

2021年03月30日

# 海通证券 (600837.SH)

## 公司快报

### IPO 表现亮眼、自营拖累业绩表现

#### 投资要点

◆ **事件:** 公司发布 2020 年报, 全年营收 382.20 亿、同比+9.64%, 归母净利润 108.75 亿、同比+14.20%; Q4 营收同比+6.96%、归母净利润同比+11.02%。加权平均 ROE 同比+0.07pct 至 7.88%。有效杠杆率同比-0.54x 至 3.82x。

盈利能力较低大宗商品业务有所下滑, 但投资收入同比-3.26%, 使得整体业务盈利承压。此外信用减值损失同比+61.07%, 主要系融资租赁/股质/两融等计提减值, 应收融资租赁款/买入返售金融资产/融出资金减值分别同比+71%/139%/100%。

◆ **经纪业务展现高弹性、投行 IPO 亮眼:** 1) 市场景气度带动下, 公司零售经纪业务受益明显。在持续推进财富管理转型中, 投顾人数同比+20%、占中前台人数比 62%。代销金融产品净收入同比+143% (证券经纪业务净收入同比+47%)。2) 公司投行地位较为稳固 (行业第 6), 承销额市场份额同比+0.07pct 至 4.87%, 投行收入同比+42.87%。IPO 承销额同比+1647%, 市占率 12.86%、仅次于中信建投 (17.77%)。完成 IPO 计 25 单, 其中科创板 12 单、承销额市占率 24.26%、行业第 1。公司在手项目储备丰富, 有望为投行业务持续释放提供支撑。3) 两融余额同比+62.06%, 股质余额同比-20.31% (2017 年末的 30%)。

◆ **资管主动化转型成效明显、投资业务暂时承压:** 1) 海通资管规模同比-5.42%, 但主动管理占比同比+22pct 至 66.84%, 净收入同比+45.43%。此外得益于高景气度催生的公募基金火爆销售行情, 基金管理业务净收入同比+36.75%。2) 市场波动影响, 同时 2019 年公司交易性金融资产扩张叠加市场转暖带来的高基数效应, 使得公司 2020 年投资收益略有承压。

◆ **投资建议:** 公司资本实力雄厚, 净资产规模仅次于中信。经营稳健, 配股完成有望进一步打开业务向上空间。海外布局领先, 收入贡献稳定在 25%。目前对应 2021E P/B 0.91x, 维持买入-A 评级。

◆ **风险提示:** 业务同质化导致的恶性竞争加剧、二级市场大幅波动、政策变化

#### 财务数据与估值

会计年度	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入 (百万元)	34429	38220	42470	47928	53060
同比增长 (%)	-15.79%	11.01%	11.12%	12.85%	10.71%
归母净利润 (百万元)	9523	10875	12711	14878	17252
同比增长 (%)	-39.54%	14.19%	16.89%	17.04%	15.96%
ROE (%)	7.81%	7.81%	8.12%	9.02%	9.79%
EPS (元)	0.83	0.90	0.97	1.14	1.32
BVPS (元)	10.96	11.75	12.23	13.03	13.95
PE	13.39	12.32	11.40	9.74	8.40
PB	1.01	0.94	0.91	0.85	0.80

非银行金融 | 证券 III

投资评级 买入-A(维持)

股价(2021-03-30) 11.09 元

#### 交易数据

总市值 (百万元)	144,881.98
流通市值 (百万元)	94,072.90
总股本 (百万股)	13,064.20
流通股本 (百万股)	8,482.68
12 个月价格区间	10.98/17.25 元

#### 一年股价表现



资料来源: 贝格数据

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-6.78	-13.51	-37.25
绝对收益	-8.27	-11.21	-12.56

