



华泰证券(601688.SH)

【联讯非银季报点评】华泰证券：自营业务大幅增长，GDR 占据先发优势

2019年10月30日

事项：

增持(维持)

当前价： 17.5 元

分析师：李兴

执业编号：S0300518100001

电话：010-66235713

邮箱：lixing@lxsec.com

相关研究

《【联讯非银金融】华泰证券(601688.SH)：科技赋能财富管理，国际业务布局领先》

2019-04-30

《【联讯非银中报点评】华泰证券：经纪业务继续领先，海外布局不断深入》2019-08-31

公司披露 2019 年三季报，期内实现营业收入 177.50 亿元，同比增长 41.78%，实现归母净利润 64.41 亿元，同比增长 43.77%，加权平均净资产收益率 5.83%，归母净资产 1199.46 亿元，对应 BVPS 为 13.21 元/股。

评论：

◆ 自营投资表现亮眼，股押两融此消彼长

三季报公司经纪、投行、资管、信用和自营各项业务收入占比分别为 18.12%、6.76%、12.33%、9.32%和 33.53%，除自营业务收入占比提升 10 个百分点以外，其余业务占比均有所下滑。三季报自营投资净收益 59.22 亿元，同比增长 179.47%，其中对联营企业和合营企业的投资收益 21.49 亿元，同比增长 81.35%。公司股票质押业务注意控制风险，规模进一步压缩，截止 2019Q3 买入返售金融资产 176.85 亿元，较上一年同期数据下滑 63.50%；减值计提充分，三季报信用减值损失 5.94 亿元，同比增长 159.39%。股押规模下降同时公司两融业务市占率不断提升，三季报披露融出资金 606.49 亿元，同比增长 29.41%，占市场两融余额比例为 6.39%，较去年同期数据上涨 0.69 个百分点，市占率整体处于不断提升的趋势。

◆ 经纪资管稳定增长，投行收入环比改善

公司三季报经纪业务收入 32.17 亿元，同比增长 21.86%，维持中报增速。2019 年市场交投回暖，前三季度股基累计成交额为 106.50 万亿，已超过 2018 全年数据，同比上升 34%。2019 年前三个季度，市场股基交易额分别为 36.06/37.76/32.86 万亿，同比增速分别为 19.02%、38.65%、49.68%，环比增速分别为 70.08%、4.74%、-13.45%。公司经纪业务同比增速低于市场交易额增速，主要还是因为佣金率下滑。三季报资管业务收入 21.88 亿元，同比增长 18.78%，与中报增速基本持平，在资管新规导致行业规模持续萎缩的不利情况下继续保持逆势增长。作为科创板首家上市企业保荐券商，华泰证券投行业务深度受益科创板发行，三季报投行收入 12 亿元，同比下降 4.38%，较中报增速(-25%)有所改善，三季度单季度收入 6 亿元，环比增长 68%。

◆ 国际业务继续加码，GDR 占据先发优势

华泰证券六月份成功发行总额 16.92 亿美元的 GDR，为 2013 年以来全球存托凭证市场规模最大的 IPO，增厚资本实力同时促进国际业务发展。根据招股说明书本次 GDR 募集资金的 60%将用于支持国际业务发展，拟将华泰国际金融控股有限公司的注册资本由 88 亿港元增加至不超过 108 亿港元，用于其境外业务的开展及相关投资。近日华泰证券沪伦通 GDR 跨转生成，标志着通过跨境转换机制真正实现了两地市场的双向转换，也为华泰证券后续为中资企业 GDR 发行提供相关服务积累了经验。

