

## 证券研究报告

### 公司研究——年报点评

#### 海通证券（600837.SH）

买入	增持	持有	卖出
----	----	----	----

上次评级：增持，2017.08.31

王小军 金融行业分析师

执业编号：S1500512040003

联系电话：+86 10 83326865

邮箱：wangxiaojun@cindasc.com

关竹 金融行业分析师

执业编号：S1500517090001

联系电话：+86 10 83326871

邮箱：guanzhu@cindasc.com

#### 相关研究

《6月盈利环比大幅改善》2016.07.13

《盈利下滑持平行业整体，国际业务成绩显著》

2016.09.01

《投行业绩表现出色，境外布局优势明显》

2017.04.10

《自营业绩表现出色，国际化平台领先行业》

2017.08.31

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO.,LTD

北京市西城区闹市口大街9号院1号楼

邮编：100031

## 资管业务积极转型，海外业务业绩出色

2018年04月10日

**事件：**海通证券发布2017年年报，公司全年实现营业收入282.22亿元，同比上升0.75%；实现归属母公司股东净利润86.18亿元，同比增加7.15%。公司2017年的基本每股收益0.75元，同比增长7.14%。

#### 点评：

- **业绩好于行业整体水平。**证券行业2017年全年实现营业收入3,113.28亿元，同比下降5.08%；实现净利润1,129.95亿元，同比下降8.47%。公司业绩表现好于行业，主要原因在于，公司的直投业务、资产管理业务、海外业务收入较2016年同期均实现较大幅度增长。
- **资管业务积极转型。**在行业去通道、降杠杆的背景下，公司主动压缩通道业务规模，业务全面向主动管理转型，收入、利润均实现较快幅度的增长，经营稳健度不断提升。截至2017年末，海通资管公司管理规模3,273亿元，主动管理规模稳步提升，集合类产品投资业绩排名位于同类产品前24%。公司资产管理业务2017年实现收入23.10亿元，同比增加28.32%。
- **直投、租赁贡献度增加。**2017年公司直投业务对公司贡献度进一步提升，直投业务2017年实现利润总额21.78亿元，占公司利润总额的比例为16.90%。融资租赁业务方面，海通恒信2017年实现利润总额15.62亿元，占公司利润总额的比例为12.12%。值得一提的是，公司的集团化战略取得了显著的成效，子公司实现收入178.22亿元，占比60%。
- **海外业务业绩出色。**公司通过收购并整合海通国际证券、海通银行，设立自贸区分公司，建立了业内领先的国际业务平台。海通国际证券继续保持在香港中资证券机构中的龙头地位。2017年，海通国际证券投行业务继续保持领先，股权融资金额排名在港中资投行第一；中国离岸债券发行数量排名全体投行第一。
- **盈利预测及评级：**我们预测海通证券2018年、2019年和2020年分别实现营业收入301.37亿元、330.49亿元和352.93亿元；归属于母公司净利润分别为93.54亿元、103.64亿元和110.43亿元，对应每股收益分别为0.81元、0.90元和0.96元，维持公司“增持”评级。
- **风险因素：**交易量持续下跌风险和自营业务的波动性；业务违规被监管处罚的风险。

	2016 A	2017 A	2018 F	2019 F	2020 F
营业收入(百万元)	28,011.67	28,221.67	30,136.57	33,049.10	35293.44
增长率 YoY %	-26.45%	0.75%	6.79%	9.66%	6.79%
归属母公司净利润(百万元)	8,043.34	8,618.44	9,353.79	10,364.34	11042.98
增长率 YoY%	-49.22%	7.15%	8.53%	10.80%	6.55%
毛利率%	38.02%	43.54%	42.41%	42.94%	42.85%
净资产收益率 ROE%	7.30%	7.32%	7.04%	6.92%	6.57%
每股收益 EPS(元)	0.70	0.75	0.81	0.90	0.96
盈率 P/E(倍)	16.62	15.51	14.29	12.90	12.10
市净率 P/B(倍)	1.21	1.13	1.01	0.89	0.80

