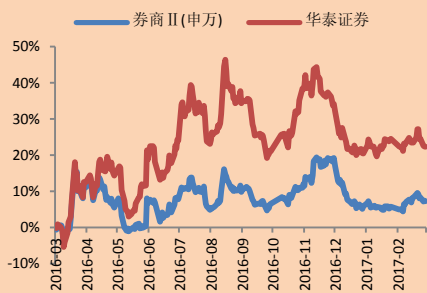




华泰证券 (601688)

投资评级: 增持

报告日期: 2017-3-2



汪双秀

0551-65161830

wangshuangxiu92@163.com

S0010512090002

经纪业务龙头 布局智能投顾

事件:

近期我们对华泰证券进行了跟踪。

主要观点:

□ 经纪业务突出, 维持行业第一

凭借互联网策略的执行, 公司 2014、2015、2016 年的股基市占率分别为 7.60%、8.36%、9.49%, 行业龙头地位不断稳固。公司从产品与成本两方面维持和继续提升经纪业务的市占率。产品方面, 涨乐财富通不断推出新的功能, 互联网理财服务提供 2000 多种公募基金。成本方面, 公司自 2014 年开始推行大平台模式, 将中后台集中到分、总公司。通过对营业部的改造, 目前公司三分之二以上的营业部均是轻型营业部。公司的经纪业务佣金率很低, 但仍能实现利润, 原因在于公司强大的成本控制能力。

□ 再融资新规对投行业务影响不大

公司投行业务聚焦于为客户提供持续服务, 将再融资与并购配套为客户提供服务, 而本次新规对并购重组并无影响。公司项目储备充足, IPO 的加速和债券的发力有助于缓解再融资的负面影响。预计 2017 年公司投行业绩将保持平稳。

□ 收购 AssetMark, 布局智能投顾

Assetmark 是美国统包资产管理服务平台, 为美国投资顾问提供工作、运营平台。收购 Assetmark 有利于公司系统平台的搭建和国际化进程的迈进。目前由于法律、监管的差异, Assetmark 在国外独立运营。华泰收购 AssetMark 100% 股权, 介入智能投顾领域。

□ 投资建议

华泰证券的低佣金率以及“互联网+”的策略, 有望将佣金率下调的负面影响降至最低。公司推行全产业链服务, 发展思路清晰。给予增持评级。

盈利预测:

单位: 百万元

财务指标	2015	2016E	2017E	2018E
营业收入	26262	15780	18513	23540
收入同比 (%)	117.7%	-39.91%	23.65%	20.63%
归属母公司净利润	10697	6393	8223	10154
净利润同比 (%)	138.4%	-40.23%	28.62%	23.48%
ROE (%)	13.1%	8.1%	9.1%	9.5%
每股收益	1.49	0.88	1.14	1.40
P/E	11	19	16	13
P/B	1.45	1.43	1.33	1.29

资料来源: wind、华安证券研究所

投资评级说明

以本报告发布之日起 12 个月内，证券（或行业指数）相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

行业及公司评级体系

买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；

增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；

中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；

卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；

无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。市场基准指数为沪深 300 指数。

信息披露

分析师承诺

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

本报告中的信息均来源于公开可获得资料，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证，据此投资，责任自负。本报告不构成个人投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。华安证券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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。