

睿智投资

海通国际 (665 HK, HK\$5.17, 未评级) — 充分发挥与海通证券的协同效应, 持续推进“大投行”战略

- ❖ **期待与母公司之间产生更多协同效应。**作为少数几间拥有内地券商背景的香港上市公司, 我们期待海通国际与海通证券 (6837 HK, 买入评级) 之间产生更多协同效应。海通证券目前持有公司 60.0% 的股权。随着富裕人群对海外资产配置需求的不断增长, 以及跨境融资活动的渐趋活跃, 我们相信海通国际将受惠于这一绝佳的市场机遇。同时, 在内地证券公司不断做大做强且国际化程度不断加深的大背景下, 公司将成为母公司旗下至关重要的一個国际化平台。除此之外, 植根香港的海通国际也将努力追赶国际同业。
- ❖ **“大投行”战略持续推进。**今年 1 至 8 月, 根据彭博统计资料, 以股权融资总额计算, 公司位列香港投行第二位。此外, 公司推行的“大投行”战略将令 FICC 及资产管理业务得到进一步加强。2016 年上半年, 随着公司做市平台的持续延伸以及交易执行能力不断增强, 公司的债券做市业务总量录得按年翻倍。期内, 公司资产管理规模较去年底增长 40% 至 449.8 亿港元。我们预期公司 2016 年底的资产管理规模将超过 500 亿港元。我们认为公司各项业务的均衡发展也为其实施“大投行”战略提供了坚实的基础。
- ❖ **预期财富管理及孖展融资业务的收入将保持增长势头。**2016 年上半年, 孖展融资利息收入按年增长 52.7%, 至 8.8 亿港元。期内, 香港股市表现平稳且相对较低的估值状况也一直延续, 面对人民币汇率持续贬值的压力, 我们认为客户更愿意借助杠杆进行投资。我们相信, 孖展融资将受惠于即将开通的“深港通”以及回暖的市场交易气氛。此外, 我们预期未来 ETF 亦会被纳入内地与香港互联互通系统的可投资范围之内。截至今年上半年, 海通国际已成为 25 只 ETF 的做市商, 其良好的市场定位令公司能更好地捕捉市场变化与机遇, 特别是在人民币 ETF 做市领域。
- ❖ **未来发展前景可期。**根据彭博资料, 现时公司股价相当于 2016 年预测市账率的 1.26 倍及 2017 财年预测市账率的 1.17 倍, 而同业股价水平相当于 2016 年预测市账率的 2.47 倍及 2017 财年预测市账率的 2.22 倍。基于公司自身良好及均衡的业务发展、与母公司之间的协同效应, 以及包括海通银行在内的海外平台的业务联动, 我们仍对海通国际的未来保持乐观的预测。与此同时, 公司过去几年都保持了约为 50% 的派息比例, 我们认为这也是吸引投资者长期投资海通国际的一个因素。

财务资料

(截至 12 月 31 日)	FY13A	FY14A	FY15A
营业额 (百万元港币)	1,647	2,713	5,806
净利润 (百万元港币)	529	1,018	2,510
每股收益 (港仙)	41.07	37.09	62.20
每股收益变动 (%)	46.73	(9.69)	67.70
市盈率 (x)	12.6	13.9	8.3
市账率 (x)	2.2	2.0	1.3
股息率 (%)	3.7	4.6	4.6
权益收益率 (%)	12.94	15.07	17.06
净财务杠杆率 (%)	201	198	162

来源: 公司

海通国际(665 HK)

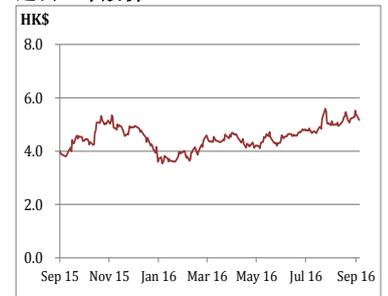
评级	未评级
收市价	HK\$5.17
目标价	不适用
市值 (港币百万)	27,540
过去 3 月平均交易 (港币百万)	76.87
52 周高/低 (港币)	5.59/3.54
发行股数 (百万)	5,289.9
主要股东	海通证券(60.01%)
来源: 彭博	

