



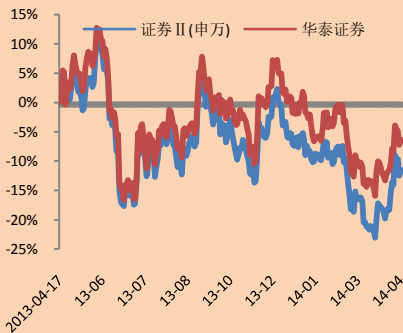
华泰证券 (601688)

投资评级：增持

报告日期：2014-04-17

当前价格 (元)：8.36

股价走势：



华安证券金融小组
0551-65161837

经纪业务主导创新 盈利突破有望

事件：

公司发布 2013 年年报，公司实现营业收入 71.67 亿元，同比增长 21.81%；实现归属于母公司股东的净利润 22.12 亿元，同比分别增长 36.89%。每股基本收益 0.3949 元，符合预期。

主要观点：

□ 以经纪业务为基础的战略布局凸显，经纪业务将持续放量

2013 年券商经纪业务回暖，带动公司业绩增长。在各大券商降低经纪业务占比，创新转型的大背景下，公司采取低佣金抢占市场战略，2013 年公司证券经纪业务占其销售百分比为 45%，收入为 32.25 亿元，股基市占率同比上升 0.6ppt，达 6.12%，维持行业第二。2014 年以来，公司以经纪业务突破口与网络化相融合，一方面进一步推低经纪业务佣金率，以无地域限制模式抢占市场；另一方面，以网络经纪业务吸引客户，带动非通道业务的推广。2014 年至今，公司股票交易额已超中信证券，居行业第一。

□ 两融业务突破式发展，维持高速发展可期

2013 年公司融资融券业务余额 195.68 亿元，市占率达 5.65%，上市券商中排名第五。两融收入为 19.32 亿元，同比增长 205.91%，占总收入比例的 26.95%，为公司第二大收入来源。华泰证券快速扩张的经纪业务将为其两融业务的拓展提供广阔的市场空间，同时随着两融市场余额的进一步增加，预期公司两融业务将继续保持高速增长的态势。

□ 资管业务发展迅速

2013 年公司资产管理业务收入 3.09 亿元，同比增长 256.33%；营业利润率达 80.42%，占总收入比例的 4.31%。截至报告期末，公司合计管理集合资产管理计划 35 只，集合资产管理业务受托规模 217.78 亿元，同比增长 92.35%；定向资产管理业务合计管理资产规模 1,107.66 亿元，同比增长 174.87%；专项资产管理业务合计管理资产规模 1.02 亿元。随着大公募时代的到来，公司资管业务或将进一步加速扩张。

盈利预测与投资评级：

公司经纪业务实力雄厚，以经纪业务为基础，两融创新为支持的战略布局态势明显，随着网络化的持续推进，公司业务市场将快速扩张，长期看好公司发展潜力，随着维持增持评级。

风险提示：

证券市场行情不佳，互联网金融的发展低于预期。

附录：财务报表预测
资产负债表

单位:百万元

会计年度	2012	2013E	2014E	2015E
总资产	79,271	98,248	107,948	115,148
客户存款	23,567	18,002	19,470	21,492
自有存款	13,129	11,922	3,035	545
融资融券	6,844	20,114	31,239	33,897
回购	304	3,068	9,018	10,184
交易性金融资产	15,835	19,317	18,220	22,616
可供出售金融资产	5,906	7,205	6,796	8,436
持有至到期投资	6	7	7	8
长期股权投资	3,407	3,857	4,095	4,357
固定资产	1,001	1,427	1,195	963
无形资产和商誉	430	433	435	436
其他资产	8,841	12,896	13,541	14,218
总负债	44,634	61,923	68,729	76,630
代理买卖证券款	0.75	0.82	0.92	1.02
短融+卖出回购	6,328	8,941	9,388	9,858
应付债券	-	9,980	13,000	17,000
其他负债	8,518	16,628	17,816	18,285
所有者权益	456	627	686	751
总股本	5,600	5,600	5,600	5,600
少数股东权益	456	627	686	751
归属于母公司所有者 权益	34,182	35,699	37,533	39,767

估值 (元)

	2012	2013	2014E	2015E
EPS	0.29	0.39	0.48	0.56
PE	28.98	21.17	17.42	14.80
PB	1.37	1.31	1.25	1.18
每股净资产	6.19	6.49	6.80	7.31

利润表

单位:百万元

会计年度	2012	2013	2014E	2015E
营业收入	5,883	7,167	8,295	9,343
手续费净收入	3,524	4,825	4,959	5,058
代理买卖证券业务净收入	3,001	3,815	3,526	3,395
证券承销保荐业务净收入	666	578	912	1,006
委托管理资产业务净收入	87	314	391	515
财务顾问业务和其他	-229	118	130	143
利息净收入	1,144	1,326	1,540	1,692
投资净收益	1,168	1,547	1,270	1,762
公允价值变动净收益	-37	-564	475	702
汇兑净收益	0	-7	-8	-8
其他业务收入	84	40	44	49
营业支出	3,767	4,251	4,738	5,179
营业税金及附加	300	429	397	446
业务及管理费	3,439	3,818	4,311	4,701
其他业务成本	31	27	30	33
营业利润	2,116	2,916	3,543	4,075
营业外收入	46	43	45	47
营业外支出	39	21	22	23
利润总额	2,123	2,937	3,566	4,099
所得税费用	462	668	832	959
净利润	1,661	2,269	2,748	3,228
归属于母公司所有者的净 利润	1,616	2,212	2,688	3,163
少数股东权益	45	57	60	65
盈利能力	2012	2013	2014E	2015E
净资产收益率	4.79%	6.33%	7.32%	7.98%
总资产收益率	1.96%	2.49%	2.62%	2.73%

投资评级说明

以本报告发布之日起 6 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。