◆ 盈利预测与投资评级

预计华泰证券 2019-2021 年营收分别为 200.80、219.99、238.29 亿元；归母净利



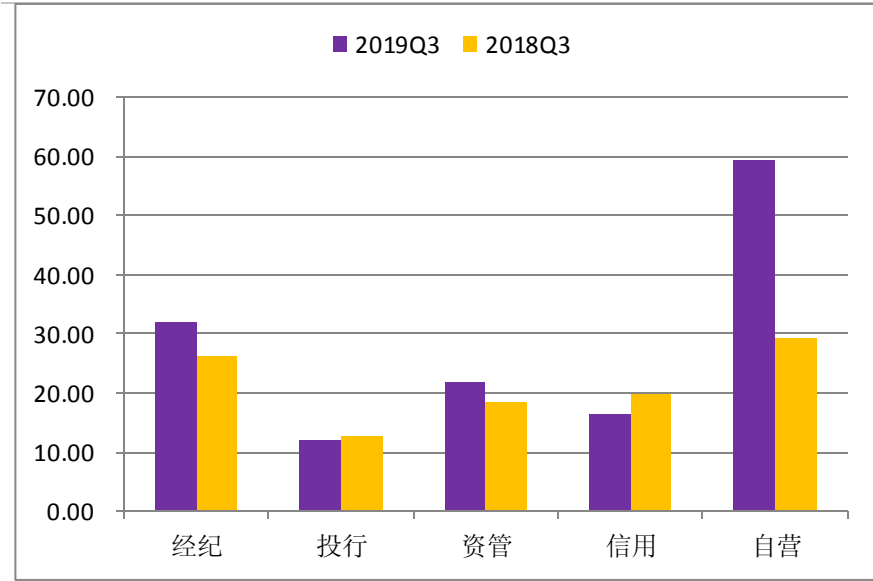
润分别为 76.09、83.41、89.47 亿元，BVPS 分别为 13.52、14.43、15.41 元。目前市场价格对应 2019 年市净率 1.3x，维持“增持”评级。

◇ 风险提示

境外业务发展不及预期；经纪业务佣金率波动风险；市场大幅波动风险；外围环境变化风险。

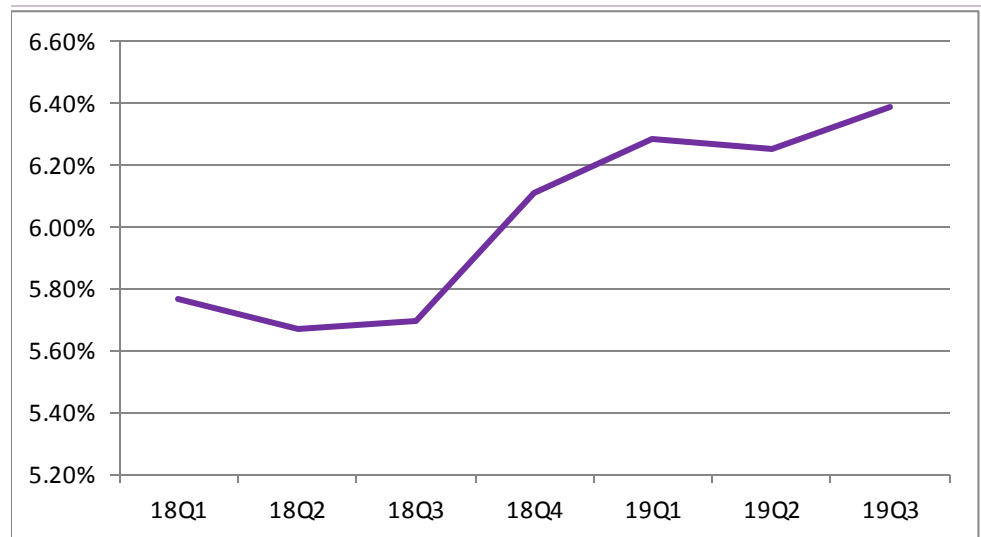


图表1： 华泰证券分业务板块收入及变化（亿元）



资料来源：联讯证券，公司公告

图表2： 公司两融市占率不断提升



资料来源:联讯证券，万德



图表3: 公司财务预测表(亿元)