股价表现

	绝对	相对
1 月	6.4%	2.9%
3 月	16.7%	-0.4%
6 月	21.7%	4.6%

来源: 彭博

过去一年股价



来源: 彭博

免责声明及披露

分析员声明

负责撰写本报告的全部或部分内容的分析员，就本报告所提及的证券及其发行人做出以下声明：（1）发表于本报告的观点准确地反映有关于他们个人对所提及的证券及其发行人的观点；（2）他们的薪酬在过往、现在和将来与发表在报告上的观点并无直接或间接关系。

此外，分析员确认，无论是他们本人还是他们的关联人士（按香港证券及期货事务监察委员会操作守则的相关定义）（1）并没有在发表研究报告 30 日前处置或买卖该等证券；（2）不会在发表报告 3 个工作日内处置或买卖本报告中提及的该等证券；（3）没有在有关香港上市公司内任职高级人员；（4）并没有持有有关证券的任何权益。

招银证券投资评级

买入	: 股价于未来 12 个月的潜在涨幅超过 15%
持有	: 股价于未来 12 个月的潜在变幅在-10%至+15%之间
卖出	: 股价于未来 12 个月的潜在跌幅超过 10%
未评级	: 招银国际并未给予投资评级

招银国际证券有限公司

地址: 香港中环夏慤道 12 号美国银行中心 18 楼 1803-04 室 电话: (852) 3900 0888 传真: (852) 3900 0800

招银国际证券有限公司(“招银证券”)为招银国际金融有限公司之全资附属公司(招银国际金融有限公司为招商银行之全资附属公司)

重要披露

本报告期内所提及的任何投资都可能涉及相当大的风险。报告所载数据可能不适合所有投资者。招银证券不提供任何针对个人的投资建议。本报告没有把任何人的投资目标、财务状况和特殊需求考虑进去。而过去的表现亦不代表未来的表现，实际情况可能和报告中所载的大不相同。本报告中所提及的投资价值或回报存在不确定性及难以保证，并可能会受目标资产表现以及其他市场因素影响。招银证券建议投资者应该独立评估投资和策略，并鼓励投资者咨询专业财务顾问以便作出投资决定。

本报告包含的任何信息由招银证券编写，仅为本公司及其关联机构的特定客户和其他专业人士提供的参考数据。报告中的信息或所表达的意见皆不可作为或被视为证券出售要约或证券买卖的邀请，亦不构成任何投资、法律、会计或税务方面的最终操作建议，本公司及其雇员不就报告中的内容对最终操作建议作出任何担保。我们不对因依赖本报告所载资料采取任何行动而引致之任何直接或间接的错误、疏忽、违约、不谨慎或各类损失或损害承担任何的法律风险。任何使用本报告信息所作的投资决定完全由投资者自己承担风险。

本报告基于我们认为可靠且已经公开的信息，我们力求但不担保这些信息的准确性、有效性和完整性。本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整，且不承诺作出任何相关变更的通知。本公司可发布其它与本报告所载资料及/或结论不一致的报告。这些报告均反映报告编写时不同的假设、观点及分析方法。客户应该小心注意本报告中所提及的前瞻性预测和实际情况可能有显著区别，唯我们已合理、谨慎地确保预测所用的假设基础是公平、合理。招银证券可能采取与报告中建议及/或观点不一致的立场或投资决定。

本公司或其附属关联机构可能持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并不时自行及/或代表其客户进行交易或持有该等证券的权益，还可能与这些公司具有其他相关业务联系。因此，投资者应注意本报告可能存在的客观性及利益冲突的情况，本公司将不会承担任何责任。本报告版权仅为本公司所有，任何机构或个人于未经本公司书面授权的情况下，不得以任何形式翻版、复制、转售、转发及或向特定读者以外的人士传阅，否则有可能触犯相关证券法规。

如需索取更多有关证券的信息，请与我们联系。

对于接收此份报告的英国投资者

本报告仅提供给符合(I)2000年英国不时修订之金融服务及市场法令 2005年(金融推广)令(“金融服务令”)第 19(5)条之人士及(II)属金融服务令第 49(2)(a)至(d)条(高净值公司或非公司社团等)之机构人士，未经招银证券书面授权不得提供给其他任何人。

对于接收此份报告的美国投资者

本报告仅提供给美国 1934 年证券交易法规 15a-6 定义的“主要机构投资者”，不得提供给其他任何个人。接收本报告之行为即表明同意接受协议不得将本报告分发或提供给任何其他人。