

## 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,每期只推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

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6层研究开发中心

## 证券行业: 海通证券

2019年1月14日

## ➤ 本周行业观点

证券行业观点: 上市券商12月份净利润环比下降10.4%

上市券商12月份净利润环比下降10.4%。截至1月13日,36家上市券商公布了12月份的经营数据,按母公司口径,合计实现营业收入265.26亿元,净利润61.33亿元,前者环比增长57.26%,后者环比下降10.40%。按可比口径,31家券商12月营收当月同比增长5.37%,净利润同比下降29.31%;26家券商2018年全年营收同比下降14.52%,净利润下降27.49%。17家券商12月净利润实现环比正增长,国君(+157%)、华泰(+217%)等龙头券商增速优于同业。券商单月营收增长可能主要来源于自营固收类投资与资管业务的季度利息收入确认;营收与净利增速的分化则可能主要来源于大额股票质押减值损失的计提。

证券行业有望“低位企稳、缓慢复苏”。短期看,受市场行情及情绪影响,券商股表现仍将有所反复。中长期看,科创板和沪伦通等差异化创新政策、海外业务、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。当前板块PB(LF)约为1.3倍,PE为24.6倍,上市券商整体PB处于历史低位,远低于中位数水平,反映了市场对券商股较为悲观的预期;龙头券商估值则低于板块:中信、国泰君安、广发、海通、华泰当前的PE(TTM)水平为16-19倍;PB(LF)为0.9-1.4倍。建议持续关注龙头券商和部分特色券商。

本期【卓越推】组合: 海通证券(600837)。

## 海通证券(600837)

(2019-1-11 收盘价9.56元)

## ➤ 核心推荐理由:

1、**资本实力雄厚。**近年来,公司抓住市场机遇,通过多次战略性的股权融资和债券融资,迅速增强了资本实力。在流动性监管指标持续满足监管要求的同时,合理安排债务到期更替、有效满足业务资金需求;另外,公司还积极拓宽境外融资,确保境外业务的健康有序发展。充足的资本为公司业务优化转型夯实了基础。

2、**利息净收入增幅较大,资本中介业务经营较为稳健。**2018年上半年,由于股票质押回购利息收入增加,公司利息净收入为24.20亿元,同比增长38.86%。上半年公司资本中介业务规模合计为1518.51亿元,较2107年年末下降6.08%。其

中融资融券规模从 480.33 亿元降至 444.21 亿元，股票质押回购规模从 1120.69 亿元降至 1062.38 亿元。股票质押回购业务规模和收入的变化体现出公司风控和议价能力较强。

**3、业内领先的国际业务平台。**通过收购整合海通国际证券、海通银行，设立自贸区分公司，公司建立了业内领先的国际业务平台，获得了亚太地区先发优势以及欧美地区前瞻性的战略储备。2018 上半年，海通国际证券继续在港领先优势，主要业务继续保持较强的市场竞争力，其中：在企业融资业务方面，IPO 项目个数排名香港所有投行第三，股权融资家数排名香港所有投行第四，完成在美国市场的首单 IPO 项目，在亚洲（除日本外）高收益美元债券发行承销金额排名全球金融机构首位；窝轮发行数量香港市场排名第三。

- **盈利预测和投资评级：**我们预测公司 2018-2020 年 EPS 分别为 0.68 元、0.82 元和 0.87 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；准入门槛降低的风险，创新业务业绩不达预期。
- **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；《资管业务积极转型，海外业务业绩出色》2018.04.10；《自营业务拖累业绩，资本中介表现出色》2018.09.07

## 研究团队简介

王小军，金融行业分析师。9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。

## 证券行业重点覆盖公司

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	方正证券	601901	西部证券	002673		

## 机构销售联系人

区域	姓名	办公电话	手机	邮箱
华北	袁 泉	010-83252068	13671072405	yuanq@cindasc.com
华北	张 华	010-83252088	13691304086	zhanghuac@cindasc.com
华北	巩婷婷	010-83252069	13811821399	gongtingting@cindasc.com
华东	王莉本	021-61678580	18121125183	wangliben@cindasc.com
华东	文襄琳	021-61678586	13681810356	wenxianglin@cindasc.com
华东	洪 辰	021-61678568	13818525553	hongchen@cindasc.com
华南	袁 泉	010-83252068	13671072405	yuanq@cindasc.com
国际	唐 蕾	010-83252046	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。