

谨慎推荐 (维持)

归母净利润同比增长超 1 倍

风险评级：中风险

海通证券（600837）2019 年第一季度业绩点评

2019 年 4 月 29 日

投资要点：

李隆海

SAC 执业证书编号：

S0340510120006

电话：0769-22119462

邮箱：LLH@dgzq.com.cn

研究助理：许建锋

SAC 执业证书编号：

S0340519010001

电话：0769-22110925

邮箱：

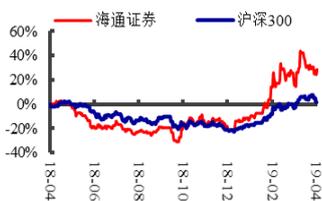
xujianfeng@dgzq.com.cn

### 主要数据

2019 年 4 月 26 日

收盘价(元)	14.30
总市值(亿元)	1,644.74
总股本(百万股)	11,501.70
流通股本(百万股)	8,092.13
ROE (TTM)	5.91%
12 月最高价(元)	16.10
12 月最低价(元)	7.60

### 股价走势



资料来源：东莞证券研究所，Wind

### 相关报告

- **归母净利润同比增长117.66%。**2019年第一季度，公司营业收入为99.54亿元，同比增长74.48%；归母净利润37.70亿元，同比增长117.66%；扣非归母净利润为34.81亿元，同比增长136.92%；基本每股收益0.33元，同比增长120%；ROE（加权平均）为3.14%，同比增加1.67pct。得益于证券市场回暖，自营业务净收入大幅增长，归母净利润取得超1倍增长。
- **自营业务净收入和子公司销售收入同比大增。**2019年第一季度，得益于股市整体上涨，公司自营业务净收入（投资净收益-对联营企业和合营企业的投资收益+净敞口套期收益+公允价值变动净收益）为48.35亿元，同比增长282.83%，其中投资净收益同比增加84.97%，而公允价值变动净收益由亏转赢，去年同期亏损0.18亿元，2019年第一季度净收入为23.97亿元。受益于子公司销售收入同比大增，其他业务收入为22.86亿元，同比增加78.35%。
- **信用业务净收入降幅明显。**2019年第一季度，公司信用业务净收入9.15亿元，同比下降24.95%，主要受以下原因影响：一、买入返售金融资产规模同比大幅下降29.10%；二、融出资金规模同比下降9.14%；三、利息支出同比增加3.01%，而利息收入同比减少4.91%。
- **其他主营业务净收入与去年同比变化不大。**2019年第一季度，公司经纪业务、投行业务和资管业务净收入分别为9.60亿元、5.85亿元和4.06亿元，同比增速分别为6.73%、1.51%和-9.21%，与去年同比变化不大。2018年第二季经纪业务净收入环比下降，预计2019年第二季将环比上升，因此2019年第二季经纪业务净收入将取得较大的同比增长。
- **信用业务及自营业务营收占比变化最大。**2019年第一季度，公司经纪、投行、资管、信用、自营和其他业务营收占比分别为9.64%、5.87%、4.08%、9.19%、48.58%和22.97%，其中自营和其他业务收入营收占较大，两项合计营收占比为71.55%。与去年同期比较，信用业务及自营业务营收占比变化最大，分别降低12.18pct和增加26.44pct。
- **投资建议：维持谨慎推荐评级。**受益于证券市场回暖，公司2019年第一季度归母净利润同比增长超1倍，在已公布一季报大型券商中增速最高。截止2019年4月25日，公司的PB为1.34倍，估值处于历史低位，并且是券商中第二低估值，仍有较大上升空间。
- **风险提示。**经济超预期下滑，证券市场大幅下跌，股市成交量大幅萎缩。

**表 1：东北证券细分业务收入预测（百万元）**

	2016A	2017A	2018A	2019E	2020E
营业收入	28,012	28,222	23,765	34,158	37,826
手续费及佣金净收入	10,965	9,556	8,514	8,816	9,429
代理买卖证券业务净收入	5,314	3,941	3,006	3,306	3,637
证券承销业务净收入	3,356	3,330	3,217	3,378	3,547
受托客户资产管理业务净收入	590	2,098	1,925	1,752	1,839
利息净收入	3,840	3,666	4,820	3,615	3,796
投资净收益	6,540	11,366	5,535	7,196	8,635
其中：对联营企业和合营企业的投资收益	200	708	33	23	23
净敞口套期收益				-	-
公允价值变动净收益	-231	-1,329	-2,019	2,500	2,750
汇兑净收益	58	-225	219	17	-
其他收益			28	-	-
其他业务收入	6,841	5,196	6,675	12,015	13,216
资产处置收益		-7	-8	-	-

