



太平洋证券
PACIFIC SECURITIES

2017-08-11

公司点评报告

买入/维持

华泰证券(601688)

目标价: 22

昨收盘: 18.68

非银金融 证券 II

华泰证券(601688): 2017 半年报点评, 有业绩有潜力

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	7,163/7,163
总市值/流通(百万元)	133,801/133,801
12 个月最高/最低(元)	21.70/16.45

《华泰证券 2016 年报点评: 受益于经纪业务行业集中度提高, 综合实力不断提升》—2017/03/31

《华泰证券(601688): 差异化突围, 业绩有望继续改善》—2016/10/31

《华泰证券(601688): 经纪业务龙头地位得以强化, 厚积薄发》—2016/08/22

证券分析师: 魏涛

电话: 010-88321708

E-MAIL: weitao@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190517030001

证券分析师: 孙立金

电话: 010-88321730

E-MAIL: sunlj@tpyzq.com

执业资格证书编码: S119051609002

事件: 公司公布 2017 半年报, 公司实现营业收入 81 亿元, 同比增长 10.34%, 实现归属于上市公司股东的净利润 30 亿元, 同比增长 5.35%。归母净资产 840 亿, 比年初-0.43%, 同比+6.6%。稀释 EPS 为 0.42, 同比+5.34%。

点评:

业务整体稳健, 大幅超出行业整体水平。今年上半年, 行业整体净利润同比增速预计在-15%左右, 华泰证券同比+5%, 远远优于行业平均水平。业绩同比增长的主要原因是资管业务、自营业务大幅改善, 其中受托客户资管业务净收入实现 11.39 亿, 去年同期仅为 0.47 亿; 投资净收益+公允价值变动实现收入 24 亿, 去年同期为 17.70 亿, 同比+36%。

经纪业务基础好, 发展潜力大。作为经纪业务的龙头, 华泰证券股基交易市场份额 7.87% (去年底市场份额为 8.85%, 有一定程度的下降, 但霸主地位依然稳固), 遥遥领先同业竞争者, 第二、第三的市场份额约为 5.5%, 市场份额达到 1% 的就能进入行业前 TOP25。经纪业务市场份额优势突出, 渠道体系完善, 依托涨乐财富通 (移动终端), PC 线上平台, 242 家证券营业部, 29 家分公司, 华泰金控 (香港) 国际平台, AssetMark (北美 TAMP 平台), 以全业务链, 线上线下交融。涨乐财富通月活数 610 万, 注册下载量超过 3300 万。两融余额 508 亿。AssetMark 资产管理规模已经达到 367 亿美元, 在财富管理业务国际化方面跟竞争者相比建立了先发的优势, 未来的两三年内难以超越。两融余额为 508 亿 (市场份额 5.77%, 行业第二; 年初为 5.87%, 基本持平), 去年底为 551 亿 (去年同期为 501 亿), 与行业整体水平的同比变化情况基本持平; 股票质押式回购业务规模 768 亿, 平均履约保障比例为 236%, 信用风险可控。

投资建议: 公司业绩稳健; 经纪龙头潜力有待逐步释放, 持续发展潜力大。给予公司“买入”评级。预计 2017-2019 年 EPS 分别为: 0.98、1.26、1.33, 同比增长 12%、29%、5%, 六个月目标价 22 元/股。

