公司研究报告

太平洋证券股份有限公司证券研究报告

太平洋证券 PACIFIC SECURITIES

2019-03-29

公司点评报告

增持/维持

海通证券(600837)

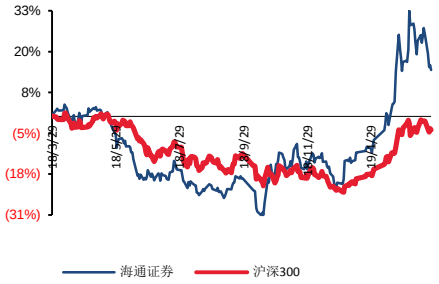
目标价：15

昨收盘：12.75

金融 多元金融

海通证券：资产质量持续改善，科技赋能展望未来

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	11,502/11,502
总市值/流通(百万元)	146,647/146,647
12 个月最高/最低(元)	14.81/7.68

相关研究报告：

海通证券(600837)《海通证券 2016 年报点评：业绩与行业水平持平，集团化战略取得了显著的成效》--2017/03/30

证券分析师：魏涛

电话：010-88321708

E-MAIL：weitao@tpyzq.com

执业资格证书编码：

证券分析师：罗惠洲

电话：010-88695260

E-MAIL：luohz@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190518050002

事件：海通证券发布 2018 年年报，实现营业收入 237.65 亿元，同比下降 15.79%，其中，子公司实现收入 142.83 亿元，占比 55%，境外业务实现收入 65.93 亿元，占比 28%；归母净利润 52.11 亿元，同比下降 39.54%；EPS 为 0.45 元。截至 18 年底，公司总资产 5746.24 亿元，净资产 1178.59 亿元，同比增加 7.47%和 0.09%。杠杆倍数（扣除客户保证金）为 3.84。加权平均净资产收益率 4.42%，同比减少 3.14 个百分点。每 10 股派发现金红利人民币 1.50 元（含税），合计派发现金约 17.25 亿元（含税）。

公司业务结构均衡，财富管理业务贡献大。18 年，公司实现营业收入 237.65 亿元。其中，财富管理收入 90.93 亿元，占比 38%；投行营收 32.93 亿元，占比 14%。同时，公司坚定推进科技与业务深度融合，18 年信息技术投入 6 亿元。

国际业务持续领跑，投行业务优势鲜明。2018 年，海通国际证券 IPO 项目承销家数位列香港全体投行第一，股权融资项目承销家数位列香港所有中资投行第一；（亚洲除日本外）美元高收益债券承销家数位列全球金融机构第一。18 年公司境外业务实现收入 65.93 亿元，占比 28%。

投资建议：随着科创板政策落地，海通证券作为上海本土投行，紧盯改革红利，积极进行项目储备，可能迎来大的发展机遇。预测 19/20/21 年 EPS 提高到 0.50、0.61、0.71 元。公司当前估值 PB 为 1.34 倍，低于行业平均水平。

风险提示：A 股交投活跃度下降；市场波动风险；资本市场改革不达预期；科创板上市企业质量不达预期。

盈利预测

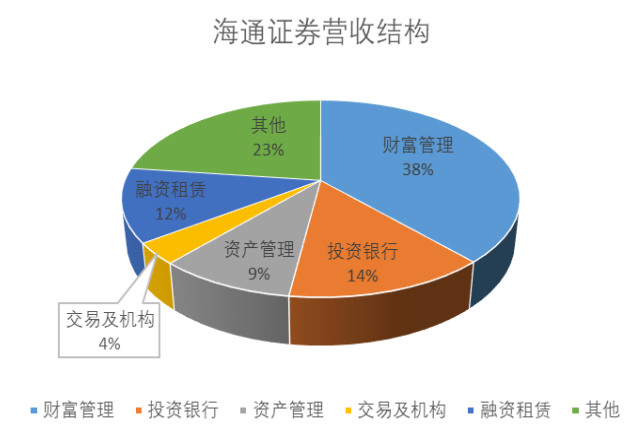
	2017	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入（百万元）	28,222	23,765	25,571	29,637	33,549
（+/-%）	0.75	-15.79	7.60	15.90	13.20
净利润（百万元）	8,618	5,211	5,826	7,038	8,248
（+/-%）	7.15	-39.54	11.80	20.80	17.20
摊薄每股收益（元）	0.75	0.45	0.50	0.61	0.71
净资产收益率（ROE）	7.56	4.42	4.71	5.38	5.94
市盈率（PE）	17.01	28.13	25.16	20.83	17.77
市净率（PB）	1.29	1.24	1.19	1.12	1.05

