

# 海通证券 (600837)

证券研究报告  
2019年09月02日

## 自营提振中期业绩，资本金补充将带动业务发展

海通证券中报业绩增速+82%，增速领跑可比龙头券商。

公司上半年分别实现营业收入和归母净利润 177.3 亿元和 55.3 亿元，同比增长 62%和 82%。ROE 同比增长 2 个 pct 至 4.56%。Q2 单季度实现归母净利润 17.6 亿元，YOY+35%，环比-53%。分业务来看，2019 年上半年财富管理业务、投资银行业务、资产管理业务、交易及机构业务、融资租赁业务、其他业务营业收入分别为 48.7 亿元(YoY+11%)/16.6 亿元(YoY+18%)/14.0 亿元(YoY+42%)/42.6 亿元(YoY+425%)/18.3 亿元(YOY+39%)、37 亿元(YOY+83%)，收入占比分别为 27.5%、9.4%、7.9%、24.0%、10.3%、20.9%。

交易与机构服务：自营投资提振公司业绩，衍生品业务初见成效。

自营投资收益达到 58.5 亿元，同比增长+213%。金融投资规模达到 2290 亿元，较 18 年底提升 10%。其中，交易性金融资产规模 1967 亿元（较 18 年底+195 亿元）是主要的增长点。上半年交易性金融对当期利润的影响金额高达 67.7 亿元。期末，公司利率互换名义本金投资规模达到 210 亿元，核心 ETF 做市品种成交占比稳居市场第一。

财富管理业务：经纪业务收入回升，融资类业务规模总体持平。

市场交易量回升驱动公司上半年实现经纪业务净收入 19 亿元，YOY+14%，股基交易金额 5.79 万亿元，YOY+30%，市场份额 3.9%，基本持平。期末，公司融资类业务规模 885 亿元，其中股票质押业务余额 488 亿元，较年初下降 46 亿元，两融余额 396 亿元，较年初增加 49 亿元。股票质押项目整体履约保障比例达到 245%，较去年底提升 50 个百分点，融资类业务风险处于较低水平。信用减值损失 10.59 亿元，环比 1 季度提升 7.95 亿元。

投资银行业务：逆势增长，充足的项目储备为下一阶段业绩增长奠定基础。

上半年公司境内完成股权发行项目 10 家，债券主承销项目 574 期，并购重组交易 6 单，境内投行业务净收入排名行业第三。海通国际继续保持在香港地区投行业务领先优势，完成 24 个 IPO 项目和 27 个股权融资项目，承销数量分别位列香港全体投行首位。海通银行在债券发行、并购融资等方面不断突破。科创板成功申报 6 个项目，已有两个项目首批挂牌。IPO 和再融资在会项目家数票面行业第四，公司股权融资业务上半年新增立项 58 个，为业务的持续发展奠定了坚实基础。

资产管理业务：结构优化，资管业务体系竞争优势明显。

期末，公司资产管理业务管理资产总规模超 1.1 万亿元，其中海通资管公司

风险提示：政策落地不及预期，信用业务风险，定增计划进展不及预期

	2017	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	28,221.67	23,765.01	28,509.29	31,956.44	34,485.22
增长率(%)	(25.90)	(15.79)	19.96	12.09	7.91
净利润(百万元)	8,618.42	5,211.09	8,514.40	9,850.31	11,357.48
增长率(%)	(45.59)	(39.54)	63.39	15.69	15.30
净利润率	30.54%	21.93%	29.87%	30.82%	32.93%
净资产收益率	7.32%	4.42%	6.97%	7.78%	8.73%
市盈率(倍)	18.23	30.15	18.45	15.95	13.83
市净率(倍)	1.33	1.33	1.29	1.24	1.21
每股净利润(元/股)	0.75	0.45	0.74	0.86	0.99
每股净资产(元/股)	10.24	10.25	10.61	11.00	11.31

资料来源：wind，天风证券研究

### 投资评级

行业	非银金融/证券
6 个月评级	买入(维持评级)
当前价格	13.66 元
目标价格	元

### 基本数据

A 股总股本(百万股)	8,092.13
流通 A 股股本(百万股)	8,092.13
A 股总市值(百万元)	110,538.51
流通 A 股市值(百万元)	110,538.51
每股净资产(元)	10.64
资产负债率(%)	77.99
一年内最高/最低(元)	16.10/7.60