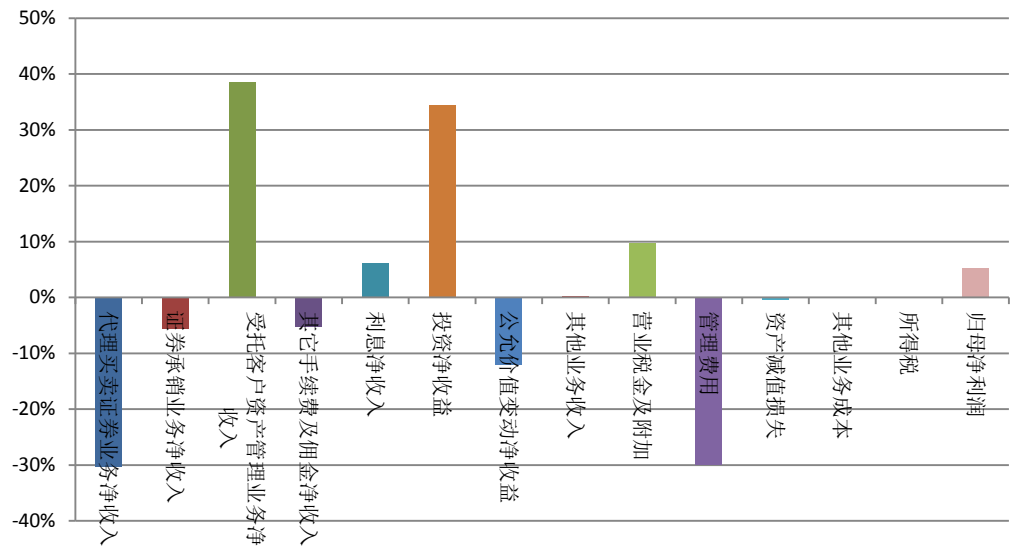
风险提示: 监管政策性风险; 市场波动风险。

■ 主要财务指标

	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	16,917	18,348	21,175	22,515
净利润(百万元)	6,271	7,007	9,046	9,504
摊薄每股收益(元)	0.88	0.98	1.26	1.33

