

2019年01月21日

廖晨凯

C0059@capital.com.tw

目标价(RMB/HKD) 11.0/11.0

公司基本资讯

产业别	非银金融		
A 股价(2019/1/21)	9.86		
上证指数(2019/1/21)	2610.51		
股价 12 个月高/低	14.36/7.6		
总发行股数(百万)	11501.70		
A 股数(百万)	8092.13		
A 市值(亿元)	797.88		
主要股东	香港中央结算(代理人)有限公司(29.64%)		
每股净值(元)	10.25		
股价/账面净值	0.96		
	一个月	三个月	一年
股价涨跌(%)	5.8	8.6	-26.9

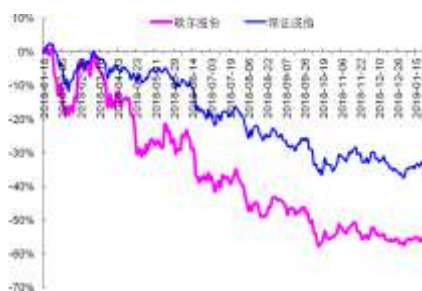
产品组合

经纪业务	14.77%
承销业务	11.74%
资产管理业务	8.68%
利息业务	21.44%
自营业务	15.15%

机构投资者占流通 A 股比例

基金	5.9%
一般法人	27.8%

股价相对大盘走势



海通证券(600837.SH/6837.HK)

Buy 买入

业绩快报点评: 业绩基本符合预期, 期待市场回暖

结论与建议:

海通证券预计 2018 年实现营收 239 亿元, YOY 降 15.5%, 实现净利润 52 亿元, YOY 降 39.5%, 对应 4Q 净利 16 亿, YOY 降 34.3%, 业绩基本符合预期。虽然股市不确定因素仍在, 不过目前市场处于底部, 未来回暖概率大。目前公司估值较低, 我们给与“买入”的投资建议。

- **公司整体业绩符合预期:** 海通证券发布业绩预告, 2018 年实现营收 239 亿元, YOY 降 15.5%, 实现净利润 52 亿元, YOY 降 39.5%, 对应 4Q 净利 16 亿, YOY 降 34.3%, 业绩基本符合预期。
- **2018 年权益市场承压:** 回顾 2018 年权益市场, 整体呈回落态势(上证指数跌 24.34%, 深圳综指跌 32.82%, 创业板跌 28.34%)。市场低迷带来了成交量不断减少, 我们计算 2018 年全年日均成交 3698 亿, YOY 降 19.4%。以融资融券指标来看, 截止 2018 年底融资融券余额 7557 亿, 整体呈不断走低态势。另外, 根据东财统计, 2018 年股票市场实际融资(含 IPO、再融资等) 9803 亿, YOY 降 33.4%。
- **展望未来:** 目前权益市场处于较低估值水平, 未来回暖概率较大, 相信对券商经纪、信用、投资等业务将有所提振。另外, 监管层对并购重组等业务有边际放缓, 叠加科创版的开通, 预计均对券商投行业务有所提振。目前市场利率整体处于较低位置, 预计今年流动性将保持合理充裕水平, 负债端预计不会给券商带来太大的压力。
- **盈利预测与投资建议:** 我们预计公司 2018、2019、2020 年净利分别为 52 亿、60 亿、69 亿, 对应 PE21.8X、18.8X、16.5X, PB0.96X、0.94X、0.91X, 海通证券目前的估值水平目前来说已处于历史低位, 未来修复可能性大, 我们给与“买入”评级。
- **风险提示:** 宏观经济超预期下行

年度截止 12 月 31 日		2016	2017	2018E	2019E	2020E
纯利 (Net profit)	RMB 百万元	8,043	8,618	5,213	6,046	6,893
同比增减	%	-49.2%	7.1%	-39.5%	16.0%	14.0%
每股盈余 (EPS)	RMB 元	0.70	0.75	0.45	0.53	0.60
市盈率 (P/E)	X	14.1	13.2	21.8	18.8	16.5
每股净资产 (EVPS)	RMB 元	9.58	10.24	10.25	10.54	10.89
市净率 (P/B)	X	1.03	0.96	0.96	0.94	0.91
股利 (DPS)	RMB 元	0.22	0.23	0.24	0.24	0.24
股息率 (Yield)	%	2.23%	2.33%	2.43%	2.45%	2.46%