### 作者

夏昌盛 分析师  
SAC 执业证书编号：S1110518110003  
xiachangsheng@tfzq.com

罗钻辉 分析师  
SAC 执业证书编号：S1110518060005  
luozuanhui@tfzq.com

舒思勤 联系人  
shusiqin@tfzq.com

### 股价走势



资料来源：贝格数据

### 相关报告

- 《海通证券-公司定期报告点评:高弹性+低估值，信用业务风险边际大幅改善》2019-04-26
- 《海通证券-公司定期报告点评:自营业务拖累公司业绩，多元化经营见成效》2019-03-28
- 《海通证券-公司定期报告点评:自营、投行、信用减值损失拖累业绩，净利润同比-42%》2018-10-30

3079 亿元、海富通基金 2158 亿元、富国基金 5198 亿元、产业投资基金子公司 217 亿元、海通国际资产管理规模超过 480 亿港元。值得关注的是海通资管深化改革，主动管理规模 1373 亿元，较年初增长 27%，结构优化带动公司资管业务净收入逆势增长。私募股权投资基金在管存量项目 325 个，在会项目 20 个。上半年实现上市项目 6 家（含过会），并购项目 9 家，转让等方式退出项目 11 个。公司直投业务及下属公司管理的 PE 股权投资基金累计实现退出账面收益 6 亿元。

#### **融资租赁业务：成功 IPO 登陆香港联交所，拓宽业务发展空间。**

海通证券的融资租赁子公司海通恒信实现新增业务投放 273 亿元，收入总额 35 亿元，YoY+44%。净利润 7.29 亿元，不良资产率 0.96%，拨备覆盖率 335%。海通恒信于 2019 年 6 月 3 日在香港联交所正式上市，募集资金总额约 23.22 亿港元。IPO 成功为海通恒信注入新的资本动能，后续有望持续贡献业绩增量。

#### **定增补充资本金+融资结构优化，公司业绩有望稳定增长。**

海通证券正积极推进非公开发行 A 股股票计划，拟募集资金不超过 200 亿元，目前已经获得公司股东大会通过，募集资金主要是用于发展资本中介业务、FICC 投资、信息系统建设等。6 月以来，公司进一步优化融资渠道，先后获批提升短期融资券余额（从 200 亿元提升至 397 亿元）、获得发行金融债额度（已经完成 70 亿元金融债发行，票面利率 3.39%）。基于我们下调全市场的股基交易量、自营投资业务的投资收益率，我们将公司 2019-2021 年的净利润从 99/117/134 亿元下调至 85/99/114 亿元，BPS 为 10.61 元，当前股价对应 19E 为 1.29 倍，维持“买入”评级。

