2020 年 08 月 30 日
公司研究●证券研究报告

海通证券（600837.SH）

公司快报

信用减值计提缓释风险、投资业务 Q2 转好

投资要点

- **事件：**公司发布 H120 财报，营收 177.88 亿元、同比-1.58%，归母净利润 54.83 亿元、同比-0.78%；Q2 营收 108.01 亿元、同比+38.31%、环比+54.61%，归母净利润 32 亿元、同比+82.21%、环比+40.20%。加权平均 ROE 同比 30bp 至 4.26%。业绩下滑主要系收入端表现低迷，其中投资业务收入同比略增 0.02%，利息净收入同比略降 1.96%，子公司销售收入下滑导致其他业务收入同比-36.42%，同时信用减值损失计提同比+174%。

- **投资业务 Q2 转好，上半年整体表现低迷：**Q220 市场转暖下，公司投资业务同比 354%（Q1 同比-74%），H120 整体同比+0.02%至 58.48 亿元，占营收比 32.88%位居第一。全资子公司海通创新营收同比+216%、净利润同比+217%至 5.16 亿元，截至 H120 末完成科创板跟投 5 家，累计投资 2.65 亿元，期末市值 13.92 亿元。

- **经纪/资管表现稳健、投行/信用暂时承压：**【经纪】H120 新增有效户数 14 万、同比增长超 50%，e 海通财 APP 月活同比增长超 30%。H120 经纪业务收入同比+17.89%，占营收比 12.56%。【资管】海通资管管理规模同比-12%、主动管理占比提升至 68%，盈利能力持续增强，净利润同比+15%。海富通及富国基金净利润同比+44%/+64%。整体资管收入同比+43.35%。【投行】股权业务进步明显，IPO 承销额份额同比+132bp 至 3.11%，上半年科创板申报数行业第二，期末在审数行业第二。公司投行业务收入同比+3.29%，占营收比 9.56%。【信用】股质余额同比-24%、较年初-12%，平均履约担保比例 278.49%，同时计提 29 亿信用减值损失，风险缓释，其他如华泰/国君/东方/中信计提 2/1.2/13/20 亿元，计提较为充分。

- **投资建议：**公司经营稳健，海外布局领先有望打开业绩向上空间。作为头部券商持续受益资本市场做大做强，随着注册制推行，有望享受投行业务增量，业绩持续释放可期。目前公司 2020EP/B1.38x，维持买入-A 建议。

- **风险提示：**海外疫情影响宏观经济、 国内资本市场景气度下行、 监管政策变化

财务数据与估值

会计年度	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入（百万元）	23765	34429	35920	41263	45843
同比增长（%）	-15.79%	44.87%	4.33%	14.87%	11.10%
归母净利润（百万元）	5211	9523	10761	12806	14825
同比增长（%）	-39.54%	82.75%	12.99%	19.01%	15.76%
ROE（%）	4.42%	7.81%	7.97%	8.45%	8.84%
EPS（元）	0.45	0.83	0.82	0.98	1.13
BVPS（元）	10.25	10.96	11.02	12.19	13.50
PE	33.46	18.31	18.41	15.47	13.36
PB	1.48	1.38	1.38	1.24	1.12

数据来源：wind，华金证券研究所

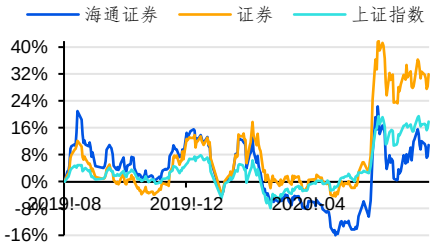
非银行金融 | 证券 III

投资评级	买入-A(维持)
股价(2020-08-28)	15.16 元

交易数据

总市值（百万元）	198,053.27
流通市值（百万元）	122,676.71
总股本（百万股）	13,064.20
流通股本（百万股）	8,092.13
12 个月价格区间	11.45/17.25 元