利润表(亿元)	2018	2019E	2020E	2021E	资产负债表(亿元)	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入	161.08	200.80	219.99	238.29	货币资金	711.03	746.58	783.91	823.10
手续费及佣金净收入	80.62	96.18	105.45	115.55	其中: 客户资金存款	429.02	447.95	470.34	493.86
代理买卖证券业务净收入	33.86	44.36	48.45	52.84	结算备付金	190.68	200.22	210.23	220.74
证券承销业务净收入	19.49	23.38	25.72	28.29	其中: 客户备付金	160.45	188.22	198.23	208.74
受托客户资产管理业务净收入	24.73	28.44	31.29	34.42	融出资金	461.89	542.26	502.07	522.17
利息净收入	30.15	36.18	39.80	43.78	交易性金融资产	1222.44	1283.57	1347.74	1415.13
投资净收益	42.09	59.39	64.79	68.03	衍生金融资产	19.34	1.46	10.40	5.93
其他业务收入	8.22	9.04	9.94	10.94	买入返售金融资产	435.57	457.34	480.21	504.22
营业支出	96.33	105.78	115.90	125.06	应收款项	30.90	9.77	20.34	15.05
营业税金及附加	1.40	1.51	1.65	1.79	应收利息	0.00	44.72	22.36	33.54
管理费用	81.67	96.56	105.79	114.60	存出保证金	78.37	81.54	79.95	80.74
信用减值损失	8.63	2.01	2.20	1.91	长期股权投资	131.78	34.79	83.28	59.04
营业利润	64.75	95.02	104.09	113.23	资产总计	3686.66	3815.69	3968.32	4127.05
营业外净收入	0.03	3.82	1.92	2.87	负债合计	2639.16	2612.77	2691.15	2771.89
利润总额	64.49	102.39	103.83	113.24	股本(亿股)	82.52	82.52	82.52	82.52
所得税	12.88	20.55	22.53	24.17	未分配利润	194.16	159.01	176.58	167.80
净利润	51.61	77.49	84.93	91.11	少数股东权益	13.56	14.54	14.05	14.30
少数股东损益	1.28	1.39	1.53	1.64	归属于母公司所有者权益合计	1033.94	1188.38	1263.11	1340.87
归属于母公司所有者的净利润	50.33	76.09	83.41	89.47	所有者权益合计	1047.50	1202.92	1277.17	1355.16
基本每股收益(元)	0.66	0.92	1.01	1.08	负债及股东权益总计	3686.66	3815.69	3968.32	4127.05
主要财务比率	2018	2019E	2020E	2021E					
营收同比	-23.69%	24.66%	9.55%	8.32%					
净利润同比	-45.75%	51.19%	9.61%	7.27%					
净利润率	38.54%	44.57%	32.04%	48.82%					
ROE	5.32%	6.94%	7.13%	7.16%					
EPS(元)	0.66	0.92	1.01	1.08					
BVPS(元)	12.69	13.52	14.43	15.41					

资料来源: 联讯证券



分析师简介

李兴，中央财经大学硕士研究生，2016年6月加入联讯证券，现任非银金融分析师，证书编号：S0300518100001。

研究院销售团队

北京	王爽	010-66235719	18810181193	wangshuang@lxsec.com
上海	徐佳琳	021-51782249	13795367644	xujialin@lxsec.com

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，特此声明。

与公司有关的信息披露

联讯证券具备证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号：10485001。

本公司在知晓范围内履行披露义务。

股票投资评级说明

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。

股票投资评级标准

报告发布日后的12个月内公司股价的涨跌幅度相对同期沪深300指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

买入：相对大盘涨幅大于10%；

增持：相对大盘涨幅在5%~10%之间；

持有：相对大盘涨幅在-5%~5%之间；

减持：相对大盘涨幅小于-5%。

行业投资评级标准

报告发布日后的12个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期沪深300指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

增持：我们预计未来报告期内，行业整体回报高于基准指数5%以上；

中性：我们预计未来报告期内，行业整体回报介于基准指数-5%与5%之间；

减持：我们预计未来报告期内，行业整体回报低于基准指数5%以下。



免责声明

本报告由联讯证券股份有限公司（以下简称“联讯证券”）提供，旨在派发给本公司客户使用。未经联讯证券事先书面同意，不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道，非通过以上渠道获得的报告均为非法，我公司不承担任何法律责任。

本报告基于联讯证券认为可靠的公开信息和资料，但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。联讯证券可随时更改报告中的内容、意见和预测，且并不承诺提供任何有关变更的通知。本公司力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或询价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在本公司及作者所知情的范围内，本机构、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券没有利害关系。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司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或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，须在允许的范围内使用，并注明出处为“联讯证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖意愿的引用、删节和修改。

投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用资料所载之内容和信息，独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员做出的任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

联系我们

北京市朝阳区红军营南路绿色家园媒体村天畅园 6 号楼二层
传真：010-64408622

上海市浦东新区源深路 1088 号 2 楼联讯证券（平安财富大厦）

深圳市福田区深南大道和彩田路交汇处中广核大厦 10F

网址：www.lxsec.com