## 财务预测摘要

单位: 百万元	2017	2018	2019E	2020E	2021E		2017	2018	2019E	2020E	2021E
货币资金	103,795.73	100,842.46	116,858.36	118,738.10	120,846.15	营业收入	28,221.67	23,765.01	28,509.29	31,956.44	34,485.22
其中: 客户资金存款	70,213.57	62,319.47	75,996.54	75,996.54	75,996.54	<b>手续费及佣金净收入</b>					
结算备付金	7,982.73	7,646.56	9,172.71	9,175.20	9,258.35	其中: 代理买卖证券业务	3,941.28	3,005.77	3,898.25	3,670.23	3,823.28
其中: 客户备付金	7,607.86	6,114.67	7,190.11	7,106.82	7,095.07	证券承销业务净收入	3,329.89	3,217.48	3,068.63	3,288.43	3,637.09
融出资金	61,560.95	48,861.01	64,873.13	75,435.11	88,109.50	资产管理业务净收入	2,097.89	1,924.74	2,126.01	2,304.02	2,414.73
交易性金融资产	99,856.69	177,205.41	186,775.56	195,367.69	205,003.36	利息净收入	3,665.93	4,820.27	3,594.67	4,396.02	4,551.19
衍生金融资产	2,610.61	1,780.76	1,583.98	1,612.63	1,688.46	投资净收益	10,036.11	3,516.23	8,404.90	9,768.38	10,250.17
买入返售金融资产	96,549.87	82,678.79	75,534.07	100,762.60	133,559.70	其他业务收入	5,150.58	7,280.52	7,416.83	8,529.36	9,808.76
可供出售金融资产	41,228.76	0.00	0.00	0.00	0.00	营业支出	15,934.58	16,655.20	16,611.27	18,174.66	18,555.72
持有至到期投资	78.72	0.00	0.00	0.00	0.00	营业税金及附加	165.97	172.03	167.66	187.94	202.81
长期股权投资	10,062.37	5,312.88	5,777.28	6,097.08	6,417.86	管理费用	9,755.12	9,382.87	12,432.63	13,855.42	14,097.67
应收利息	3,703.90	0.00	232.28	412.97	475.36	资产减值损失	1,686.66	0.00	0.00	0.00	0.00
存出保证金	8,528.68	6,982.89	8,982.26	9,119.13	9,156.60	其他业务成本	4,326.83	7,100.30	4,010.98	4,131.30	4,255.24
固定资产	2,705.85	5,851.63	5,982.35	6,162.24	6,440.36	营业利润	12,287.08	7,109.81	11,898.02	13,781.78	15,929.50
无形资产	1,316.01	1,316.86	1,306.04	1,355.54	1,422.09	加: 营业外收入	684.05	472.59	604.35	677.43	731.03
其他资产	91,178.06	132,658.60	139,876.43	149,908.58	163,677.29	减: 营业外支出	81.73	12.03	133.15	149.25	161.07
<b>总资产</b>	<b>534,706.33</b>	<b>574,623.63</b>	<b>657,712.19</b>	<b>713,880.04</b>	<b>781,129.70</b>	利润总额	12,889.40	7,570.37	12,369.22	14,309.95	16,499.47
短期借款	30,712.83	36,916.64	40,805.46	41,039.01	41,007.84	减: 所得税	3,013.79	1,799.66	2,940.46	3,401.82	3,922.32
拆入资金	11,811.64	14,724.10	11,705.84	11,355.97	11,342.10	净利润	9,875.60	5,770.71	9,428.76	10,908.13	12,577.15
交易性金融负债	20,743.50	26,200.95	25,911.75	25,625.74	25,342.89	减: 少数股东损益	1,257.18	559.62	914.35	1,057.82	1,219.67
衍生金融负债	3,495.45	2,218.77	2,002.56	2,002.56	2,002.56	归属于母公司所有者的净	8,618.42	5,211.09	8,514.40	9,850.31	11,357.48
卖出回购金融资产款	33,045.73	56,372.90	88,192.84	123,983.36	169,454.83	<b>基本比率和每股指标</b>					
代理买卖证券款	83,774.39	71,893.53	90,371.20	90,371.20	90,371.20	净利率	30.54%	21.93%	29.87%	30.82%	32.93%
代理承销证券款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	总资产收益率	1.61%	0.91%	1.29%	1.38%	1.45%
应付职工薪酬	4,890.34	4,588.20	6,079.53	6,775.27	6,893.73	净资产收益率	7.32%	4.42%	6.97%	7.78%	8.73%
应付债券	130,158.27	140,146.86	138,160.91	138,108.57	138,124.54	市盈率(倍)	18.23	30.15	18.45	15.95	13.83
长期借款	30,609.16	43,286.68	46,111.56	46,111.56	46,111.56	市净率(倍)	1.33	1.33	1.29	1.24	1.21
<b>总负债</b>	<b>405,012.03</b>	<b>444,437.71</b>	<b>522,867.34</b>	<b>574,112.42</b>	<b>637,399.85</b>	每股净利润(元/股)	0.75	0.45	0.74	0.86	0.99
总股本	11,501.70	11,501.70	11,501.70	11,501.70	11,501.70	每股净资产(元/股)	10.24	10.25	10.61	11.00	11.31
<b>所有者权益合计</b>	<b>129,694.30</b>	<b>130,185.92</b>	<b>134,844.85</b>	<b>139,767.62</b>	<b>143,729.85</b>						
少数股东权益	11,938.83	12,327.34	12,768.50	13,234.64	13,609.82						
归属于母公司所有者权	117,755.48	117,858.57	122,076.35	126,532.98	130,120.03						

资料来源: 公司公告, 天风证券研究所

### 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

### 一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户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、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

### 特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

### 投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

### 天风证券研究

北京	武汉	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号 邮编：100031 邮箱：research@tfzq.com	湖北武汉市武昌区中南路 99 号保利广场 A 座 37 楼 邮编：430071 电话：(8627)-87618889 传真：(8627)-87618863 邮箱：research@tfzq.com	上海市浦东新区兰花路 333 号 333 世纪大厦 20 楼 邮编：201204 电话：(8621)-68815388 传真：(8621)-68812910 邮箱：research@tfzq.com	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼 邮编：518000 电话：(86755)-23915663 传真：(86755)-82571995 邮箱：research@tfzq.com