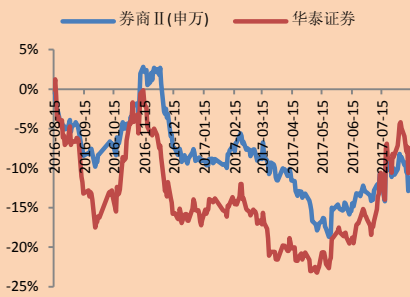




华泰证券 (601688)

投资评级: 增持

报告日期: 2017-8-15



汪双秀

0551-65161830

wangsx92@163.com

S0010512090002

经纪业务龙头 海外收入增长

——2017 半年报点评

事件:

公司发布 2017 年半年报, 实现营业收入 81.17 亿元, 同比上升 10.34%; 归属于母公司所有者的净利润 29.93 亿元, 同比上升 5.35%。对应 EPS 0.4179 元。

主要观点:

□ 整体受益于投资及海外业务增长

整体来看, 因为交易量的大幅下降及再融资的收紧, 经纪业务、投行业务收入占比有所下降。投资收益大幅增长, 投资及交易业务占比提升 3.50 个百分点; 收购 AssetMark 后海外业务营收从-6.99 亿增长至 10.82 亿元, 营收占比提升 22.85 个百分点。

□ 经纪业务突出, 维持行业第一

根据 WIND 资讯统计数据, 2017 年上半年公司股基市场份额 7.87%, 连续 3 年保持第一, 累计客户超 1170 万。“涨乐财富通”累计下载量 3314.55 万台, 6 月的月活数 609.59 万, 长期位居券商类 APP 第一位。庞大的客户基础与广泛的覆盖面, 是公司的核心竞争力之一, 是公司全面财富管理转型的重要基础。

□ 企业资产证券化业务突飞猛进

公司资管业务实现收入 11.86 亿元, 同比下降 2.14%, 营收占比 14.61%, 同比下降 1.87 个百分点。上半年公司资管规模 9450.74 亿元, 同比增长 16%。企业资产证券化项目发行规模 177.22 亿元, 同增 122.05%, 行业排名第三。

□ 投行业务保持稳健

公司投行业务实现 7.45 亿元, 同比下降 22.86%, 营收占比 9.18%, 同比下降 3.94 个百分点。上半年并购重组业务大幅收紧, 市场交易活跃度下降, 公司担任独立财务顾问项目 15 单, 交易数量仍维持行业第一。公司依靠长期的积累与平台资源, 债券承销业务排名逆势提升, 债券主承销总额 896.04 亿元, 行业排名第六, 同比上升 34.13%。

□ 投资建议

公司多项业务实力强劲, 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。通过互联网获取的大量客户资源, 为财富管理业务的转型提供了坚实基础。公司推行全产业链服务, 发展思路清晰。给予增持评级。

□ 风险提示

市场交投清淡, 交易量大幅萎缩

盈利预测:

单位: 百万元

财务指标	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入	16,917	18,383	21,237	23,432
收入同比 (%)	-36%	9%	16%	10%
归属母公司净利润	6,271	6,967	7,925	8,751
净利润同比 (%)	-41%	11%	14%	10%
ROE (%)	7.6	10.2	10.3	11.5
每股收益	0.88	0.97	1.11	1.22
P/E	22.1	19.9	17.5	15.8
P/B	1.6	1.8	1.7	1.7

附录：财务报表预测

单位:百万元

	2016	2017E	2018E	2019E		2016	2017E	2018E	2019E
利润表					资产负债表				
营业收入	16917	18383	21237	23432	总资产	401450	381920	411261	398591
手续费净收入	8566	12441	14896	17660	货币资金	113667	112889	120563	115706
代理买卖证券业务					交易性金融资产	83107	90115	101487	91570
净收入	5429	6458	7260	8104	可供出售金融资产	43737	30377	37411	37175
证券承销保荐业务					持有至到期投资	5	5	5	5
净收入	2097	2479	2898	3588	长期股权投资	3377	2642	2898	2972
委托资产管理业务	1040	3504	4739	5969	固定资产投资	1130	1035	1156	1107
利息净收入	3484	4239	4539	5214	总负债	315790	312209	332294	320478
投资净收益	4770	5671	6111	5517	代理买卖证券款	92729	97108	106068	98635
公允价值变动净收益	(340)	100	80	92	应付债券	75848	56522	68247	66872
其他业务收入	169	170	149	163	其他负债	70277	70293	76356	72309
营业支出	8426	8923	10515	11552	所有者权益	85660	69711	78967	78113
营业税金及附加	451	461	743	677	总股本	7163	7163	7163	7163
业务及管理费	8013	8443	9754	10874	少数股东权益	1303	897	10153	127
资产减值损失	(37)	18	18	(0)	归属于母公司所有者	84357	68814	68814	77985
营业利润	8491	9460	10721	11880	者权益				
营业外收入	213	128	142	161					
营业外支出	18	110	75	89	估值指标				
利润总额	8593	9340	10687	11842	每股收益	0.88	0.97	1.11	1.22
所得税费用	2074	2232	2576	2847	每股净资产	11.78	9.73	11.02	10.91
净利润	6519	7108	8110	8994	市盈率	22.10	19.89	17.49	15.84
归属于母公司净利润	6271	6967	7925	8751	市净率	1.62	1.84	1.71	1.72
少数股东损益	249	141	186	243					

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。