资料来源: Wind, 信达证券研发中心预测

注: 股价为 2018 年 4 月 9 日收盘价

	2016	2017	2018E	2019E	2020E
<b>损益表摘要 (人民币百万元)</b>					
营业收入	28,012	28,222	30,137	33,049	35,293
手续费净收入	10,965	9,556	10,358	11,132	11,990
代理买卖证券业务净收入	5,314	3,941	4,331	4,629	4,874
证券承销保荐业务净收入	2,586	2,435	2,593	2,808	3,032
委托管理资产业务净收入	590	654	572	557	611
基金管理公司收入	1,052	1,444	1,531	1,607	1,688
财务顾问业务和其他	1,422.37	1,081.78	1,332.03	1,530.17	1,785.08
利息净收入	3,840	3,666	3,952	4,344	4,790
投资净收益	6,540	11,366	10,631	12,377	13,318
其中: 对联营企业和合营企业的投资收益	200	708	506	562	590
公允价值变动净收益	-231	-1,329	-	-	-
汇兑净收益	58	-225	-	-	-
其他业务收入	6,841	5,196	5,196	5,196	5,196
营业支出	17,363	15,935	17,355	18,856	20,170
营业税金及附加	491	166	219	240	256
业务及管理费	9,564	9,755	10,690	11,694	12,469
资产减值损失	1,419	1,687	1,687	1,687	1,687
其他业务成本	5,889	4,327	4,760	5,235	5,759
营业利润	10,649	12,287	12,781	14,193	15,123
营业外收入	594	684	718	754	792
营业外支出	81	82	86	90	95
利润总额	11,162	12,889	13,414	14,857	15,821
所得税费用	2,231	3,014	3,152	3,491	3,718
净利润	8,931	9,876	10,262	11,366	12,103
归属于母公司所有者的净利润	8,043.34	8,618.44	9,353.79	10,364.34	11,042.98
归属少数股东权益	887	1,257	908	1,001	1,060
<b>资产负债表摘要 (人民币百万元)</b>					
总资产	560,866	534,706	579,941	631,339	679,556
客户存款	87,497	70,214	74,430	78,167	82,075
自有存款	33,253	30,136	35,743	42,358	50,261
融资融券	63,213	61,561	70,795	77,875	85,662
股票回购	52,821	74,529	89,435	98,378	98,378
交易性金融资产	92,347	99,857	109,842	126,319	145,267
可供出售金融资产	58,029	41,229	45,352	52,154	59,978
持有至到期投资	84	79	87	100	115
长期股权投资	8,750	10,062	7,510	9,534	11,658
固定资产	1,421	2,657	2,365	2,072	1,780
无形资产和商誉	4,587	5,180	5,180	5,180	5,180
其他资产	158,864	139,203	139,203	139,203	139,203
总负债	438,907	405,012	434,187	467,650	496,636
代买卖证券款	104,059	83,774	88,804	93,263	97,926
应付债券	128,295	130,158	134,154	139,019	142,158
其他负债	206,553	191,079	211,229	235,368	256,552
所有者权益	121,958	129,694	145,754	163,689	182,919
总股本	11,502	11,502	11,502	11,502	11,502
少数股东权益	11,828	11,939	12,847	13,848	14,908
归属于母公司所有者权益	110,130	117,755	132,907	149,841	168,012
其中: 计入所有者权益的税后自营业务收入	-	-	-	-	-
<b>每股及估值指标 (元)</b>					
每股盈利	0.70	0.75	0.81	0.90	0.96
每股净资产	9.58	10.24	11.56	13.03	14.61
市盈率	16.62	15.51	14.29	12.90	12.10
市净率	1.21	1.13	1.01	0.89	0.80

