

## 证券研究报告

## 公司研究——事项点评

## 海通证券（600837.SH）

买入	增持	持有	卖出
----	----	----	----

上次评级：增持，2018.09.07

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

《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  
年报点评》2018.04.10《资管业务积极转型，海外业务业绩出色——2018  
年报点评》2018.09.07

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

## 受益于市场行情带动，公司2月业绩大幅改善

2019年03月11日

**事件：**海通证券发布2月财务数据，公司（母公司口径）2018年2月实现营业收入16.06亿元，环比增长75.82%，同比增长322.31%；净利润9.34亿元，环比增长130.88%，同比增长1605.31%。

## 点评：

- **市场行情带动，上市券商业绩整体向好。**2月份券商业绩大幅增长，主要是受益于市场行情带动经纪、自营以及两融数据向好。按可比口径，32家上市券商（母公司口径）营收和净利润同比分别增长213.35%和613.68%；前2个月营收和净利润累计同比分别增长61.84%和105.28%。从各业务数据来看，经纪业务方面，2019年2月份，沪深两市股票日均成交额5890.27亿元，环比增长98.56%；两融业务方面，截至2月底，两融余额8046.67亿元，环比增长10.50%；自营业务方面，2月上证综指、深证成指和创业板指数分别上涨13.79%、20.76%和25.06%。
- **2月业绩表现出色，公司增速位于行业前列。**公司2月业绩表现出色，营收及净利润增速在上市券商中排名靠前：公司（母公司口径）营业收入和净利润2月单月环比增速分别为75.82%和130.88%，位于上市券商（可比37家）第4和第9；公司（母公司口径）营业收入和净利润2月单月同比增速分别为322.31%和1605.31%，位于上市券商（可比32家）第8和第5，增速位于行业前列。
- **政策红利下，龙头券商优势明显。**今年以来，监管层对行资本市场发展高度重视，政策红利催化下券商有望迎来发展机遇。随着定向可转债、科创板等政策的落地，多层次资本市场不断完善，证券行业盈利模式及发展方向将发生变革，龙头券商在此背景下优势明显，估值有望进一步提升。
- **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238.59亿元、285.14亿元和305.33亿元；归属于母公司净利润分别为52.13亿元、66.86亿元和78.57亿元，对应每股收益分别为0.45元、0.58元和0.68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；准入门槛降低的风险，创新业务业绩不达预期。

	2016 A	2017A	2018 F	2019 F	2020 F
营业收入(百万元)	28,011.67	28,221.67	23,859	28,514	30,533
增长率 YoY %	-26.45%	0.75%	-15%	20%	7%
归属母公司净利润(百万元)	8,043.34	8,618.44	5,213	6,686	7,857
增长率 YoY%	-49.22%	7.15%	-40%	28%	18%
毛利率%	38.02%	43.54%	30%	33%	36%
净资产收益率 ROE%	7.30%	7.32%	4%	5%	6%
每股收益 EPS(元)	0.70	0.75	0.45	0.58	0.68
市盈率 P/E(倍)	20.46	19.10	31.57	24.62	20.95
市净率 P/B(倍)	1.49	1.40	1.40	1.28	1.16

资料来源: Wind, 信达证券研发中心预测

注: 股价为 2019 年 3 月 8 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	23,859	28,514	30,533
手续费净收入	10,965	9,556	7,847	9,424	10,081
代理买卖证券业务净收入	5,314	3,941	2,108	3,210	3,393
证券承销保荐业务净收入	2,586	2,435	2,593	2,775	2,961
委托管理资产业务净收入	590	654	632	663	685
基金管理公司收入	1,052	1,444	1,288	1,353	1,420
财务顾问业务和其他	1,422.37	1,081.78	1,226.20	1,424.29	1,622.69
利息净收入	3,840	3,666	3,985	4,460	4,811
投资净收益	6,540	11,366	6,791	9,415	10,415
其中：对联营企业和合营企业的投资收益	200	708	465	473	497
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	5,236	5,216	5,226
营业支出	17,363	15,935	16,646	19,023	19,455
营业税金及附加	491	166	171	208	222
业务及管理费	9,564	9,755	9,836	11,698	11,590
资产减值损失	1,419	1,687	1,855	1,855	1,855
其他业务成本	5,889	4,327	4,783	5,262	5,788
营业利润	10,649	12,287	7,213	9,491	11,078
营业外收入	594	684	511	537	564
营业外支出	81	82	82	86	90
利润总额	11,162	12,889	7,643	9,942	11,551
所得税费用	2,231	3,014	1,834	2,386	2,772
净利润	8,931	9,876	5,809	7,556	8,779
归属于母公司所有者的净利润	8,043.34	8,618.44	5,212.80	6,686.48	7,857.38
归属少数股东权益	887	1,257	596	870	922
<b>资产负债表摘要 (人民币百万元)</b>					
总资产	560,866	534,706	574,295	607,116	633,837
客户存款	87,497	70,214	61,669	65,601	68,881
自有存款	33,253	30,136	24,130	19,262	15,463
融资融券	63,213	61,561	64,639	71,103	78,213
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	119,828	131,811	144,992
可供出售金融资产	58,029	41,229	49,475	54,422	59,864
持有至到期投资	84	79	94	104	114
长期股权投资	8,750	10,062	7,362	9,064	10,852
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	150,120	150,120	150,120
总负债	438,907	405,012	434,313	455,449	468,351
代买卖证券款	104,059	83,774	73,579	78,270	82,184
应付债券	128,295	130,158	134,154	139,019	142,158
其他负债	206,553	191,079	226,579	238,160	244,010
所有者权益	121,958	129,694	139,983	151,667	165,486
总股本	11,502	11,502	11,502	11,502	11,502
少数股东权益	11,828	11,939	22,144	23,014	23,936
归属于母公司所有者权益	110,130	117,755	117,838	128,653	141,550
其中：计入所有者权益的税后自营业业务收入	-	-	-	-	-
<b>每股及估值指标 (元)</b>					
每股盈利	0.70	0.75	0.45	0.58	0.68
每股净资产	9.58	10.24	10.25	11.19	12.31
市盈率	20.46	19.10	31.57	24.62	20.95
市净率	1.49	1.40	1.40	1.28	1.16

