

海通国际 (665 HK)

投资收益促业绩强劲，前瞻多元布局可期

17 财年业绩概要及亮点：

海通国际 2017 财年表现亮眼，受益于大市上升导致交易相关收入增长带动，实现总收入 72 亿港元，净利 30.3 亿港元，同比增 34.5% 及 80.3%。总负债从 2016 年底的 1091 亿港元略有下降至 1049 亿港元。每股盈利同比增 78% 至 0.57 元，派发中期股息每股 0.18 港元，同比大增 125%，股本回报率亦录 16.4% 的显著升幅，派息比率约 50% 属稳定。

中泰评论：

受益于大市畅旺，公司投资收益劲增且各条业务线发展势头保持强劲，投资收益同比上涨 88% 至 30 亿港元，资产管理业务收入同比增 87%，企业融资业务处市场领先，财富管理（原有传统经纪业务）着重优化和分层。

公司孖展融资余额 2017 年管控风险并抑制规模，同比下降 21.4% 至 164 亿元，孖展收入亦同比下降 16% 至 13 亿元，料今年会恢复增长，重点关注大型优质蓝筹股。公司并已根据需要减值拨备，2018 年受 IFRS9(国际财务报告准则第九号金融工具)影响有限。

企业融资方面债券融资表现亮眼收入同比上涨 202% 至 2.92 亿元，完成 110 个债券发行；股票融资则同比下跌 48% 至 1.97 亿元，但去年已突破印度、新加坡的海外承销市场，公司新近完成收购海通银行的英国及美国业务，未来会加大美国投行业务的拓展力度，并会重点承揽“独角兽”赴港上市业务。

资产规模快速增长，2017 年 AUM 已超过 660 亿元，同比增近 18%，推出 11 只基金，已有完善的产品线。衍生品业务 2017 年 ETF 和个股期权做市业务覆盖标的数位列全市场第一，预期未来仍能保持有利增长。

公司杠杆比例下降，有去年 4.75 倍降至 4.27 倍，ROE 稳定提升，从去年的 7.82% 增至 12.82%。每股资产净值 4.61 元，同比增长 10%。公司总资产 2017 年缩减了 1%，这表明公司策略趋于稳健，在均衡和优化业务布局，使得资产更合理利用，更多依靠内生性增长。

我们上调了公司 2018/19 年净利润至 32.84/39.75 亿元，对应 18/19 财年公司每股盈利为 0.61/0.74 元，BPS 为 5.16/5.60 元，预计 2018 年 PER 为 10.11 倍及 1.2 倍 PBR，考虑到估值吸引力及逾 5% 的股息收益率，且公司作为中资在港券商盈利能力和各项业务的前瞻性多元化布局，我们调整目标价到 6.20 港元，给予“增持”评级。

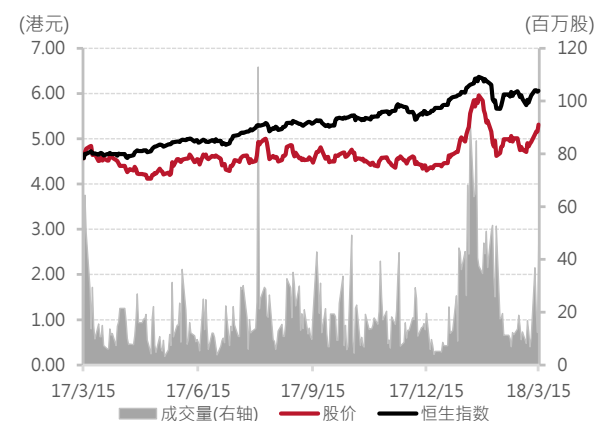
评级：增持；目标价：HK\$6.2

公司基本资料 (更新至 2018 年 3 月 15 日)

最新价	5.31	(港元)
市值	292	(亿港元)
流通股比例 (%)	37.36%	
已发行总股本 (百万)	5,500.86	(百万股)
52周价格区间	4.11-6.16	(港元)
3个月平均每日成交	138.19	(百万港元)
主要股东	海通国际控股有限公司	占62.43%

来源：彭博

价格及成交量走势



来源：彭博

相关报告

- 《综合投行转型成效显著》- 2016 年 09 月 29 日
- 《业绩稳定性明显改善，提升评级至买入》- 2017 年 3 月 10 日
- 《三驾马车稳定高增驱动，业绩强促派息率大增》- 2017 年 8 月 31 日
- 《相将折杨柳，争取最长条》- 2018 年 1 月 12 日