#### 分析师

 崔晓雁  
 SAC 执业证书编号: S0910519020001  
 021-20377098

#### 报告联系人

 范清林  
 fanqinglin1@huajinsec.com  
 021-20377065

#### 相关报告

 海通证券: Q3 投行表现亮眼、经纪业务爆发  
 2020-10-30

 海通证券: 信用减值计提缓释风险、投资业务 Q2 转好  
 2020-08-31

 海通证券: 投资成绩最大拖累项、其他业务表现良好  
 2020-04-29

 海通证券: 自营展现高弹性、海外布局瞩目  
 2020-03-27

 海通证券: 自营强势增厚业绩、利润增速头部券商第二  
 2019-10-31

数据来源：华金证券研究所

## 财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
	2019	2020	2021E	2022E	2023E		2019	2020	2021E	2022E	2023E
货币资金	117,017	127,847	138,075	144,978	152,227	营业收入	34,429	38,220	42,470	47,928	53,060
现金及存放央行款项						手续费及佣金净收入	9,929	13,852	16,899	19,670	22,670
结算备付金	8,611	11,852	13,037	13,689	14,374	其中: 代理买卖证券业务净收入	3,571	5,208	5,729	6,302	6,932
发放贷款和垫款						证券承销业务净收入	3,457	4,939	6,421	7,705	9,246
存放同业款项						受托客户资产管理业务净收入	2,395	3,372	4,384	5,260	6,049
融出资金	52,798	73,068	80,375	84,394	88,613	利息净收入	4,148	4,891	5,867	6,699	7,051
交易性金融资产	219,593	220,397	253,457	278,802	306,682	投资净收益	11,600	11,620	11,960	13,042	13,970
衍生金融资产	1,517	1,838	1,930	2,026	2,128	营业支出	21,053	22,358	24,609	27,211	29,217
买入返售金融资产	57,485	57,965	60,863	63,906	67,102	税金及附加	162	182	202	228	253
存出保证金	10,756	17,375	18,244	19,156	20,114	管理费用	11,095	11,947	13,166	14,618	15,918
长期股权投资	4,943	4,428	4,871	5,358	5,894	营业利润	13,376	15,862	17,861	20,717	23,843
固定资产	6,305	14,287	15,716	17,287	19,016	加: 营业外收入	539	47			
无形资产	1,312	1,292	1,357	1,424	1,496	减: 营业外支出	43	151			
<b>资产总计</b>	<b>636,794</b>	<b>694,073</b>	<b>726,027</b>	<b>777,531</b>	<b>836,365</b>	利润总额	13,872	15,757	17,861	20,717	23,843
向中央银行借款						减: 所得税	3,331	3,720	3,929	4,558	5,245
同业及其他金融机构存放款						净利润	10,541	12,037	13,932	16,159	18,597
应付短期融资款	32,207	25,719	27,005	28,355	29,773	减: 少数股东损益	1,017	1,162	1,220	1,281	1,345
吸收存款						归属于母公司所有者的净利润	9,523	10,875	12,711	14,878	17,252
拆入资金	20,623	15,070	15,824	16,615	17,445						
交易性金融负债	30,086	32,238	33,850	35,542	37,320	<b>财务指标</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>	<b>2021E</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>
衍生金融负债	2,171	2,672	1,930	2,026	2,128	净利润率	31%	31%	33%	34%	35%
卖出回购金融资产款	68,878	60,563	63,591	66,771	70,109	ROA	1.74%	1.81%	1.96%	2.15%	2.30%
代理买卖证券款	87,464	108,168	118,985	130,883	143,972	ROE	7.81%	7.81%	8.12%	9.02%	9.79%
应付债券	132,742	147,838	140,446	147,468	154,842	EPS(元)	0.83	0.90	0.97	1.14	1.32
长期借款	46,333	49,363	54,299	57,014	59,865	BVPS(元)	10.96	11.75	12.23	13.03	13.95
<b>负债总计</b>	<b>495,675</b>	<b>525,947</b>	<b>548,707</b>	<b>588,642</b>	<b>634,113</b>	PE(X)	13.39	12.32	11.40	9.74	8.40
<b>所有者权益合计</b>	<b>141,119</b>	<b>168,126</b>	<b>177,320</b>	<b>188,889</b>	<b>202,252</b>	PB(X)	1.01	0.94	0.91	0.85	0.80
股本	11,502	13,064	13,064	13,064	13,064	DPS(元)		0.53	0.34	0.40	0.46
少数股东权益	15,028	14,678	17,572	18,719	20,043	分红比率		58.89%	35.00%	35.00%	35.00%
归属于母公司所有者权益	126,091	153,448	159,748	170,170	182,209						

资料来源: 华金证券研究所

## 公司评级体系

收益评级：

买入—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；

增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；

中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；

卖出—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

A —正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

## 分析师声明

崔晓雁声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

### 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

### 免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

### 风险提示：

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。投资者对其投资行为负完全责任，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。

华金证券股份有限公司

地址：上海市浦东新区杨高南路 759 号（陆家嘴世纪金融广场）31 层

电话：021-20655588

网址：www.huajinsec.cn