

方正证券研究所证券研究报告

海通证券(600837)

公司研究

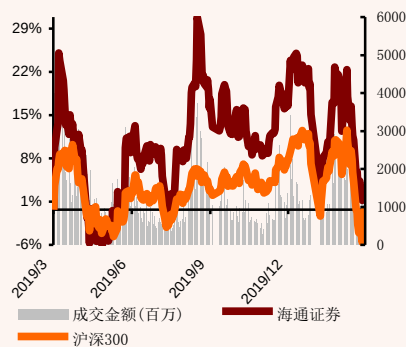
非银金融行业

公司财报点评

2020.03.26/推荐(维持)

高级分析师：左欣然
执业证书编号：S1220517110001
E-mail: zuoxinran@foundersc.com

历史表现：



数据来源：wind 方正证券研究所

相关研究

《投资拉动+投行增色，业绩加速增长》
2019.10.30
《机构业务突围，业绩大幅增长》2019.08.31
《投资弹性增色，补充资本增强机构业务优势》2019.04.25

请务必阅读最后特别声明与免责条款

事件：

公司2020年3月26日发布年报，2019年实现归母净利润95亿元（YoY+83%），营业收入344亿元（YoY+45%），EPS 0.83元/股，ROE 7.81%（YoY+3.39pct），经调整杠杆比例2.89倍。具体分业务来看，2019年公司经纪业务、投行业务、资管业务、投资业务、信用业务分别实现营业收入36亿元（YoY+19%）、35亿元（YoY+7%）、24亿元（YoY+24%）、116亿元（YoY+230%）、41亿元（YoY-14%），占营收比重分别为10%（YoY-2pct）、10%（YoY-4pct）、7%（YoY-1pct）、34%（YoY+19pct）、12%（YoY-8pct）。

点评：

自营投资收益贡献业绩最大增量。公司投资业务全年实现总投资收益（投资收益+公允价值变动）116亿元，YoY+230%，该项业务行业营收占比提升至10%（YoY+4pct），其中持有及处置交易性金融工具的投资收益以及金融工具的公允价值变动均大幅提升。投资业务的爆发式增长主要受益于公司在权益趋势投资上的布局以及在固定收益投资上的增资。除传统投资外，公司持续大力发展衍生品业务以及配套做市业务，海通国际衍生品业务在香港地区持续排名第一。

交投活跃拉动经纪业务增长，信用业务仍待修复。公司经纪业务2019年受益于市场预期的向好以及流动性的好转，同比增速由负转正，全年实现经纪业务净收入36亿元（YoY+19%）。公司2019年继续强化财富管理转型，财富管理客户1149万户（YoY+11%），客户结构不断优化，高净值客户资产规模同比增幅超过40%。公司两融规模有所增加，但质押规模持续收缩，拖累公司信用业务收入，截至2019年末，公司融资融券余额418亿元，YoY+20%，股票质押融资余额418亿元（YoY-25%），全年实现利息净收入41亿元（YoY-14%）。

投行业务IPO回暖，债券承销保持增势。据Wind统计，公司2019年股权承销金额389亿元，YoY-11%，其中再融资承销金额354亿元，YoY-13%；IPO承销额受益于市场行情的回暖大幅增长，2019年完成IPO承销金额35亿元（YoY+39%）。公司债券承销金额延续高增长，全年实现债券承销金额3762亿元（YoY+48%）；公司2019年投行业务净收入35亿元，YoY+7%。

主动管理规模不断提升，突出“固收+”的投资优势。公司资管业务虽然受行业监管政策的影响规模继续下降，但公司不断提升主动管理规模，发挥自己在“固收+”上的投资优势，在收入

端实现正增长，2019 年实现收入 24 亿元 (YoY+24%)，该项业务行业营收占比提升至 9% (YoY+2pct)；公司基金管理业务规模大幅提升，子公司海富通基金公募规模首破千亿，全年实现净利润 2 亿元 (YoY+29%)。

定增打开想象空间，FICC 业务有望高速发展。公司 2019 年 4 月公告拟非公开发行 A 股股票 16 亿股，募集不超过 200 亿元用于发展 FICC 投资、资本中介业务等。随着整个行业基于牌照和监管的传统盈利模式逐步弱化，以 FICC 为代表的基于券商资本优势、投资交易能力的资本中介业务有望迎来快速发展，定增计划将为公司补充资本金，为公司未来在创新业务布局奠定基础，未来公司将取得业绩的高增长。预计公司 2020 年 P/B 1.09 倍，维持“推荐”评级。

