2019 年 4 月 26 日

廖晨凯
C0069@capital.com.tw

目标价(RMB/ HK$) 16.0/11.5

海通证券(600837.SH/6837.HK) Buy 买入

公司基本资讯

产业别	非银金融
A 股价(2019/4/25)	13.83
上证指数(2019/4/25)	3123.83
股价 12 个月高/低	16.1/7.6
总发行股数(百万)	11501.70
A 股数(百万)	8092.13
A 市值(亿元)	1119.14
主要股东	香港中央结算(代理人)有限公司(29.64%)
每股净值(元)	10.66
股价/账面净值	1.30

	一个月	三个月	一年
股价涨跌(%)	7.1	37.9	26.8

近期评等

出刊日期	前日收盘	评等
2019-3-28	12.91	买入

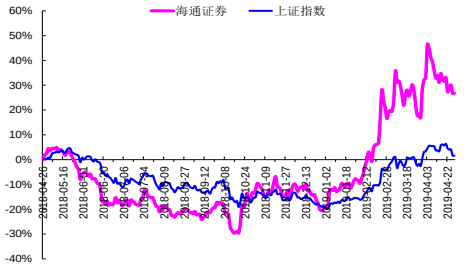
产品组合

经纪业务	9.6%
投行业务	5.9%
资管业务	4.1%
利息业务	9.2%
投资业务	48.6%

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



一季度业绩点评：自营收入增长亮眼

结论与建议：

海通证券发布一季报，1Q2019 实现净利 38 亿，YOY 增 118%，在权益市场向好及利率低位的背景下，自营投资收益大幅增长。在市场整体向好的背景下，经纪及投行业务也实现正增长。展望未来，随着权益市场回暖，融资融券余额回升，相信会有海通证券各项业务带来提振，今年预计将表现出不错的弹性。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，利好公司负债端。目前来看，监管层明确大力发展直接融资、加大资本市场转型，海通证券理应受益。公司目前估值在可比同业中处于较低水平，给与“买入”的投资建议。

- **1Q2019 净利 38 亿，YOY 增 118%：**海通证券发布一季报，1Q2019 实现营收 100 亿，YOY 增 74%，实现净利 38 亿，YOY 增 118%，对应单季 ROE3.1%。
- **自营收入表现亮眼：**从收入端方面看，自营收入为此次增长的亮点，投资收益（含公允价值变动、剔除对联营和合营公司投资收益）录得 48 亿，YOY 增近 300%，我们认为主要源于权益市场向好及低利率背景下对债券公允价值提升的贡献。另外，在整体市场向好的背景下，经纪业务 YOY 增 6.7%至 9.6 亿，投行业务 YOY 增 1.5%至 5.9 亿。不过公司资管业务及利息净收入依旧同比减少，其中资管业务 YOY 降 9.2%至 4.1 亿，利息净收入 YOY 降 25%至 9.2 亿（估计受融资租赁子公司影响）。
- **展望未来：**从目前的情况来看，随着股票市场回暖，融资融券余额回升，相信会继续对海通证券各项业务带来提振，券商股将是今年较好的弹性品种。从市场利率方面来看，目前整体处于较低位置，有利于缓和券商负债端。从更长远的方向来看，监管层明确大力发展直接融资，我们预计未来直接融资的比重将提升，在此背景下，券商股将是较好的受益标的。）。
- **定增后整体实力有望进一步加强：**公司此次公布非公开发行 A 股方案修订稿，募资 200 亿，用于发展资本中介业务、扩大 FICC 投资规模、加大信息系统建设投入、加大投行资金投入及补充营运资金，整体实力有望进一步加强。
- **盈利预测与投资建议：**我们预计公司 2019、2020 年实现净利 91 亿、110 亿，对应增速 75.4%、20.5%，目前股价对应 PE17.4X、14.4X，对应 PB1.3X、1.2X，估值较低，给与买入的投资建议。
- **风险提示：**宏观经济超预期下行