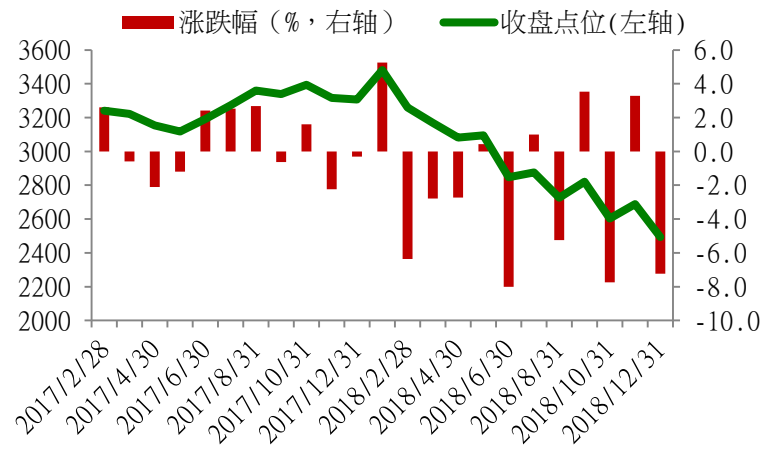
预期报酬(Expected Return; ER)为准, 说明如下:

强力买入 Strong Buy (ER ≧ 30%); 买入 Buy (30% > ER ≧ 10%)

中性 Neutral (10% > ER > -10%)

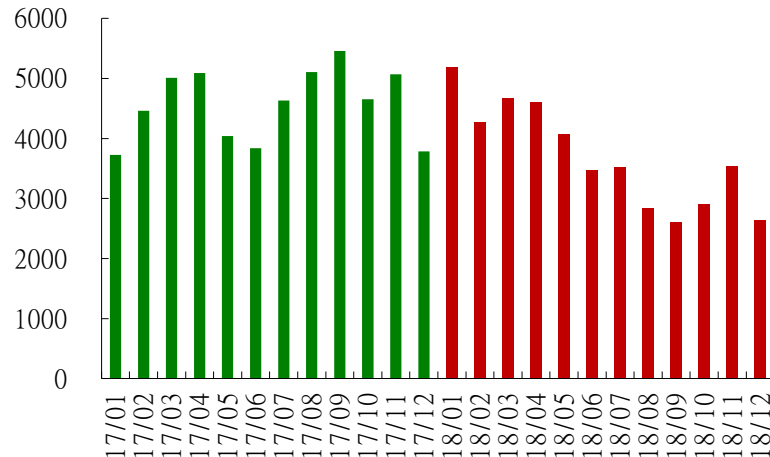
卖出 Sell (-30% < ER ≦ -10%); 强力卖出 Strong Sell (ER ≦ -30%)