资料来源：Wind资讯、东莞证券研究所

**表 2：东北证券利润表预测（百万元）**

	2016A	2017A	2018A	2019E	2020E
营业收入	28,012	28,222	23,765	34,158	37,826
手续费及佣金净收入	10,965	9,556	8,514	8,816	9,429
代理买卖证券业务净收入	5,314	3,941	3,006	3,306	3,637
证券承销业务净收入	3,356	3,330	3,217	3,378	3,547
受托客户资产管理业务净收入	590	2,098	1,925	1,752	1,839
利息净收入	3,840	3,666	4,820	3,615	3,796
投资净收益	6,540	11,366	5,535	7,196	8,635
其中：对联营企业和合营企业的投资收益	200	708	33	23	23
净敞口套期收益				-	-
公允价值变动净收益	-231	-1,329	-2,019	2,500	2,750
汇兑净收益	58	-225	219	17	-
其他收益			28	-	-
其他业务收入	6,841	5,196	6,675	12,015	13,216
资产处置收益		-7	-8	-	-
营业支出	17,363	15,935	16,655	24,281	26,502
税金及附加	491	166	172	169	171
管理费用	9,564	9,755	9,383	13,486	14,934
资产减值损失	1,419	1,687	25	-	-
信用减值损失			1,622	265	-
其他业务成本	5,889	4,327	5,453	10,361	11,397
加：营业利润差额(特殊报表科目)				-	-
营业利润差额(合计平衡项目)				-	-
营业利润	10,649	12,287	7,110	9,877	11,324

加：营业外收入	594	684	473	487	-
减：营业外支出	81	82	12	-	-
其中：非流动资产处置净损失	5			-	-
加：利润总额差额(特殊报表科目)				-	-
利润总额差额(合计平衡项目)				-	-
利润总额	11,162	12,889	7,570	10,364	11,324
减：所得税	2,231	3,014	1,800	2,464	2,692
加：未确认的投资损失				-	-
加：净利润差额(特殊报表科目)				-	-
净利润差额(合计平衡项目)				-	-
净利润	8,931	9,876	5,771	7,900	8,632
减：少数股东损益	887	1,257	560	766	837
归属于母公司所有者的净利润	8,043	8,618	5,211	7,134	7,795
加：其他综合收益	282	794	-1,587	740	-
综合收益总额	9,212	10,669	4,184	8,640	8,632
减：归属于少数股东的综合收益总额	1,563	533	1,091	2,254	2,252
归属于母公司普通股股东综合收益总额	7,649	10,136	3,093	6,386	6,380
每股收益：					
基本每股收益	0.70	0.75	0.45	0.62	0.68
稀释每股收益	0.70	0.74	0.45	0.62	0.68

资料来源：Wind资讯、东莞证券研究所

**东莞证券研究报告评级体系：**

公司投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 15%以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 5%-15%之间
中性	预计未来 6 个月内，股价表现介于市场指数±5%之间
回避	预计未来 6 个月内，股价表现弱于市场指数 5%以上
行业投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 10%以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 5%-10%之间
中性	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±5%之间
回避	预计未来 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5%以上
风险等级评级	
低风险	宏观经济及政策、财经资讯、国债等方面的研究报告
中低风险	债券、货币市场基金、债券基金等方面的研究报告
中风险	可转债、股票、股票型基金等方面的研究报告
中高风险	新三板股票、权证、退市整理期股票、港股通股票等方面的研究报告
高风险	期货、期权等衍生品方面的研究报告

本评级体系“市场指数”参照标的为沪深 300 指数。

**分析师承诺：**

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰地反映了本人的研究观点，不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系，没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益，或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

**声明：**

东莞证券为全国性综合类证券公司，具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告所载资料及观点均为合规合法来源且被本公司认为可靠，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下，本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并不构成对任何人的投资建议。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，据此报告做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在任何情况下，本公司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，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下可能会持有本报告中提及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、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券股份有限公司及相关内容提供方所有，未经本公司事先书面许可，任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发，需注明本报告的机构来源、作者和发布日期，并提示使用本报告的风险，不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本证券研究报告的，应当承担相应的法律责任。

**东莞证券研究所**

广东省东莞市可园南路 1 号金源中心 24 楼

邮政编码：523000

电话：（0769）22119430

传真：（0769）22119430

网址：[www.dgzq.com.cn](http://www.dgzq.com.cn)