分析师

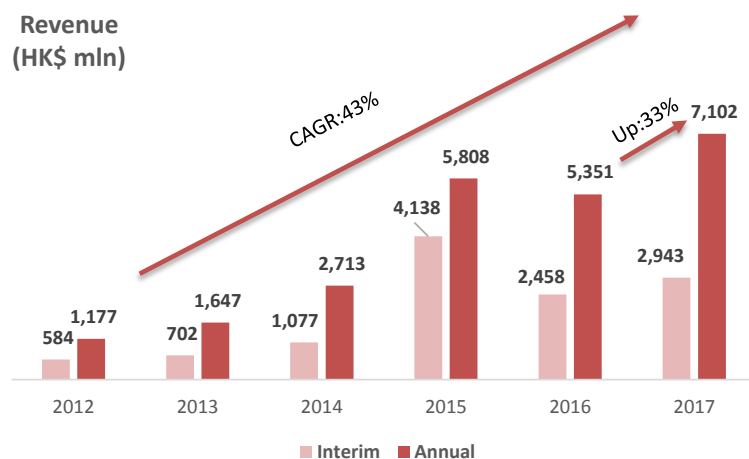
赵红梅 (May.Zhao)
may.zhao@ztsc.com.hk

图表 1：海通国际(665 HK)

(百万港币)	真实 14 财年	真实 15 财年	真实 16 财年	真实 17 财年	预测 18 财年	预测 19 财年
总收入	2,734	5,815	5,355	7,102	8,130	9,396
增长率：	64.8%	114.0%	-7.8%	34.5%	12.9%	15.6%
经营利润	1,591	4,023	3,388	5,232	5,699	6,696
增长率：	119.6%	152.8%	-15.8%	54.4%	8.9%	17.5%
股东净利润	1,018	2,510	1,680	3,029	3,284	3,975
增长率：	92.43%	146.50%	-33.06%	80.25%	8.43%	21.03%
经营利润率：	58.2%	69.2%	63.3%	73.7%	70.1%	71.3%
净利润率：	37.2%	43.2%	31.4%	42.6%	40.4%	42.3%
每股盈利 (港元)	0.20	0.49	0.33	0.57	0.61	0.74
每股股息 (港元)	0.10	0.25	0.16	0.51	0.55	0.67
每股资产净值 (港元)	3.94	4.08	4.40	4.74	5.16	5.60

