

买入

2014年8月8日

业绩稳定高速增长, 料下半年将发力, 提升目标价至 6.21 港元, 维持买入评级

- 2014 年上半年利润 3.52 亿, 同比增长 60%:** 海通国际 2014 年上半年业绩稳定高速增长, 净利润达到 3.52 亿, 较 2013 年同期的 2.2 亿大幅增加 60%, 净利润率提升至 32.6%。虽然有供股因素, 年化 ROE 仍能稳定在 11.06% 的水平。2014 年上半年收入达到 10.77 亿港元, 同比增长 53%。综合成本率从 2013 年的 65% 下降至 2014 年上半年的 61%, 显示公司营收大幅增加下的业绩弹性。
- 经纪业务增速远高于市场, 孖展贷款持续增长:** 上半年海通国际港股成交量同比增加 43%, 大幅优于市场下降 8% 的平均情况, 经纪和孖展贷款业务收入 4.94 亿, 同比增加 40%。孖展贷款余额达到历史新高 97.65 亿, 较年初提升 21%。我们预计下半年在沪港通的带动下经纪业务仍有很大提升空间, 孖展贷款有望突破 110 亿港元。
- 资本中介型业务增长超过 70%:** 结构性投融资和 FICC 业务超我们的预期, 其中结构性投融资收入达到 2.42 亿港元, 同比增 79.5%; FICC 业务收入达 1.35 亿, 同比增 76.8%。公司资本中介型业务日趋成熟, 提供的产品及服务更加多元, 为大投行业务的发展奠定基础。上半年公司成功融资 59.83 亿港元, 我们预计资本中介及孖展贷款业务在下半年将发力, 持续带动营收增加。
- 目标价到 6.21 港元, 维持买入评级:** 考虑到供股因素, 我们分别调整 2014、2015 和 2016 年预测 EPS 分别到 0.44 港元、0.46 港元和 0.52 港元, 其中也反映了收费型业务和资本中介型业务的稳定成长, 以及沪港通带来的新型业务机会对海通这样开拓型券商的带动。我们调升公司目标价至 6.21 港元, 对应 2014 年 14 倍预测市盈率和 1.4 倍的预测市净率, 距现价有 33.5% 的上升空间, 维持买入评级。

郑嘉梁

852-25321599

jupiter.zheng@firstshanghai.com.hk

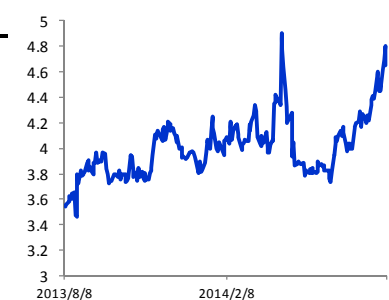
主要数据

行业	券商
股价	4.65 港元
目标价	6.21 港元 (+33.5%)
股票代码	665
已发行股本	20.93 亿股
市值	97.4 亿港元
52 周高/低	5.08/3.40 港元
每股净现值	3.7 港元
主要股东	海通证券 (69.14%)

盈利摘要

截至12月31日财政年度	2012年实际	2013年实际	2014年预测	2015年预测	2016年预测
总营业收入(千港元)	1,177,055	1,646,814	2,370,536	2,774,890	3,263,306
变动(%)	17.2%	39.9%	43.9%	17.1%	17.6%
净利润(千港元)	293,450	529,151	800,787	955,565	1,088,521
变动(%)	91.5%	80.3%	51.3%	19.3%	13.9%
每股盈利(港元)	0.32	0.41	0.44	0.46	0.52
变动(%)	68.4%	27.5%	8.8%	2.8%	13.9%
基于4.65港元的市盈率(倍)	14.5	11.4	10.5	10.2	8.9
每股派息(港元)	0.16	0.20	0.22	0.23	0.00
股息率(%)	3.4%	4.4%	4.8%	4.9%	0.0%

来源: 公司资料, 第一上海预测

股价表现


来源: Bloomberg

附录 1: 主要财务报表

损益表					
财务年度截至<12月31日>千港元					
	2012年	2013年	2014年	2015年	2016年
	实际	实际	预测	预测	预测
收益	1,177,055	1,646,814	2,370,536	2,774,890	3,263,306
其他收入	2,040	2,807	3,088	3,396	3,736
开支	-816,678	-924,999	-1,212,337	-1,367,190	-1,547,333
融资成本	-24,761	-126,146	-239,677	-311,581	-467,371
税前盈利	936,944	598,475	921,609	1,099,515	1,252,338
所得税	-43,034	-68,311	-119,809	-142,937	-162,804
净利润	293,450	529,151	800,787	955,565	1,088,521
折旧及摊销	-47,534	-45,113	-45,564	-46,020	-46,480
EBITDA	966,205	701,423	1,087,041	1,314,179	1,603,385
增长					
总收入(%)	17.2%	39.9%	43.9%	17.1%	17.6%
EBITDA(%)	318.7%	-27.4%	55.0%	20.9%	22.0%