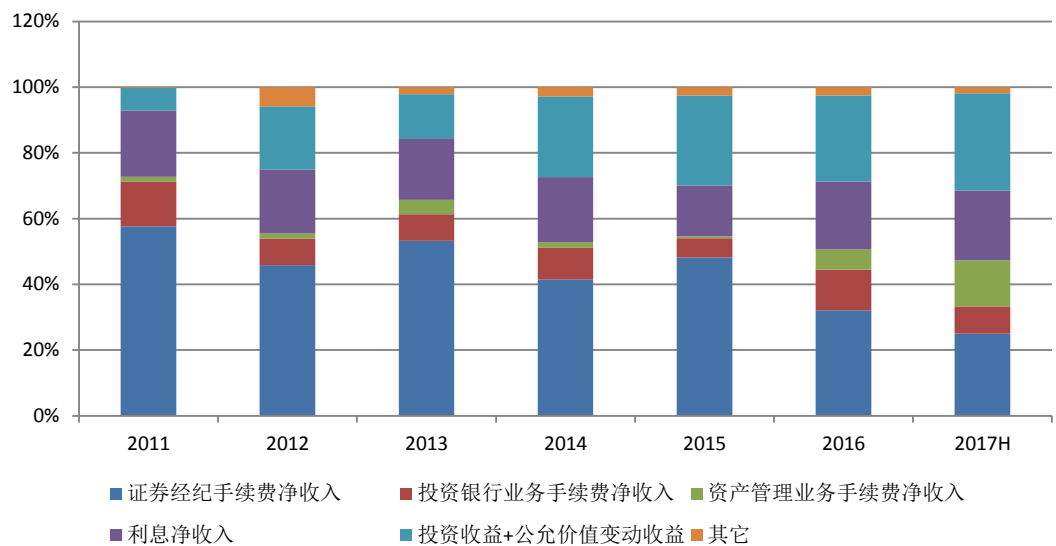
资料来源: 公司公告, 太平洋证券研究院

图表 1: 华泰证券归母净利润降幅归因分析



资料来源: WIND, 太平洋证券研究院

图表 2: 华泰证券历年收入结构



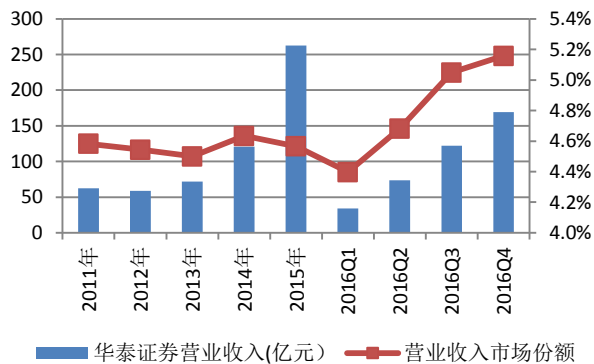
资料来源: WIND, 太平洋证券研究院

表 3: 华泰证券归母净利润降幅分析

单位: 亿元	2016/6/30	2017/6/30	同比增长率	增长额	增长率贡献度
归母净利润	28.41	29.93	5.35%	1.52	
代理买卖证券业务净收入	28.90	20.29	-29.78%	-8.61	-30.29%
证券承销业务净收入	8.35	6.73	-19.37%	-1.62	-5.69%
受托客户资产管理业务净收入	0.47	11.39	2347.26%	10.93	38.46%
利息净收入	15.48	17.22	11.24%	1.74	6.12%
投资净收益	15.23	25.02	64.27%	9.79	34.46%
公允价值变动净收益	2.47	-0.96	-138.78%	-3.43	-12.07%
其他业务收入	0.83	0.88	6.29%	0.05	0.18%
营业支出	35.47	41.32	16.49%	5.85	-20.59%
税金及附加	3.44	0.68	-80.34%	-2.76	9.72%
管理费用	31.64	40.14	26.87%	8.50	-29.92%
资产减值损失	-0.05	0.06	-212.91%	0.11	-0.39%
其他业务成本	0.44	0.44	-0.51%	0.00	0.01%
营业利润	38.09	39.85	4.62%	1.76	6.19%
利润总额	38.78	39.87	2.81%	1.09	3.83%
所得税	9.34	9.32	-0.23%	-0.02	0.08%
净利润	29.44	30.55	3.77%	1.11	3.91%
归属于母公司所有者的净利润	28.41	29.93	5.35%	1.52	5.35%

