## 海通国际(665)

## 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

3.7港元 每股净现值

海通证券 (69.14%) 主要股东

#### 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%

4.8 4.6 4.4 42 3.8 3.4 3.2 2013/8/8 2014/2/8

来源: Bloomberg

股价表现

第一上海证券有限公司

来源:公司资料,第一上海预测

第一上海证券有限公司 2014年8月

# 附录 1: 主要财务报表

损益表						财务分析
财务年度截	至<12月31日>-	千港元				
	2012年	2013年	2014年	2015年	2016年	2012年 201
	实际	实际	预测	预测	预测	实际 实
收益	1, 177, 055	1,646,814	2, 370, 536	2,774,890	3, 263, 306	盈利能力
其他收入	2,040	2,807	3,088	3, 396	3, 736	EBITDA利 率(%) 82.1% 42.
开支	-816, 678	-924, 999	-1, 212, 337	-1, 367, 190	-1, 547, 333	净利率(%) 24.9% 32.
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	营运表现
所得税	-43,034	-68,311	-119,809	-142,937	-162,804	成本收入 比(%) -71.5% -63
净利润	1	•		•	•	实际税率
+c 101 77 +d- tok	293, 450	529, 151	800, 787	955, 565	1,088,521	(%) -4.6% -11 股息支付
折旧及摊销	-47, 534	-45, 113	-45, 564	-46,020	-46, 480	率(%) 48.3% 50.
EBITDA	966, 205	701, 423	1,087,041	1, 314, 179	1,603,385	
増长	-	,	r	,	r	回报率
总收入(%)	17. 2%	39.9%	43.9%	17.1%	17.6%	ROAA(%) 2.3% 2.
EBITDA(%)	318.7%	-27.4%	55.0%	20.9%	22.0%	ROAE (%) 9. 3% 12.
资产负债表	<u> </u>					现金流量表
财务年度截	至<12月31日>-	千港元			,	财务年度截至<12月31日>千港元
	2012年	2013年	2014年	2015年	2016年	2012年 201
	实际	预测	预测	预测	预测	实际 预
现金	•	•	r		•	经营业务 产生现金
7L MZ.	467,834	488,021	1, 362, 140	1,965,092	1,561,710	净额 _
客户信托银	5, 092, 535	12, 053, 559	12, 053, 559	12, 053, 559	12, 053, 559	己付财务成 -23,907 -102
应收账款	1, 420, 564	1,642,922	6, 751, 942	6, 751, 942	6, 751, 942	已付香港 利得税28,2088,
页付款	1, 120, 301	7 1, 012, 322	P 0, 131, 312	7 0, 101, 342	P 0, 131, 342	13 13 171
页、按金 及其他应						营运活动
及共他应 收款项	151, 587	331,685	331, 685	331,685	_ 331,685	现金流 1,165,699 -1,42
按公平值 十		•	,	•	•	
十入损益 的金额资						
产	441,721	1,950,230	4, 423, 338	4, 423, 338	4, 423, 338	
其他	,	,	r	,	•	r r
总流动资产	13, 382, 825	26, 715, 205	37, 552, 979	41, 251, 914	44, 873, 312	资本开支 -12,517 -24,
固定资产	142, 797	115, 306	109, 742	103, 722	97, 242	其他投资活动
无形资产	16, 463	16, 463	16, 463	16, 463	16, 463	其他 <b>投资活动</b>
其他	_	_	_	_	_	现金流 -834,172 -602
总资产	14,628,101	29, 438, 104	39, 927, 250	43, 620, 167	47, 235, 085	minus a P
应付款项	6, 745, 903	13, 407, 180	_ 13, 407, 180	13, 407, 180	13, 407, 180	融资活动 ″ 现金流 -91,534 2,043
其他应付	, 0, 1 10, 000	, 10, 101, 100	7 10, 101, 100	7 10, 101, 100	F 10, 101, 100	54 Hz 51 2, 515
款项及应 计费用	185, 488	289, 903	289, 903	289, 903	289, 903	
ロ 気 用 应付税款	55, 627	113, 503	113, 503	113, 503	113, 503	现金变化 239,993 20,
其他	00,021	110, 000	110, 000	110, 000	110,000	%1 32 X 71 200, 550 20,
总负债	11, 368, 256	24, 517, 852	31,814,485	34, 784, 714	37, 788, 894	期初持有现 1,001,238 467,
股东权益	3, 259, 845	4, 920, 252	8, 112, 766	8, 835, 453	9, 446, 191	期末持金现 1,241,231 488,