图：上证指数及涨跌幅（%）



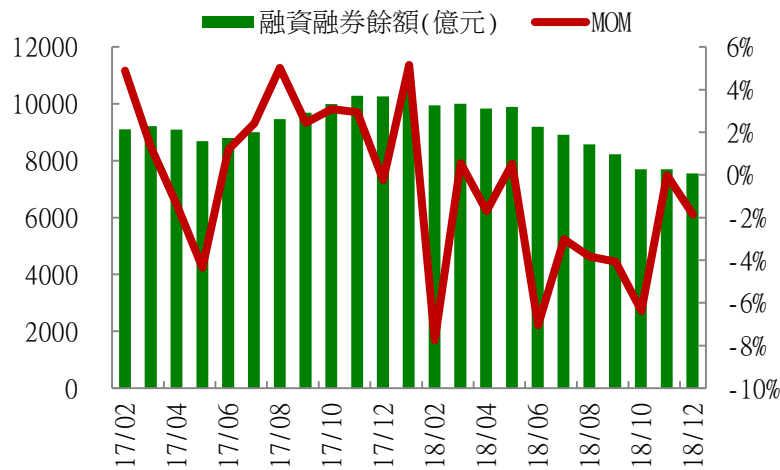
资料来源：Choice，群益证券整理

图：日均成交额（亿元）



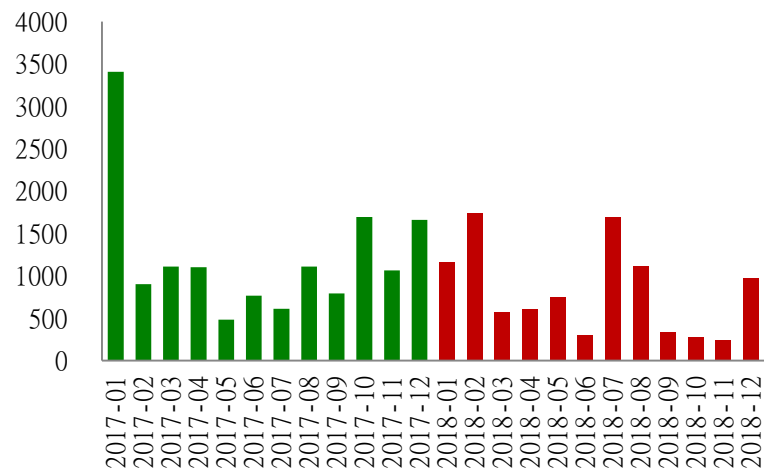
资料来源：Choice，群益证券整理

图：融资融券余额（%）



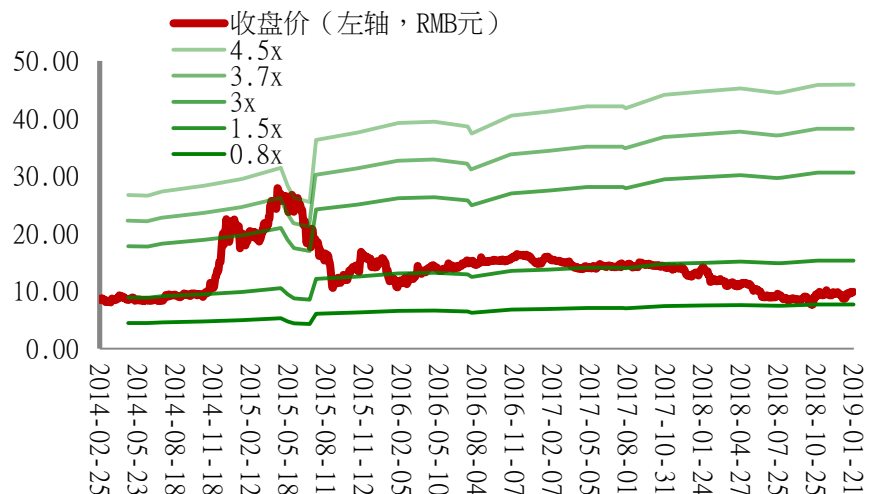
资料来源：Choice，群益证券整理

图：股票融资额（含 IPO、增发、配股，亿元）



资料来源：Choice，群益证券整理

图：海通证券 PBband



资料来源: Choice, 群益证券整理

附一: 合并损益表

百万元	2016	2017	2018E	2019E	2020E
营业收入	28,012	28,222	23,859	29,176	30,980
经纪业务净收入	5,314	3,941	3,459	3,805	4,186
投行业务净收入	3,356	3,330	2,740	3,014	3,316
资产管理净收入	590	2,098	2,158	2,374	2,611
利息净收入	3,840	3,666	4,717	5,181	5,499
自营投资收益	6,308	10,036	4,385	8,028	8,521
营业支出	17,363	15,935	16,516	20,701	21,363
业务及管理费用	9,564	9,755	9,886	13,737	14,313
营业利润	10,649	12,287	7,343	8,475	9,617
所得税	2,231	3,014	2,015	2,254	2,536
净利润	8,043	8,618	5,213	6,046	6,893

附二: 合并资产负债表

百万元	2016	2017	2018E	2019E	2020E
总投资资产	163,578	163,145	153,837	193,346	205,210
总生息资产	326,549	278,419	271,114	249,571	264,885
资产总计	576,449	560,866	534,706	557,311	591,509
总计息负债	398,955	366,963	349,539	376,180	399,263
负债总计	459,521	438,907	405,012	426,717	456,916
股本	11,502	11,502	11,502	11,502	11,502
股东权益总计	116,928	121,958	129,694	130,593	134,594
负债及股东权益总计	576,449	560,866	534,706	557,311	591,509

附三: 合并现金流量表

百万元	2016	2017	2018E	2019E	2020E
经营活动产生的现金流量净额	-50,178	-58,817	-31,137	-46,710	-45,555
投资活动产生的现金流量净额	-31,578	34,894	-10,883	-2,522	7,163
筹资活动产生的现金流量净额	33,355	3,973	44,802	27,377	25,384
现金及现金等价物净增加额	-46,870	-21,511	3,058	-21,774	-13,409

1

此份报告由群益证券(香港)有限公司编写,群益证券(香港)有限公司的投资和由群益证券(香港)有限公司提供的投资服务不是个人客户而设。此份报告不能复制或再分发或印刷报告之全部或部份内容以作任何用途。群益证券(香港)有限公司相信用以编写此份报告之资料可靠,但此报告之资料没有被独立核实审计。群益证券(香港)有限公司不对此报告之准确性及完整性作任何保证,或代表或作出任何书面保证,而且不会对此报告之准确性及完整性负任何责任或义务。群益证券(香港)有限公司,及其分公司及其联营公司或许在阁下收到此份报告前使用或根据此份报告之资料或研究推荐作出任何行动。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员不会对使用此份报告后招致之任何损失负任何责任。此份报告内容之资料可能会或会在没有事前通知前变更。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员或会对此份报告内描述之证j @持意见或立场,或会买入,沽出或提供销售或出价此份报告内描述之证券。群益证券(香港)有限公司及其分公司及其联营公司可能以其户口,或代他人之户口买卖此份报告内描述之证j @。此份报告不是用作推销或促使客人交易此报告内所提及之证券。