

海通国际 (665 HK, HK\$4.55, 未评级) — 持续利用业务模式为未来发展奠定基础

- ❖ **均衡的业务模式为公司未来发展形成支持。**海通国际 2016 年全年录得收入港币 53.5 亿元，净利润港币 16.8 亿元，分别按年下跌 7.9% 及 33.1%。2016 年香港市场日均成交额按年减少 37%，但公司均衡的业务模式在一定程度上抵御了股市气氛疲弱所带来的部分负面影响。海通国际一直秉持审慎的风险管理原则，2016 年净利润的大幅下降，主要是由港币 3.2 亿元的减值亏损造成，而去年同期则没有录得此项。这其中，可供出售投资的减值亏损（主要来自 FOF）、给予客户开展融资的减值亏损以及其他贷款及应收款项的减值亏损，分别占减值亏损总额的 39.0%、29.2% 及 31.8%。我们相信公司在计提减值损失上经过了严格而综合的考量，这将为公司 2017 年的财务表现带来正面影响。展望未来，基于公司逐步均衡和优化的业务布局、海外业务的持续扩张和资源的不断整合，以及严格的风险管控制度，我们对公司的发展依然保持乐观。
- ❖ **2016 年，“大投行”战略初现成效。**2016 年，海通国际共参与 23 单香港市场 IPO，承销金额达到 14.2 亿美元，两项排名均位列行业首位。同时，在股权融资承销业务上，公司亦名列第二。期内，投行业务收入占公司总收入的 23.9%，达到港币 12.8 亿元，按年下跌 6.2%。此外，公司 2017 年已经在印度展开投行业务，迈出了“大投行”战略中的重要一步。展望未来，我们相信公司仍将保持在香港 IPO 及再融资市场的第一梯队。另一方面，中证监出台更加严厉的措施规范 A 股市场再融资，部分两地上市的公司或将在港寻求融资机会。而受惠于中资公司发行美元债券的强劲需求，公司的债券发行业务将在 2017 年持续增长势头。
- ❖ **AUM 达到港币 561 亿元，成为中资同行之首。**2016 年，公司共发行了 7 只基金，管理资产（AUM）达到港币 561 亿元，按年增长 76.4%。我们相信这一规模在香港市场的中资券商同业中排名首位。期内，公司资产管理业务收入按年增长 42.8%，至港币 1.8 亿元，利润率高达 80%，是公司所有业务分部中利润率最高的一个。
- ❖ **资产的更合理利用。**截至 2016 年年底，海通国际的总资产达到港币 1,315 亿元，按年增长 43.1%，其中 60% 可供公司自由使用。未来，我们相信公司的总资产规模将缩减，但将得到更合理的利用，以支撑其未来增长。
- ❖ **估值吸引。**根据彭博数据，目前公司的股价相当于 2016 年市帐率的 1.08 倍以及 2017 年预测市帐率的 1.01 倍，而同业的估值相当于 2016 年市帐率的 2.17 倍以及 2017 年预测市帐率的 1.77 倍。过去数年，公司的派息比率一直维持在较为稳定的 49% 左右，2016 年也达到了 49.2%，因此我们认为目前的估值对投资者而言较为吸引。

财务资料

(截至 12 月 31 日)	FY14A	FY15A	FY16A
营业额 (百万元港币)	2,734	5,815	5,358
净利润 (百万元港币)	1,018	2,510	1,680
每股收益 (港仙)	37.09	62.20	31.76
每股收益变动 (%)	(9.69)	67.70	(48.94)
市盈率(x)	12.27	7.32	14.33
市账率(x)	1.75	1.16	1.08
股息率 (%)	5.16	5.27	3.41
权益收益率 (%)	15.07	17.06	7.82
净财务杠杆率 (%)	198	162	184

来源: 公司, 招銀国际证券

张淳鑫

(852) 3900 0836

zhangchunxin@cmbi.com.hk

隋晓萌

(852) 3761 8775

suixiaomeng@cmbi.com.hk

海通国际(665 HK)

评级	未评级
收市价	HK\$4.55
目标价	不适用
市值 (港币百万)	24,281
过去 3 月平均交易 (港币百万)	69.62
52 周高/低 (港币)	5.75/3.77
发行股数 (百万)	5,336.5
主要股东	海通证券(61.78%)

来源: 彭博

股价表现

	绝对	相对
1 月	5.5%	4.8%
3 月	-5.4%	-8.4%
6 月	-13.6%	-12.0%

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 个月的潜在涨幅在-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商投资者

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。