	2012年	2013年	2014年	2015年	2016年
	实际	实际	预测	预测	预测
和能力	大师	大师	19000	190 903	190 003
L 不り RE ノリ B I T D A 利	r	r	r .	-	•
(%)	82.1%	42.6%	45.9%	47.4%	49.1%
利率(%)	24.9%	32.1%	33.8%	34.4%	33.4%
运表现	_	_	_	_	_
本收入	71 50	C2 0W	C1 20	CO EN	C1 70
.(%) :际税率	-71.5%	−63. 8% <b>-</b>	-61.3%	-60.5%	-61.7%
5)	-4.6%	-11.4%	-13.0%	-13.0%	-13.0%
息支付					
(%)	48.3%	50.0%	50.0%	50.0%	250.0%
报率	r	r	r i		r
)AA (%)	2.3%	2.4%	2.3%	2.3%	2.4%
AE (%)	9.3%	12.9%	12.3%	11.3%	11.9%
金流量表	Ę				
务年度截	至<12月31日>		0014/5	001545	2016/5
	2012年	2013年	2014年	2015年	2016年
营业务	实际	预测	预测	预测	预测
生现金					
- AND					
付财务成	-23,907	-102,092	-263,731	-287,527	-491, 425
<b>额</b> .付财务成 .付香港  得税	-23,907 -28,208	-102, 092 -8, 218	-263, 731 -119, 809	-287, 527 -142, 937	-491, 425 -162, 804
付财务成付香港  得税	-28, 208	-8, 218	-119,809	-142,937	-162,804
付财务成 付香港  得税	-28, 208	-8, 218	r .	-142,937	-162,804
付财务成付香港  得税	-28, 208	-8, 218	-119,809	-142,937	-162,804
付财务成付付费税 每税 <b>运活动</b> 金流	-28, 208 1, 165, 699	-8, 218 -1, 421, 425	-3, 782, 832	-142, 937 -2, 275, 938	-162, 804 -3, 425, 979
.付财务成.付香港 .付香港	-28, 208 1, 165, 699	-8, 218	-119,809	-142,937	-162,804
付付得     运金       本     他	-28, 208 1, 165, 699	-8, 218 -1, 421, 425	-3, 782, 832	-142, 937 -2, 275, 938	-162, 804 -3, 425, 979
付付得 <b>运金</b> 本他他 <b>资</b> 对	-28, 208 1, 165, 699 -12, 517 动	-8, 218 -1, 421, 425	-3, 782, 832	-142, 937 -2, 275, 938	-162, 804 -3, 425, 979
付付得 运金 本他他资金务港 动 支资 动	-28, 208 1, 165, 699 -12, 517 动	-8, 218 -1, 421, 425 -24, 114	-3, 782, 832 -40,000	-142, 937 -2, 275, 938 -40, 000	-162,804 -3,425,979 -40,000
付付得 运金 本他他资金 资射香税 活流 开投 活流 活发 对 对 交资 动 动	-28, 208 1, 165, 699 -12, 517 动	-8, 218 -1, 421, 425 -24, 114 -602, 267	-3, 782, 832 -40,000	-142, 937 -2, 275, 938 -40, 000	-162,804 -3,425,979 -40,000
付付得 <b>运金</b> 本	-28, 208 1, 165, 699 -12, 517 动 -834, 172	-8, 218 -1, 421, 425 -24, 114 -602, 267	-3, 782, 832 -40, 000	-142, 937 -2, 275, 938 -40, 000	-162,804 -3,425,979 -40,000
付付得 运金 本他他资金 资 对 对 交 资 动 动 动	-28, 208 1, 165, 699 -12, 517 动 -834, 172 -91, 534	-8, 218 -1, 421, 425 -24, 114 -602, 267	-3, 782, 832 -40, 000	-142, 937 -2, 275, 938 -40, 000	-162,804 -3,425,979 -40,000
付付得 运金 本他他资金 资金 金外港 动 支资 动 动 化	-28, 208 1, 165, 699 -12, 517 动 -834, 172 -91, 534	-8, 218 -1, 421, 425 -24, 114 -602, 267 2, 043, 878	-3, 782, 832 -3, 782, 832 -40, 000 335, 022 4, 321, 929	-142, 937 -2, 275, 938 -40, 000 111, 768 2, 767, 122	-162,804 -3,425,979 -40,000  380 3,022,217

数据来源:公司资料、第一上海预测

第一上海证券有限公司 2014 年 8 月

#### 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。