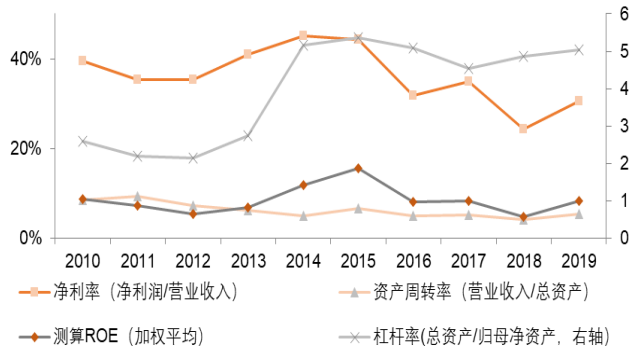
风险提示：市场改革政策推进不及预期、市场大幅波动交投情绪反复、宏观经济下行

盈利预测：

单位/百万	2019	2020E	2021E	2022E
营业总收入	34429	42599	49039	56265
(+/-) (%)	45%	24%	15%	15%
净利润	9523	12670	14395	16224
(+/-) (%)	83%	33%	14%	13%
EPS (元)	0.83	0.97	1.10	1.24
P/B	1.34	1.09	1.03	0.96

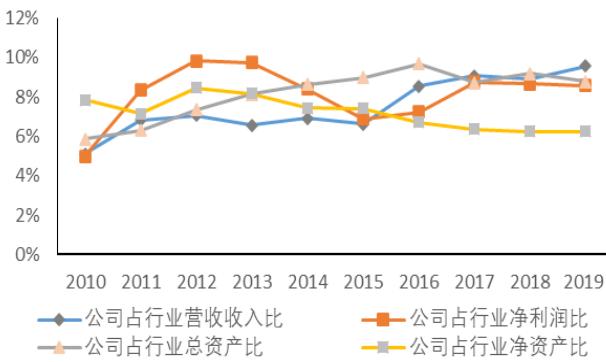
数据来源：wind 方正证券研究所，以假设非公开预案后的最新股本摊算

图表 1：公司盈利分析



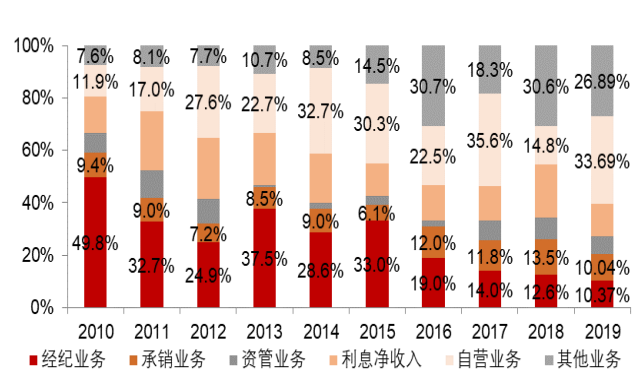
资料来源：公司公告，方正证券研究所

图表 3：公司盈利情况行业占比



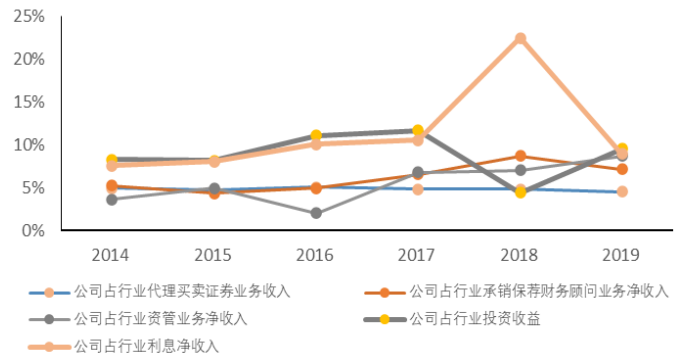
资料来源：公司公告，方正证券研究所

图表 2：公司业务构成



资料来源：公司公告，方正证券研究所

图表 4：公司基本业务情况行业占比



资料来源：公司公告，方正证券研究所

图表 5: 公司核心业绩表现图览

公司业务详情 (百万元)	2016	2017	2018	2019
公司业务总览				
归母净利润	8043.3	8618.4	5211.1	9523.2
YoY	-49.22%	7.15%	-39.54%	82.75%
净利润市占率	7.23%	8.74%	8.66%	8.56%
营业收入	28011.7	28221.7	23765.0	34428.6
YoY	-26.45%	0.75%	-15.79%	44.87%
EPS	0.70	0.74	0.45	0.83
ROE(%)	7.39%	7.56%	4.42%	7.81%
经调整杠杆率	2.74	2.48	2.86	2.89
经纪业务				
经纪业务净收入	5314.4	3941.3	3005.8	3571.0
YoY	-57.78%	-25.84%	-23.74%	18.81%
营收行业占比	5.05%	4.80%	4.82%	4.53%
投行业务				
投行业务净收入	3356.0	3329.9	3217.5	3456.9
YoY	44.89%	-0.78%	-3.38%	7.44%
营收行业占比	4.91%	6.53%	8.70%	7.16%

资料来源: 公司公告, 方正证券研究所

附录：公司财务预测表

单位：百万元

(百万元)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
一、营业收入	23765	34429	42599	49039	56265
手续费及佣金净收入	8514	9929	14521	16263	18202
其中：经纪业务手续费净收入	3006	3571	5803	6093	6398
投资银行业务手续费净收入	3217	3457	5746	6777	8029
资产管理业务手续费净收入	1925	2395	2972	3393	3775
利息净收入	4820	4148	4698	5118	5650
投资收益	5535	9231	13267	15522	17850
公允价值变动收益（损失以负号填列）	-2019	2369	0	0	0
其他业务收入	6675	8428	10113	12136	14563
二、营业支出	16655	21053	24137	28063	32624
营业税金及附加	172	162	201	231	265
业务及管理费	9383	11095	13632	15692	18005
信用减值损失	1622	2847	2043	2225	2456
其他业务成本	5453	6956	8262	9915	11898