资料来源：Wind，太平洋证券

一、 公司营收结构特点

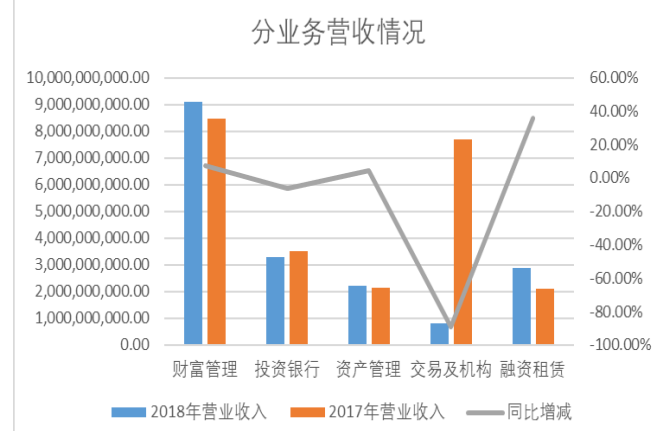
公司业务结构均衡，财富管理业务贡献大。2018 年，公司实现营业收入 237.65 亿元。其中，财富管理收入 90.93 亿元，占比 38%；投行营收 32.93 亿元，占比 14%；资管营收 22.29 亿元，占比 9%；交易及机构营收 8.26 亿元，占比 4%；融资租赁营收 28.72 亿元，占比 12%。

图表 1：公司业务结构



资料来源：WIND，太平洋证券整理

图表 2：分业务营收情况



资料来源：WIND，太平洋证券整理

2018 年，公司财富管理实现营业收入 90.93 亿元，同比增加 7.30%。其中，海通证券股基成交额 90193 亿元，市占率 4.74%，较 2017 年的 4.759%略有下降。期货代理成交总金额市场份额 7.77%，保持行业第一排名。投行业务中，公司完成 A 股股权融资 24 家，募集资金 471.36 亿元；在香港市场，按股权融资项目承销个数以及按 IPO 项目承销个数计算，海通国际均位列香港所有金融机构第一。完成 7 个上市公司重大资产重组财务顾问项目，总交易金额 663 亿元，排名行业第二；共有 7 个项目通过证监会审核，通过率 100%，合计交易金额 457.46 亿元，排名行业第三。

资管业务方面，公司主动管理业务规模为 1083 亿元，较 2017 年末增长 20%。集合类产品投资业绩排名位于同类产品前 22%。渠道方面，海通资管积极拓展互联网销售渠道，年末产品存量 93 亿元，较 2017 年末增长 270%；融资租赁业务实现营收 28.72 亿元，同比增长 35.98%。

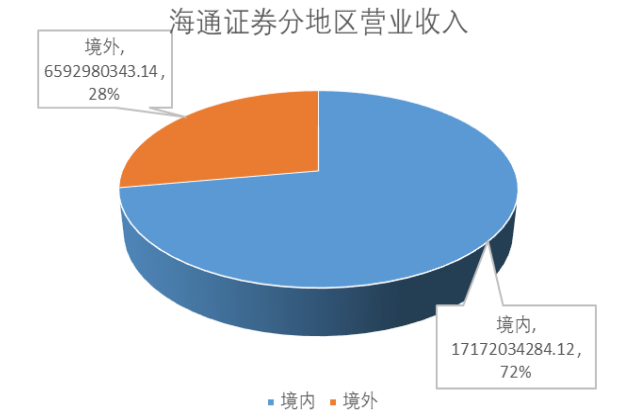
交易与机构服务业务条线中，公司自营固收类增加高收益信用债配置，权益类非趋势型投资积极参与 ETF 做市与套利。国际黄金租金首单突破。海通国际衍生品业务成功跻身第一梯队发行商行列，打破了外资投行对这一业务领域的长期垄断；正式开展美国做市业务，成为纳斯达克首家中资背景的做市商。卖方投研保持定力，《投资中国的历史性机会》等报告得到了市场的广泛关注。海通恒信总资产突破 800 亿元，实现营业收入同比增加 32%，实现净利润同比增长 10%，以汽车租赁为代表的零售业务投放已超过总投放的一半。海外业务全年完成五架飞机租赁，投放 26 亿元。