年度截止 12 月 31 日		2016	2017	2018	2019E	2020E
纯利 (Net profit)	RMB 百万元	8,043	8,618	5,211	9,142	11,020
同比增减	%	-49.2%	7.1%	-39.5%	75.4%	20.5%
每股盈余 (EPS)	RMB 元	0.70	0.75	0.45	0.79	0.96
A 股市盈率(P/E)	X	19.8	18.5	30.7	17.4	14.4
每股净资产（EVPS）	RMB 元	9.58	10.24	10.23	10.88	11.59
A 股市净率（P/B）	X	1.44	1.35	1.35	1.27	1.19
股利 (DPS)	RMB 元	0.22	0.23	0.15	0.24	0.24
股息率 (Yield)	%	1.59%	1.66%	1.08%	1.75%	1.76%

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%)

附一：合并损益表

(人民币百万元)	2016	2017	2018	2019E	2020E
营业收入	28,012	28,222	23,765	36,482	38,652
经纪业务净收入	5,314	3,941	3,006	3,306	3,637
投行业务净收入	3,356	3,330	3,217	3,539	3,893
资产管理净收入	590	2,098	1,925	2,117	2,329
利息净收入	3,840	3,666	4,820	4,970	6,330
自营投资收益	6,308	10,036	3,516	14,505	14,235
营业支出	17,363	15,935	16,655	23,990	23,654
业务及管理费用	9,564	9,755	9,383	15,598	15,086
营业利润	10,649	12,287	7,110	12,492	14,998
所得税	2,231	3,014	1,800	3,196	3,814
净利润	8,043	8,618	5,211	9,142	11,020

附二：合并资产负债表

(人民币百万元)	2016	2017	2018	2019E	2020E
总投资资产	163,145	153,837	215,342	228,556	242,581
总生息资产	278,419	271,114	239,396	254,086	269,678
资产总计	560,866	534,706	574,624	609,885	647,309
总计息负债	366,963	349,539	389,879	413,803	439,195
负债总计	438,907	405,012	444,438	471,837	500,603
股本	11,502	11,502	11,502	11,502	11,502
股东权益总计	121,958	129,694	130,186	138,048	146,707
负债及股东权益总计	560,866	534,706	574,624	609,885	647,309

附三：合并现金流量表

(人民币百万元)	2016	2017	2018	2019E	2020E
经营活动产生的现金流量净额	-50,178	-58,817	-5,016	-38,003	-33,945
投资活动产生的现金流量净额	-31,578	34,894	-6,771	-1,152	8,990
筹资活动产生的现金流量净额	33,355	3,973	7,613	14,980	8,855
现金及现金等价物净增加额	-46,870	-21,511	-3,097	-23,826	-16,145

此份報告由群益證券(香港)有限公司編寫，群益證券(香港)有限公司的投資和由群證益券(香港)有限公司提供的投資服務.不是.個人客戶而設。此份報告不能複製或再分發或印刷報告之全部或部份內容以作任何用途。群益證券(香港)有限公司相信用以編寫此份報告之資料可靠，但此報告之資料沒有被獨立核實審計。群益證券(香港)有限公司.不對此報告之準確性及完整性作任何保證，或代表或作出任何書面保證，而且不會對此報告之準確性及完整性負任何責任或義務。群益證券(香港)有限公司，及其分公司及其聯營公司或許在閣下收到此份報告前使用或根據此份報告之資料或研究推薦作出任何行動。群益證券(香港)有限公司及其任何之一位董事或其代表或雇員不會對使用此份報告後招致之任何損失負任何責任。此份報告內容之資料和意見可能會或會在沒有事前通知前變更。群益證券(香港)有限公司及其任何之一位董事或其代表或雇員或會對此份報告內描述之證i@持意見或立場，或會買入，沽出或提供銷售或出價此份報告內描述之證券。群益證券(香港)有限公司及其分公司及其聯營公司可能以其戶口，或代他人之戶口買賣此份報告內描述之證i@。此份報告.不是用作推銷或促使客人交易此報告內所提及之證券。