三、营业利润	7110	13376	18461	20976	23641
四、利润总额	7570	13872	18461	20976	23641
减：所得税费用	1800	3331	4431	5034	5674
五、净利润	5771	10541	14031	15941	17967
少数股东损益	1257	560	1017	1361	1546
归属于母公司股东的净利润	5211	9523	12670	14395	16224
每股收益（摊薄）	0.45	0.83	0.97	1.10	1.24
每股净资产（摊薄）	8.98	9.61	11.78	12.52	13.35

数据来源：wind 方正证券研究所

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，保证报告所采用的数据和信息均来自公开合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。研究报告对所涉及的证券或发行人的评价是分析师本人通过财务分析预测、数量化方法、或行业比较分析所得出的结论，但使用以上信息和分析方法存在局限性。特此声明。

免责声明

方正证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司客户使用。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发放，概不构成任何广告。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可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。

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。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

本公司利用信息隔离制度控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其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。在法律许可的情况下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。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“方正证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

公司投资评级的说明：

强烈推荐：分析师预测未来半年公司股价有20%以上的涨幅；
推荐：分析师预测未来半年公司股价有10%以上的涨幅；
中性：分析师预测未来半年公司股价在-10%和10%之间波动；
减持：分析师预测未来半年公司股价有10%以上的跌幅。

行业投资评级的说明：

推荐：分析师预测未来半年行业表现强于沪深300指数；
中性：分析师预测未来半年行业表现与沪深300指数持平；
减持：分析师预测未来半年行业表现弱于沪深300指数。

	北京	上海	深圳	长沙
地址：	北京市西城区阜外大街甲34号方正证券大厦8楼(100037)	上海市浦东新区浦东南路360号新上海国际大厦36楼(200120)	深圳市福田区深南大道4013号兴业银行大厦201(418000)	长沙市芙蓉中路二段200号华侨国际大厦24楼(410015)
网址：	http://www.foundersc.com	http://www.foundersc.com	http://www.foundersc.com	http://www.foundersc.com
E-mail：	yjzx@foundersc.com	yjzx@foundersc.com	yjzx@foundersc.com	yjzx@foundersc.com