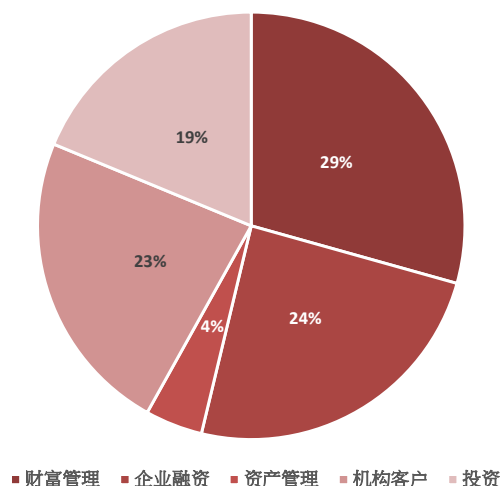
来源：公司资料,中泰国际研究部

图表 2：海通国际(665 HK)公司近年来收入增长



来源：公司资料·中泰国际研究部

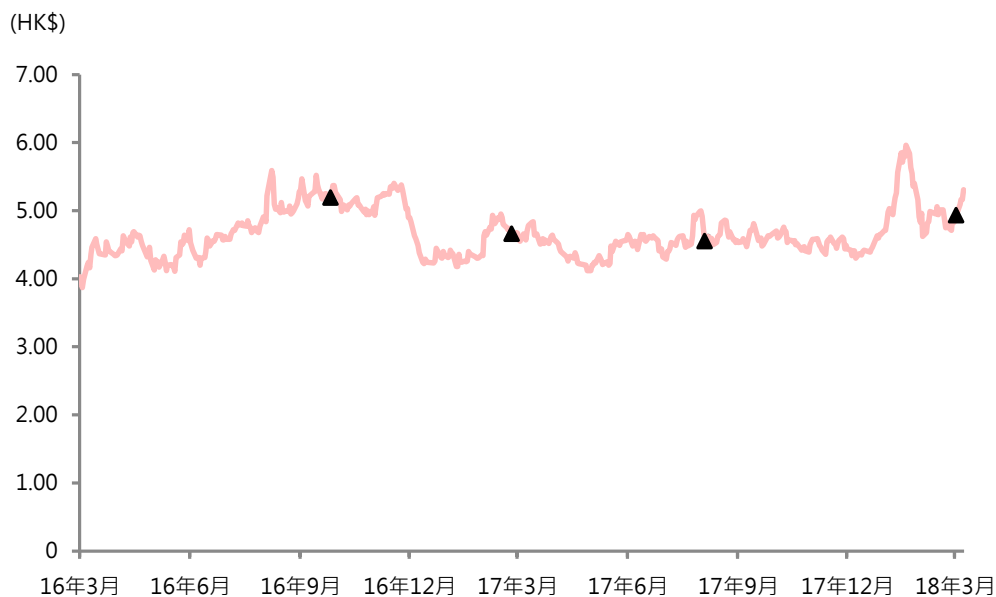
图表 3：海通国际(665 HK)2017 业务收入占比



来源：公司资料·中泰国际研究部

历史建议和目标价

海通国际(665 HK)股价表现及评级时间表



来源：彭博·中泰国际研究部

	日期	收市价	评级变动	目标价
1	2016/9/29	HK\$5.22	「增持」(首次评级)	HK\$6.23
2	2017/3/10	HK\$4.37	「买入」(变动)	HK\$ 5.82
3	2017/8/31	HK\$4.51	「买入」(变动)	HK\$ 5.64
4	2017/3/15	HK\$5.31	「增持」(变动)	HK\$ 6.20

附注：股价已反映股息、股本合并及分拆等调整因素

公司及行业评级定义

公司评级定义：

以报告发布日后的 6 个月内公司的投资收益率相对同期恒生指数的涨跌幅为基准；

买入：投资收益率领先同期恒生指数 20%以上

增持：投资收益率领先同期恒生指数介于 5%至 20%之间

中性：投资收益率与同期恒生指数的变动幅度相差介于-10%至 5%之间

卖出：投资收益率落后同期恒生指数 10%以上

行业投资评级：

以报告发布日后的 6 个月内的行业的涨跌幅相对同期的恒生指数的涨跌幅为基准。

推荐：行业基本面向好，行业指数将领先恒生指数

中性：行业基本面稳定，行业指数将跟随恒生指数

谨慎：行业基本面向淡，行业指数将落后恒生指数

重要声明

本报告由中泰国际证券有限公司 - “中泰国际” 分发。本研究报告仅供我们的客户使用。本研究报告是基于我们认为可靠的目前已公开的信息，但我们不保证该信息的准确性和完整性，报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。中泰国际不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。客户也不应该依赖该信息是准确和完整的。我们会适时地更新我们的研究，但各种规定可能会阻止我们这样做。除了一些定期出版的行业报告之外，绝大多数报告是在分析师认为适当的时候不定期地出版。本公司所提供的报告或资料未必适合所有投资者，任何报告或资料所提供的意见及推荐并无根据个别投资者各自的投资目的、状况及独特需要作出各种证券、金融工具或策略之推荐。投资者必须在有需要时咨询独立专业顾问的意见。

中泰国际可发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表中泰国际或者附属机构的观点。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。我们的销售人员、交易员和其它专业人员可能会向我们的客户及我们的自营交易部提供与本研究报告中的观点截然相反的口头或书面市场评论或交易策略。我们的自营交易部和投资业务部可能会做出与本报告的提议或表达的意见不一致的投资决策。

权益披露：

- (1) 在过去 12 个月，中泰国际与本研究报告所述公司并无投资银行业务关系。
- (2) 分析师及其联系人士并无担任本研究报告所述公司之高级职员，亦无拥有任何所述公司财务权益或持有股份。
- (3) 中泰国际证券或其集团公司可能持有本报告所评论之公司的任何类别的普通股证券 1% 或以上的财务权益。

版权所有 中泰国际证券有限公司

未经中泰国际证券有限公司事先书面同意，本材料的任何部分均不得(i)以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或(ii)再次分发。