资产负债表					
财务年度截至<12月31日>千港元					
	2012年	2013年	2014年	2015年	2016年
	实际	预测	预测	预测	预测
现金	467,834	488,021	1,362,140	1,965,092	1,561,710
客户信托银	5,092,535	12,053,559	12,053,559	12,053,559	12,053,559
应收账款	1,420,564	1,642,922	6,751,942	6,751,942	6,751,942
预付款项、按金及其他应收款项	151,587	331,685	331,685	331,685	331,685
按公允价值计入损益的金额资产	441,721	1,950,230	4,423,338	4,423,338	4,423,338
其他					
总流动资产	13,382,825	26,715,205	37,552,979	41,251,914	44,873,312
固定资产	142,797	115,306	109,742	103,722	97,242
无形资产	16,463	16,463	16,463	16,463	16,463
其他					
总资产	14,628,101	29,438,104	39,927,250	43,620,167	47,235,085
应付款项	6,745,903	13,407,180	13,407,180	13,407,180	13,407,180
其他应付款项及应付费用	185,488	289,903	289,903	289,903	289,903
应付税款	55,627	113,503	113,503	113,503	113,503
其他					
总负债	11,368,256	24,517,852	31,814,485	34,784,714	37,788,894
股东权益	3,259,845	4,920,252	8,112,766	8,835,453	9,446,191

财务分析					
	2012年	2013年	2014年	2015年	2016年
	实际	实际	预测	预测	预测
盈利能力					
EBITDA利率(%)	82.1%	42.6%	45.9%	47.4%	49.1%
净利率(%)	24.9%	32.1%	33.8%	34.4%	33.4%
营运表现					
成本收入比(%)	-71.5%	-63.8%	-61.3%	-60.5%	-61.7%
实际税率(%)	-4.6%	-11.4%	-13.0%	-13.0%	-13.0%
股息支付率(%)	48.3%	50.0%	50.0%	50.0%	250.0%
回报率					
ROAA(%)	2.3%	2.4%	2.3%	2.3%	2.4%
ROAE(%)	9.3%	12.9%	12.3%	11.3%	11.9%

现金流量表					
财务年度截至<12月31日>千港元					
	2012年	2013年	2014年	2015年	2016年
	实际	预测	预测	预测	预测
经营业务产生现金净额					
已付财务成本	-23,907	-102,092	-263,731	-287,527	-491,425
已付香港利得税	-28,208	-8,218	-119,809	-142,937	-162,804
营运活动现金流	1,165,699	-1,421,425	-3,782,832	-2,275,938	-3,425,979
资本开支	-12,517	-24,114	-40,000	-40,000	-40,000
其他投资活动					
其他投资活动现金流	-834,172	-602,267	335,022	111,768	380
融资活动现金流	-91,534	2,043,878	4,321,929	2,767,122	3,022,217
现金变化	239,993	20,186	874,119	602,952	-403,382
期初持有现金	1,001,238	467,834	488,021	1,362,140	1,965,092
期末持有现金	1,241,231	488,021	1,362,140	1,965,092	1,561,710

数据来源: 公司资料、第一上海预测

第一上海证券有限公司

香港中环德辅道中 71 号

永安集团大厦 19 楼

电话: (852) 2522-2101

传真: (852) 2810-6789

本报告由第一上海证券有限公司(“第一上海”)编制并只作私人一般阅览。未经第一上海书面批准,不得复印、节录,也不得以任何方式引用、转载或传送本报告之任何内容。本报告所载的内容、资料、数据、工具及材料只提供给阁下作参考之用,并非作为或被视为出售或购买或认购证券或其它金融票据的邀请或要约或构成对任何人的投资建议。阁下不应依赖本报告中的任何内容作出任何投资决定。本报告的内容并未有考虑到个别的投资者的投资取向、财务情况或任何特别需要。阁下应根据本身的投资目标、风险评估、财务及税务状况等因素作出本身的投资决策。

本报告所载资料来自第一上海认为可靠的来源取得,但第一上海不能保证其准确、正确或完整,而第一上海或其关连人仕不会对因使用/参考本报告的任何内容或资料而引致的任何损失而负上任何责任。第一上海或其关连人仕可能会因应不同的假设或因素发出其它与本报告不一致或有不同结论的报告或评论或投资决策。本报告所载内容如有任何更改,第一上海不作另行通知。第一上海或其关连人仕可能会持有本报告内所提及到的证券或投资项目,或提供有关该证券或投资项目的证券服务。

在若干国家或司法管辖区,分发、发行或使用本报告可能会抵触当地法律、规定或其他注册/发牌的规例。本报告不是旨在向该等国家或司法管辖区的任何人或单位分发或由其使用。

©2014 第一上海证券有限公司 版权所有。保留一切权利。