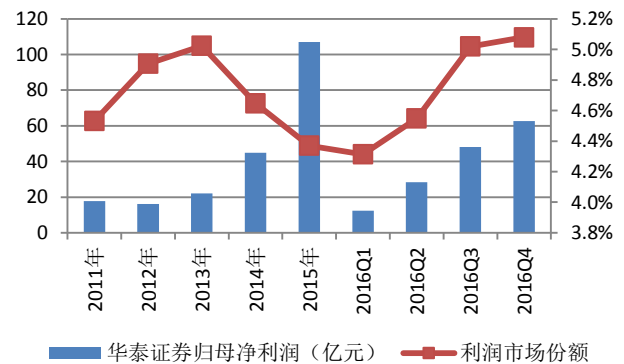
资料来源: WIND, 太平洋证券研究院

图表 4: 华泰证券营业收入及同比增长率



资料来源: WIND, 太平洋证券研究院

图表 5: 华泰证券归母净利润及同比增长率



资料来源: WIND, 太平洋证券研究院

附表: 华泰证券盈利预测表 20170811

资产负债表(百万)						利润表(百万)					
	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E		2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
货币资金	135,134	113,667	126,279	150,186	129,696	营业收入	26,262	16,917	18,348	21,175	22,515
结算备付金	36,069	27,360	31,322	31,861	33,815	手续费及佣金净收入	14,525	8,848	9,865	11,487	12,819
拆出资金	0	0	0	0	0	其中: 经纪业务净收入	12,641	5,429	6,040	7,318	8,364
融出资金	67,432	56,605	57,982	63,024	59,873	承销业务净收入	1,551	2,097	2,116	1,974	1,784
交易性金融资产	131,238	83,107	83,473	128,585	78,694	资管业务净收入	138	1,040	1,505	1,882	2,352
衍生金融资产	335	107	107	165	101	利息净收入	4,081	3,484	3,727	3,523	3,430
买入返售金融资产	25,635	46,331	32,475	32,475	32,475	投资净收益	7,177	4,430	4,559	5,945	6,008
应收款项	622	991	996	1,534	939	公允价值变动净收益	-716	-340	-103	-116	-27
应收利息	3,282	4,154	4,172	6,427	3,934	其它	108	169	127	136	155
存出保证金	6,009	8,159	7,473	7,389	8,786	营业支出	11,992	8,519	8,961	9,033	9,727
可供出售金融资产	38,119	43,737	43,929	67,670	41,414	营业税金及附加	1,723	451	489	741	675
持有至到期投资	5	5	5	8	5	管理费用	10,122	8,013	8,440	8,258	9,006
长期股权投资	2,674	3,377	3,377	3,377	3,377	资产减值损失	73	-37	-38	-41	-39
固定资产	3,379	3,567	3,645	3,795	3,932	其他业务成本	74	93	70	75	85
无形资产	425	5,509	6,078	6,811	7,794	营业利润	14,270	8,398	9,387	12,142	12,787
商誉	51	2,091	2,091	2,091	2,091	其他非经营损益	-7	195	104	182	160
递延所得税资产	213	556	559	860	527	利润总额	14,263	8,593	9,491	12,324	12,948
投资性房地产	1,302	1,130	1,130	1,130	1,130	所得税	3,466	2,074	2,205	2,919	3,067
其他资产	692	995	999	1,497	947	净利润	10,798	6,519	7,285	9,405	9,881
资产总计	452,615	401,450	406,093	508,885	409,529	少数股东损益	101	249	278	359	377
短期借款	688	460	437	649	400	归母股东净利润	10,697	6,271	7,007	9,046	9,504
应付短期融资款	1,053	1,621	1,539	2,287	1,407	主要财务比率					
拆入资金	3,000	6,650	6,314	9,384	5,774		2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
交易性金融负债	21,428	27,920	26,509	39,399	24,242	成长能力					
衍生金融负债	2,460	864	820	1,219	750	营业收入增长率	117.72%	-35.58%	8.46%	15.41%	6.33%
卖出回购金融资产款	33,192	19,463	18,480	27,466	16,900	净利润增长率	138.44%	-41.38%	11.75%	29.09%	5.06%
代理买卖证券款	128,367	92,729	106,766	106,313	115,864	盈利能力					
应付职工薪酬	2,808	2,517	2,496	2,518	2,705	营业利润率	54.34%	49.64%	51.16%	57.34%	56.80%
应交税费	2,701	881	1,463	1,368	1,624	净利润率	40.73%	37.07%	38.19%	42.72%	42.21%
应付款项	7,435	6,828	6,300	7,908	8,070	回报率分析					
应付利息	2,692	2,155	2,382	2,215	2,175	总资产收益率	2.95%	1.47%	1.74%	1.98%	2.07%
长期借款	485	0	0	0	0	净资产收益率	17.52%	7.59%	8.27%	10.37%	10.38%
递延所得税负债	352	2,562	2,433	3,616	2,225	每股指标					
其他负债	91,893	75,291	71,486	106,247	65,374	EPS-摊薄(元)	1.49	0.88	0.98	1.26	1.33
负债合计	371,086	315,790	319,442	417,623	313,368	每股净资产(元)	11.28	11.78	11.88	12.47	13.10
股本	7,163	7,163	7,163	7,163	7,163	每股股利(元)	0.50	0.50	0.56	0.72	0.76
资本公积金	45,838	45,838	45,838	45,838	45,838	估值分析					
归母权益合计	80,785	84,357	85,070	89,322	93,845	市盈率	12.51	21.34	19.09	14.79	14.08
所有者权益合计	81,529	85,660	86,651	91,262	96,162	市净率	1.66	1.59	1.57	1.50	1.43
负债及股东权益总计	452,615	401,450	406,093	508,885	409,529	股息收益率	2.68%	2.68%	2.99%	3.86%	4.06%

资料来源: 公司公告, 太平洋证券研究院

分析师简介:

【魏涛】太平洋证券研究院院长, 非银金融行业首席分析师

2015年“新财富”非银第一; 2011年“新财富”非银第三名; 2012年“新财富”非银第二名; 2013年“新财富”非银第三名; 2016年“新财富”非银第四。

【孙立金】非银金融行业分析师, 北京大学企业管理硕士, 复合学科背景, 八年金融行业从业经验, 2015年加入太平洋证券。对证券、保险、信托、综合金融、跨界金融、金融科技有深入研究。

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或相当的专业胜任能力, 保证报告所采用的数据均来自合规渠道, 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。

投资评级说明

1、行业评级

看好: 我们预计未来6个月内, 行业整体回报高于市场整体水平5%以上;

中性: 我们预计未来6个月内, 行业整体回报介于市场整体水平-5%与5%之间;

看淡: 我们预计未来6个月内, 行业整体回报低于市场整体水平5%以下。

2、公司评级

买入: 我们预计未来6个月内, 个股相对大盘涨幅在15%以上;

增持: 我们预计未来6个月内, 个股相对大盘涨幅介于5%与15%之间;

持有: 我们预计未来6个月内, 个股相对大盘涨幅介于-5%与5%之间;

减持: 我们预计未来6个月内, 个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间;

卖出: 我们预计未来6个月内, 个股相对大盘涨幅低于-15%。



研究院/机构业务部

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号D座

电话：(8610)88321761/88321717

传真：(8610) 88321566

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。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。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。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。