一年股价表现



资料来源：贝格数据

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	3.67	11.13	-8.12
绝对收益	6.99	30.46	9.62

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@huajinsc.cn
021-20377065

相关报告

海通证券：投资成业绩最大拖累项、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

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表（百万元）	2018	2019	2020E	2021E	2022E
货币资金	100,842	117,017	128,719	139,016	139,016
现金及存放央行款项					
结算备付金	7,647	8,611	9,472	9,946	9,946
发放贷款和垫款					
存放同业款项					
融出资金	48,861	52,798	55,438	58,210	58,210
交易性金融资产	177,205	219,593	263,512	303,038	303,038
衍生金融资产	1,781	1,517	1,820	1,911	1,911
买入返售金融资产	82,679	57,485	63,234	66,395	66,395
存出保证金	6,983	10,756	11,294	11,859	11,859
长期股权投资	5,313	4,943	5,437	5,981	5,981
固定资产	5,852	6,305	8,197	9,017	9,017
无形资产	1,317	1,312	1,377	1,446	1,446
资产总计	574,624	636,794	752,757	800,027	873,868
向中央银行借款					
同业及其他金融机构存放款					
应付短期融资款	26,538	32,207	33,817	35,508	35,508
吸收存款					
拆入资金	14,724	20,623	21,654	22,736	22,736
交易性金融负债	26,201	30,086	33,095	34,749	34,749
衍生金融负债	2,219	2,171	2,366	1,911	0
卖出回购金融资产款	56,373	68,878	72,322	75,938	75,938
代理买卖证券款	71,894	87,464	104,957	115,453	115,453
应付债券	140,147	132,742	143,362	150,530	150,530
长期借款	43,287	46,333	46,333	46,333	46,333
负债总计	444,438	495,675	594,406	624,904	679,855
所有者权益合计	130,186	141,119	158,351	175,124	194,013
股本	11,502	11,502	13,064	13,064	13,064
少数股东权益	12,327	15,028	14,396	15,920	17,638
归属母公司所有者权益合计	117,859	126,091	143,956	159,203	176,376

利润表（百万元）	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入	23,765	34,429	35,920	41,263	45,843
手续费及佣金净收入	8,514	9,929	12,725	14,331	16,148
其中：代理买卖证券业务净收入	3,006	3,571	5,491	6,040	6,644
证券承销业务净收入	3,217	3,457	3,803	4,373	5,029
受托客户资产管理业务净收入	1,925	2,395	2,874	3,305	3,801
利息净收入	4,820	4,148	4,065	4,825	5,083
投资净收益	3,516	11,600	12,388	14,353	15,308
营业支出	16,655	21,053	20,755	23,406	25,327
税金及附加	172	162	130	130	130
管理费用	9,383	11,095	12,213	14,029	14,670
营业利润	7,110	13,376	15,165	17,856	20,516
加：营业外收入	473	539			
减：营业外支出	12	43			
利润总额	7,570	13,872	15,165	17,856	20,516
减：所得税	1,800	3,331	3,336	3,928	4,514
净利润	5,771	10,541	11,829	13,928	16,003
减：少数股东损益	560	1,017	1,068	1,122	1,178
归属于母公司所有者的净利润	5,211	9,523	10,761	12,806	14,825

财务指标	2018	2019	2020E	2021E	2022E
净利润率	24%	31%	33%	34%	35%
ROA	1.04%	1.74%	1.70%	1.79%	1.91%
ROE	4.42%	7.81%	7.97%	8.45%	8.84%
EPS(元)	0.45	0.83	0.82	0.98	1.13
BVPS(元)	10.25	10.96	11.02	12.19	13.50
PE(X)	33.46	18.31	18.41	15.47	13.36
PB(X)	1.48	1.38	1.38	1.24	1.12
DPS(元)	0.15		0.29	0.34	0.40
分红比率	33.33%		35.00%	35.00%	35.00%

资料来源：wind，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.huajinsc.cn