



哈投股份 (600864)

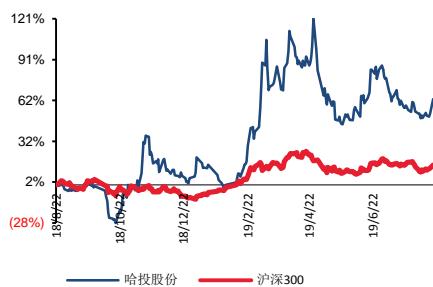
目标价: 8.06

昨收盘: 6.85

金融 多元金融

上半年业绩优异，安全边际突出

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	2,081/2,081
总市值/流通(百万元)	14,252/14,252
12 个月最高/最低(元)	9.37/3.07

相关研究报告:

哈投股份 (600864)《哈投股份 2018 年年报点评:公用事业+江海证券平稳发展》—2019/04/22
 哈投股份 (600864)《哈投股份 (600864): 江海证券业绩优, 估值上修空间大》—2019/03/28

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

证券分析师: 刘涛

电话: 010-88695234

E-MAIL: liutaosh@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190517090001

事件: 公司近日发布 2019 年中报, 实现营业收入 16.31 亿元, 同比增 11.31%, 归母净利润 5.08 亿元, 实现扭亏为盈, EPS 为 0.24 元。

热电业务稳定发展。公司是哈尔滨市大型的地方热电联产企业之一, 在政府批准的供热区域内, 公司具有区域供热特许经营权, 区域垄断优势明显, 用户稳定, 同业竞争压力较小。2019H 热电板块营业收入与营业成本同比分别增加 0.39%, 下降 4.81%。

江海证券业绩瞩目。上半年江海证券实现营业收入 11.79 亿元, 同比增长 117.53%, 实现归母净利润 4.46 亿元, 实现扭亏为盈。分业务来看, 经纪、自营、投行、资管、信用营收占比分比为 17.8%、53.4%、20.1%、4.2%、3.6%, 同比分分别增长 23.83%、430.82%、218.14%、-27.74%、-63.1%。

江海证券对应估值仅 1.16xPB, 安全边际突出。哈投股份的热电、环保、工程类部分, 预计估值 5 亿; 持有可供出售金融资产部分(中国民生银行和方正证券), 估值 19 亿。则当前哈投股份总市值 141 亿中, 江海证券对应约 117 亿元。江海证券对应 PB 为 1.16 倍, 显著低于当前行业估值 1.62x, 安全边际突出。

投资建议: 我们预测公司 2019/2020/2021 年营业收入分别为 31.878/35.06/38.56 亿元, 归母净利润分别为 8.56/9.54/10.10 亿元, 对应 EPS 分别为 0.4/0.45/0.48 元。目标价 8.06 元/股, 对应 19 年 PE20.15 倍, 维持“买入”投资评级。

■ 盈利预测和财务指标:

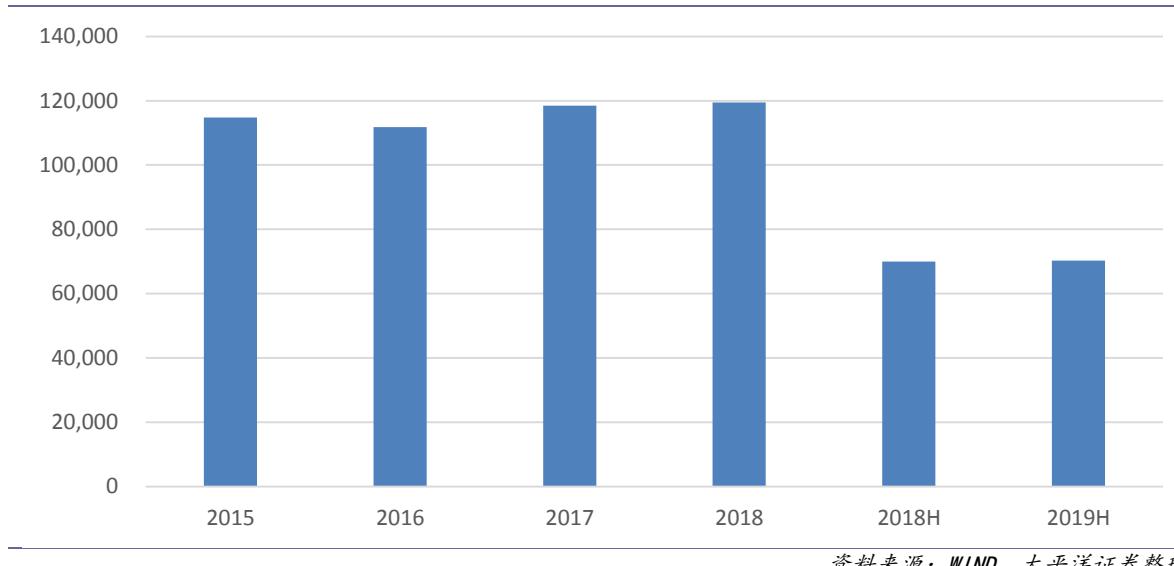
	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	2,759	3,187	3,506	3,856
(+/-%)	8%	16%	10%	10%
净利润(百万元)	-176	856	954	1010
(+/-%)	-149%	-587%	11%	6%
摊薄每股收益(元)	-0.07	0.40	0.45	0.48
市盈率(PE)	-96.71	16.93	15.04	14.10

