

## 证券研究报告

## 信达卓越推

## 推荐公司精选

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

## 产品提示:

【卓越推】为行业周产品，集政策前瞻、市场热点、行业深度挖掘于一体，对追求绝对收益的投资者有重要参考价值。

【卓越推】行业覆盖公司里优中选优，每周只推 1-2 只股票。每周更新，若荐股不变，则跟踪点评，若荐股变，则说明理由。

【卓越推】为未来 3 个月我们最看好，我们认为这些股票走势将显著战胜市场，建议重点配置。

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

## 非银行业：海通证券

2018 年 7 月 2 日

## ➤ 本周行业观点

证券行业观点：龙头券商估值吸引力上升

上市券商 5 月份经营数据同比大幅回升，前 5 个月累计同比跌幅继续缩窄。30 家上市券商公布了 5 月份经营数据（母公司口径），此前 4 月份上市券商业绩大幅下滑。合计实现营收 133.11 亿元，净利润 50.37 亿元，环比分别上升 20.40%、30.72%；按可比口径，28 家上市券商这两项指标同比分别上升 19.57%和 20.88%。可比的 28 家上市券商前 5 个月累计营收和净利润同比分别下滑 3.41%和 10.45%，跌幅较前 4 个月继续收窄。大券商表现稳定，中信、海通、招商 5 月份净利润同比分别增长 19.6%、30.8%、27.3%；中小券商中，东方、兴业、西部、东北、东兴等同比涨幅居前。

券商股估值重心继续下移，龙头券商估值吸引力进一步上升。由于缺乏强劲的业绩新增长点带来盈利水平显著提升、严监管限制行业估值水平上升空间，我们预计 2018 年券商股弹性仍然不高。当前板块 PB（LF）约为 1.2 倍，龙头券商 PB（LF）为 0.9-1.3 倍，PE（2018E）在 13 倍左右，估值水平保持在低位，CDR 等差异化创新政策、A 股纳入 MSCI、牌照放开导致的市场化竞争加剧等都将加强龙头券商的竞争优势，行业集中度将继续上升，建议持续关注行业龙头及特色券商。

本期【卓越推】组合：海通证券（600837）。

## 海通证券（600837）

（2018-6-29 收盘价 9.47 元）

## ➤ 核心推荐理由：

- **1、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%。
- **2、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%。
- **3、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。

**盈利预测和投资评级：**我们预测公司 2018-2020 年 EPS 分别为 0.81 元、0.90 元和 0.96 元，维持公司“增持”评级。

**风险提示：**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。

**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；《管业务积极转型，海外业务业绩出色》2018.04.10

## 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。

## 非银行业重点覆盖公司

公司简称	股票代码	公司简称	股票代码	公司简称	股票代码	公司简称	股票代码
海通证券	600837	东方证券	600958	西部证券	002673	长江证券	000783

## 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。