	2016	2017	2018E	2019E	2020E
<b>年增长 (%)</b>					
营业收入	-26.45%	0.75%	-15.46%	19.51%	7.08%
手续费净收入	-38.98%	-12.85%	-17.89%	20.10%	6.97%
代理买卖证券业务净收入	-57.78%	-25.84%	-46.51%	52.24%	5.72%
证券承销保荐业务净收入	62.92%	-5.86%	6.49%	7.02%	6.70%
委托管理资产业务净收入	-56.34%	10.94%	-3.44%	4.93%	3.29%
基金管理公司收入	-5.59%	37.26%	-10.80%	5.00%	5.00%
财务顾问业务和其他	6.84%	-23.95%	13.35%	16.15%	13.93%
利息净收入	-19.26%	-4.52%	8.71%	11.91%	7.88%
投资净收益	-51.42%	73.79%	-40.25%	38.64%	10.62%
其中：对联营企业和合营企业的投资收益	-58.37%	253.47%	-34.37%	1.74%	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%	0.77%	-0.38%	0.19%
营业支出	1.34%	-8.22%	4.46%	14.28%	2.27%
营业税金及附加	-74.38%	-66.18%	2.96%	21.67%	6.89%
业务及管理费	-14.72%	2.00%	0.83%	18.93%	-0.93%
资产减值损失	30.13%	18.82%	10.00%	-	-
其他业务成本	102.10%	-26.53%	10.55%	10.00%	10.00%
营业利润	-49.18%	15.38%	-41.29%	31.58%	16.72%
营业外收入	118.20%	15.20%	-25.25%	5.00%	5.00%
营业外支出	-23.31%	0.79%	0.00%	5.00%	5.00%
利润总额	-47.15%	15.48%	-40.70%	30.09%	16.18%
所得税费用	-47.84%	35.07%	-39.14%	30.09%	16.18%
净利润	-46.97%	10.58%	-41.18%	30.09%	16.18%
归属于母公司所有者的净利润	-49.22%	7.15%	-39.52%	28.27%	17.51%
少数股东权益	-11.50%	41.70%	-52.61%	45.97%	5.98%
<b>主要驱动因素 (%)</b>					
日均股票交易额 (亿元)	5,221	4,590	3,689	4,500	5,000
股基权证交易额市场份额	4.65%	4.73%	3.19%	4.50%	4.50%
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	1,694	1,863	2,050
证券投资收益率	3.49%	6.81%	3.34%	4.40%	4.44%
股票及股票连接融资额 (亿元)	20,468	17,978	19,416	20,717	22,105
股票及股票连接承销市场份额	3.66%	3.31%	3.30%	3.30%	3.30%
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	547	575	604
集合资产管理业务费率	0.42%	0.63%	0.80%	0.80%	0.80%
业务及管理费/营业收入	34.14%	34.57%	41.23%	41.03%	37.96%
营业税金及附加税率	4.61%	1.35%	0.88%	0.88%	0.88%
所得税率	19.99%	23.38%	24.00%	24.00%	24.00%
<b>盈利能力 (%)</b>					
净利润率	28.71%	30.54%	21.85%	23.45%	25.73%
净资产收益率	7.30%	7.32%	4.42%	5.20%	5.55%
<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)	-	-	-	-	-

## 研究团队简介

**王小军**，金融行业分析师。11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	010-83252068	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。