资料来源: Wind, 太平洋证券注: 摊薄每股收益按最新总股本计算

一、公司经营情况

报告期内，实现热电业务营业收入 70,480.73 万元，比上年同期减少 166.58 万元，降幅 0.24%；实现利润总额 7,078.86 万元，比上年同期增加 2,883.92 万元，增幅 68.75%。

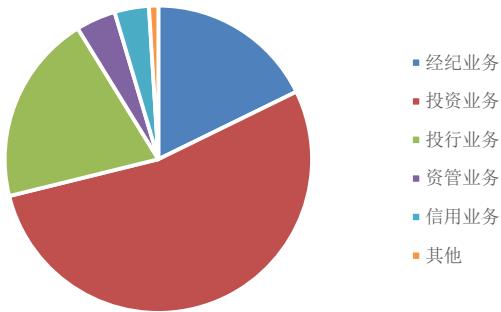
图表 1：哈投股份热电业务收入保持稳定



资料来源：WIND，太平洋证券整理

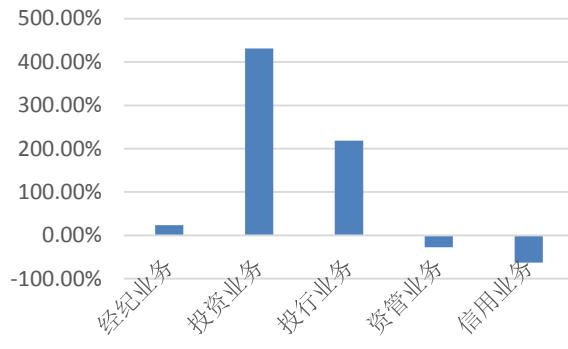
报告期内按照证券行业类别口径，江海证券实现营业总收入 12.12 亿元，同比增长 112.64%；实现营业支出 6.54 亿元，同比降低 17.57%；实现利润总额 5.88 亿元，净利润 4.49 亿元，较同期实现扭亏为盈。

图表 2：江海证券 2019H 营收结构



资料来源：WIND，太平洋证券整理

图表 3：江海证券 2019H 各项业务同比增速



资料来源：WIND，太平洋证券整理

二、江海证券对应估值仅 1.16xPB，安全边际突出

哈投股份持有江海证券 100% 股权，此外有热电业务资产和一部分可供出售金融资产。2017/2018/2019H，公司扣除江海证券之后归母净利润分别为 0.66/0.35/0.45 亿元，年均利润为 0.64 亿元，考虑到热电业务较为稳定，给与 5 亿估值，对应 PE 仅 7.8x，较为合理。此外，公司还持有 0.231% 民生银行股份以及 2.4% 方正证券股份，以当前市值计算二者合计 19.22 亿元。

当前哈投股份总市值为 141 亿，扣除上述两部分市值，江海证券对应市值约 117 亿元。截至 2019 年 6 月 31 日，江海证券净资产为 101 亿元，对应 PB 为 1.16 倍，显著低于当前行业估值 1.62x，安全边际突出。

图表 4：当前行业估值为 1.62xPB



资料来源：WIND，太平洋证券整理

三、投资建议

我们预测公司 2019/2020/2021 年营业收入分别为 31.878/35.06/38.56 亿元，归母净利润分别为 8.56/9.54/10.10 亿元，对应 EPS 分别为 0.4/0.45/0.48 元。目标价 8.06 元/股，对应 19 年 PE20.15 倍，维持“买入”投资评级。

四、风险提示

市场成交活跃度和增量资金的持续性不达预期；部分质押个股的股价快速下跌造成股票质押风险；股票市场波动风险。

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
华北销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@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	付禹璇	18515222902	fuyx@tpyzq.com
华北销售	韦珂嘉	13701050353	weikj@tpyzq.com
华东销售副总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@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	杨晶	18616086730	yangjinga@tpyzq.com
华东销售	秦娟娟	18717767929	qinjj@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售	查方龙	18520786811	zhafzl@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	张文婷	18820150251	zhangwt@tpyzq.com



研究院

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

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。