

华泰证券（601688）：GDR短期股价波动影响消退，关注成长性和配置价值

——2019 年公司三季报点评

公司披露 2019 年三季报，报告期内公司实现营业收入 177.50 亿元，同比增长 41.78%；归母净利润 64.41 亿元，同比增长 43.77%。EPS 0.75 元，同比增长 22.95%；ROE（非年化）5.83%，同比提升 0.95pct。

点评：

报告期内公司业绩延续高增长态势，营业收入和归母净利润增速较中报进一步放大。其中第三季度营业收入同比增长 54.38%，归母净利润同比增长 80.47%。我们看到，三季报利润大增的最大贡献者仍为投资类业务，投资收益和公允价值变动收益之和较 2018 年同期大增 116%，贡献利润增量 18 亿元。和中报不同的是，除信用业务外，财富管理业务、投行业务、资产管理业务、自营业务全面开花，均实现不同幅度增长。第三季度业绩增速明显加快主要原因有三点：

1. 权益市场行情影响下，2018 年同期基数较低，业绩对比较为强烈；
2. 在 6 月 GDR 发行完毕后，公司资本金得到有效补充，得以在重资本业务上大展身手，更好把握住此轮市场上涨良机，大幅增厚利润；
3. 科创板带来的业务增量。

财务指标预测

指标	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入(亿元)	211.09	161.08	215.43	228.59	245.32
增长率(%)	24.78%	-23.69%	33.74%	6.11%	7.32%
归母净利润(亿元)	92.77	50.33	75.36	80.64	87.89
增长率(%)	47.93%	-45.75%	49.73%	7.01%	8.99%
净资产收益率(%)	10.62%	4.87%	6.23%	6.44%	6.76%
每股收益(元)	1.30	0.61	0.83	0.89	0.97
PE	13.51	28.69	21.08	19.70	18.07
PB	1.46	1.51	1.42	1.29	1.24

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

2019 年 10 月 31 日

推荐/维持

华泰证券

公司报告

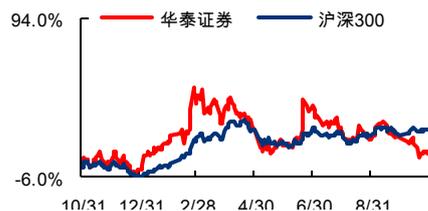
公司简介：

公司是中国领先的综合性证券集团，具有庞大的客户基础、领先的互联网平台和敏捷协同的全业务链体系，是中国证监会首批批准的综合类券商，全国最早获得创新试点资格券商。目前，公司在境内控股华泰联合证券有限责任公司、华泰期货有限公司、江苏股权交易中心有限责任公司；在境内外全资设立华泰金融控股(香港)有限公司、华泰紫金投资有限责任公司、华泰创新投资有限公司、华泰证券(上海)资产管理有限公司；参股南方基金管理有限公司、华泰柏瑞基金管理有限公司、江苏银行股份有限公司、金浦产业投资基金管理有限公司、证通股份有限公司。近年来，公司着力为客户提供全生命周期综合金融服务，逐步形成了以投资银行业务为龙头，以经纪与财富管理业务为基础，以投资与交易业务和资产管理业务为两翼的全业务链业务体系。

交易数据

52 周股价区间(元)	17.5-15.67
总市值(亿元)	1588.41
流通市值(亿元)	1143.18
总股本/流通 A 股(万股)	907665/653245
流通 B 股/H 股(万股)	/171905
52 周日均换手率	1.3

52 周股价走势图



资料来源：wind、东兴证券研究所

首席分析师：

刘嘉伟

010-66554043

liujw_yjs@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480519050001

公司作为国内最早明确提出财富管理转型的券商之一，经过多年持续投入，已在财富管理领域取得巨大进展，进入转型红利收获期。在 2016 年收购 AssetMark 后，借鉴其国际领先的业务模式和先进的技术平台，公司覆盖不同风险等级、不同客户需求的财富管理产品线进一步丰富，依托金融科技和全业务链优势，围绕数字化赋能，差异化的资产配置理念成为原有业务的有效补充。公司在投顾团队建设上也下足功夫，采用先进额培训、考核体系，不断提升团队整体素质和专业能力，可以更为有效的为高净值客户提供全球资产配置服务。综合来看，公司现有客户的黏性不断增强，机构客户和高净值客户增量稳定，报告期内股基交易市占率稳定在 7%，在激烈的市场竞争下得以继续稳固行业第一的位置。

公司在海外的布局也在持续获得回报。收购 AssetMark 不仅将其作为财富管理业务的补充和提升综合实力的抓手，亦希望通过其打开美国市场，依靠其先进的投资管理能力和完善的技术平台在美国资产管理市场中脱颖而出。此次 GDR 发行完成后，除资本实力之外，公司的国际影响力也有望显著提升，无论从引入海外长期投资者还是获得欧洲低成本资金角度看对公司中长期发展都大有裨益。

投资建议：

随着财富管理领域“入局者”的增加，亦考虑到财富管理业务的易复制性和相对较低的门槛，公司财富管理业务整体优势正在缩小；同时投行部门人才流失对项目储备和业务资源造成一定负面影响，此两大因素短期对公司股价形成压制，前期 GDR 和 A 股的无风险套利机会也加剧了股价的波动。但从中长期看，公司整体战略仍具前瞻性，业务转型发力较早，拥有优质的客户资源、相对完善的业务体系和较为丰富的经验。未来公司的业务广度和深度都将不断拓展，国际影响力料将不断提升，品牌价值亦将凸显。随着行业马太效应的加剧，公司估值中枢有望缓慢抬升。当前公司估值仅 1.35x19PB，预计公司 2019-2021 年归母净利润分别为 75.36 亿元、80.64 亿元和 87.89 亿元，对应 EPS 分别为 0.83 元、0.89 元和 0.97 元，维持“推荐”评级。

风险提示：

国内经济下行风险；中美贸易争端加剧的风险；资本市场行情下跌的风险；金融监管严于预期的风险；流动性弱于预期的风险；保费收入不及预期的风险。

相关报告汇总

报告类型	标题	日期
公司	中信证券（600030）：自营类投资表现优异，推动中期业绩稳健增长	2019-08-23
公司	国泰君安（601211）：中报报喜归功于自营类业务发力和机构业务转型红利释放	2019-08-23
公司	海通证券（600837）：全球化布局红利显现	2019-09-02
公司	华泰证券（601688）：财富管理红利释放，投资收益优于预期	2019-09-02
行业	非银行金融：多重红利叠加 行业迎来发展机遇期——2019 年证券行业中期综述	2019-09-12
行业	健全制度体系，全面提升证券公司经营能力——证监会资本市场“深改 12 条”解读	2019-09-19

资料来源：东兴证券研究所

分析师简介

非银首席分析师：刘嘉玮

武汉大学学士，南开大学硕士，“数学+金融”复合背景。四年银行工作经验，四年非银金融研究经验，两年银行研究经验。2015 年第十三届新财富非银金融行业第一名、2016 年第十四届新财富非银金融行业第四名团队成员；2015 年第九届水晶球非银金融行业第一名、2016 年第十届水晶球非银金融行业第二名团队成员。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用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，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已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，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我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头寸并进行交易，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。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

公司投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。