此外，公司坚定推进科技与业务深度融合，2018 年信息技术投入 6 亿元，完成 e 海通财 7.0 及 PC 版的发布。公司的信息化发展战略预计会为其巩固甚至增强行业领先地位带来便利。

二、 境内境外业务优势

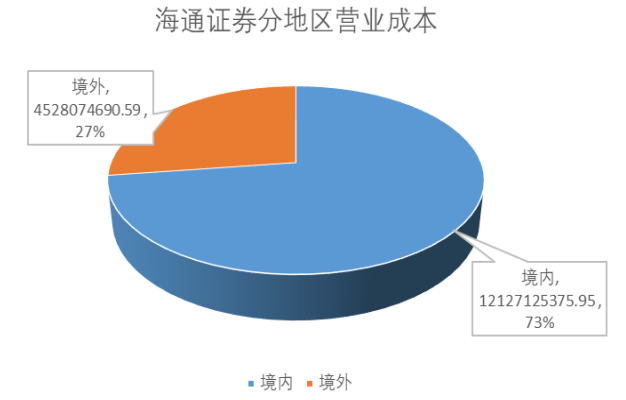
国际业务持续领跑，投行业务优势鲜明。2018 年公司境外业务实现收入 65.93 亿元，为主业务营收贡献了 28%，是营收来源中非常重要也非常有特色的部分。通过收购整合海通国际证券、海通银行，设立自贸区分公司，公司建立了业内领先的国际业务平台。

图表 3：分地区营业收入占比



资料来源：WIND，太平洋证券整理

图表 4：分地区营业成本占比



资料来源：WIND，太平洋证券整理

2018 年，海通国际证券稳列香港投行第一梯队，IPO 项目承销家数位列香港全体投行第一，股权融资项目承销家数位列香港所有中资投行第一；（亚洲除日本外）美元高收益债券承销家数位列全球金融机构第一。

海通银行（原葡萄牙圣灵投资银行）为公司国际化战略的重要部署，拥有在欧盟及南美市场上的专业知识以及长达 20 多年的经验，专注于企业银行、投资银行以及资产管理三大领域，2018 年其标普评级展望调升至“稳定”。该商誉在 17 年末和 18 年末按照对应时期汇率折合人民币为 9.8 亿元和 10.2 亿元。

自贸区分公司是首批加入自贸区 FTU 体系的证券机构，成功实施了国内券商首单 FT 项下跨境融资项目。2018 年，自贸区 FTU 业务取得积极进展，实现国际黄金租借首单突破，是黄金国际板首家参与市场交易的证券公司；同时，取得外汇交易中心外币拆借会员资格，可参与 FT 项下外币拆借交易。

三、 投资建议及风险提示

随着科创板政策落地，海通证券作为投行业务突出的头部券商，紧盯改革红利，积极进行项目储备，预计迎来大的发展机遇。预测 19/20/21 年 EPS 从 0.45 提高到 0.50、0.61、0.71 元。公司当前估值 PB 为 1.34 倍，低于行业平均水平。

风险提示：市场风险，科创板相关风险。

A 股交投活跃度下降；市场波动；资本市场改革不达预期；科创板上市企业质量不达预期。

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平－5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

销 售 团 队

职务	姓名	手机	邮箱
销售负责人	王方群	13810908467	wangfq@tpyzq.com
华北销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售	李英文	18910735258	liyw@tpyzq.com
华北销售	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	孟超	13581759033	mengchao@tpyzq.com
华北销售	袁进	15715268999	yuanjin@tpyzq.com
华北销售	付禹璇	18515222902	fuyx@tpyzq.com
华东销售副总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售	洪绚	13916720672	hongxuan@tpyzq.com
华东销售	张梦莹	18605881577	zhangmy@tpyzq.com
华东销售	李洋洋	18616341722	liyangyang@tpyzq.com
华东销售	杨海萍	17717461796	yanghp@tpyzq.com
华东销售	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
华东销售	宋悦	13764661684	songyue@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售副总监	杨帆	13925264660	yangf@tpyzq.com
华南销售	查方龙	18520786811	zhafl@tpyzq.com
华南销售	胡博涵	18566223256	hubh@tpyzq.com
华南销售	陈婷婷	18566247668	chentt@tpyzq.com

华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	王佳美	18271801566	wangjm@tpyzq.com
华南销售	张文婷	18820150251	zhangwt@tpyzq.com

研究院/机构业务部

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

电话： (8610)88321761/88321717

传真： (8610) 88321566

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。