	2016	2017	2018E	2019E	2020E
<b>年增长率 (%)</b>					
营业收入	-26.45%	0.75%	6.79%	9.66%	6.79%
手续费净收入	-38.98%	-12.85%	8.39%	7.48%	7.70%
代理买卖证券业务净收入	-57.78%	-25.84%	9.88%	6.90%	5.29%
证券承销保荐业务净收入	62.92%	-5.86%	6.49%	8.31%	7.97%
委托管理资产业务净收入	-56.34%	10.94%	-12.62%	-2.50%	9.57%
基金管理公司收入	-5.59%	37.26%	6.00%	5.00%	5.00%
财务顾问业务和其他	6.84%	-23.95%	23.13%	14.87%	16.66%
利息净收入	-19.26%	-4.52%	7.82%	9.91%	10.25%
投资净收益	-51.42%	73.79%	-6.47%	16.43%	7.61%
其中: 对联营企业和合营企业的投资收益	-58.37%	253.47%	-28.55%	11.04%	5.00%
公允价值变动净收益	-87.97%	474.68%	-	-	-
汇兑净收益	-66.38%	-487.74%	-	-	-
其他业务收入	87.48%	-24.05%	-	-	-
营业支出	1.34%	-8.22%	8.91%	8.65%	6.97%
营业税金及附加	-74.38%	-66.18%	32.10%	9.30%	6.67%
业务及管理费	-14.72%	2.00%	9.58%	9.40%	6.62%
资产减值损失	30.13%	18.82%	-	-	-
其他业务成本	102.10%	-26.53%	10.00%	10.00%	10.00%
营业利润	-49.18%	15.38%	4.02%	11.04%	6.56%
营业外收入	118.20%	15.20%	5.00%	5.00%	5.00%
营业外支出	-23.31%	0.79%	5.00%	5.00%	5.00%
利润总额	-47.15%	15.48%	4.07%	10.76%	6.49%
所得税费用	-47.84%	35.07%	4.59%	10.76%	6.49%
净利润	-46.97%	10.58%	3.91%	10.76%	6.49%
归属于母公司所有者的净利润	-49.22%	7.15%	8.53%	10.80%	6.55%
少数股东权益	-11.50%	41.70%	-27.79%	10.28%	5.85%
<b>主要驱动因素 (%)</b>					
日均股票交易额 (亿元)	5,221	4,590	5,500	6,050	6,500
股基权证交易额市场份额	4.65%	4.73%	4.73%	4.75%	4.75%
代理买卖证券业务净手续费率	0.04%	0.03%	0.03%	0.03%	0.03%
净利差	2.27%	2.32%	2.20%	2.20%	2.20%
证券投资期末规模 (亿元)	1,505	1,412	1,553	1,786	2,054
证券投资收益率	3.49%	6.81%	6.09%	6.20%	5.80%
股票及股票连接融资额 (亿元)	20,468	17,978	19,416	20,717	22,105
股票及股票连接主承销市场份额	3.66%	3.31%	3.30%	3.40%	3.50%
企业主体债券融资额 (亿元)	233,400	206,100	220,635	235,417	251,190
企业主体债券主承销市场份额	1.06%	0.96%	1.00%	1.00%	1.00%
集合资产管理业务期末规模 (亿元)	741	521	469	375	300
集合资产管理业务费率	0.42%	0.63%	0.80%	1.00%	1.50%
业务及管理费/营业收入	34.14%	34.57%	35.47%	35.39%	35.33%
营业税金及附加税率	4.61%	1.35%	0.85%	0.85%	0.85%
所得税率	19.99%	23.38%	23.50%	23.50%	23.50%
<b>盈利能力 (%)</b>					
净利润率	28.71%	30.54%	31.04%	31.36%	31.29%
净资产收益率	7.30%	6.93%	6.71%	6.63%	6.33%
<b>净资本指标</b>					
净资本 (亿元)	787	753			
净资本/净资产	77.70%	70.46%			
<b>经营数据</b>					
员工数量 (个)	9,800	10,084			
营业部数量 (个)	290	290			
服务部数量 (个)	0	0			

## 研究团队简介

**王小军**，金融行业分析师。10年证券从业经历，曾就职于天相投顾和中国民族证券，主要从事国际经济及金融市场研究。2012年4月加入信达证券，负责策略研究(行业比较)，2014年7月起负责金融行业研究。拥有国际与国内、宏观策略与行业等多维度的研究经验。与央视、新华社等主流媒体互动频繁。

**关竹**，金融行业分析师。2015年研究生毕业于中央财经大学金融专业，2013年本科毕业于山东大学金融专业。2015年7月加入信达证券研究开发中心，负责金融行业的研究。

## 机构销售联系人

区域	姓名	办公电话	手机	邮箱
华北	袁 泉	010-63081270	13671072405	yuanq@cindasc.com
华北	张 华	010-63081254	13691304086	zhanghuac@cindasc.com
华北	巩婷婷	010-63081128	13811821399	gongtingting@cindasc.com
华东	王莉本	021-63570071	18121125183	wangliben@cindasc.com
华东	文襄琳	021-61678569	13681810356	wenxianglin@cindasc.com
华东	洪 辰	021-61678568	13818525553	hongchen@cindasc.com
华南	袁 泉	010-63081270	13671072405	yuanq@cindasc.com
国际	唐 蕾	010-63080945	18610350427	tanglei@cindasc.com

## 分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

## 免责声明

信达证券股份有限公司(以下简称“信达证券”)具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

## 评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	<b>买入：</b> 股价相对强于基准 20% 以上；	<b>看好：</b> 行业指数超越基准；
	<b>增持：</b> 股价相对强于基准 5% ~ 20%；	<b>中性：</b> 行业指数与基准基本持平；
	<b>持有：</b> 股价相对基准波动在±5% 之间；	<b>看淡：</b> 行业指数弱于基准。
	<b>卖出：</b> 股价相对弱于基准 5% 以下。	

## 风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。