



# 传统优势持续，杠杆率提升显著

——华泰证券（601688）三季度财报点评

2014年10月30日

推荐/维持

华泰证券

财报点评

黄琳	分析师	执业证书编号: S1480514070001
	huanglin@dxzq.net.cn	010-66554013
刘湘宁	联系人	
	liu-xn@dxzq.net.cn	010-66554027

## 事件:

近日，公司发布了财报，14年前三季度，公司实现营收71.8亿元，同比增长32.53%，营业利润35.04亿元，同比增长43.8%，归属于母公司净利润26.45亿元，同比增长42.54%。单季度下，三季度公司经营收益显著高于前两个季度，营收占比前三季度累计额为39.61%，净利润占比达到43.75%。公司业绩的提升主要受益于投行收入的大幅提升和自营投资收益的增长，同时信用业务产生的利息收入也大幅提升。

## 公司分季度财务指标

指标	2013Q1	2013Q2	2013Q3	2013Q4	2014Q1	2014Q2	2014Q3
营业收入(百万元)	1789.82	1846.08	1793.11	1737.52	2140.65	2179.08	2860.42
增长率(%)	13.68%	1.42%	60.40%	26.76%	19.60%	18.04%	59.52%
毛利率(%)	45.74%	46.85%	42.48%	27.08%	47.31%	43.66%	53.85%
营业利润率(%)	45.74%	46.85%	42.48%	27.08%	47.31%	43.66%	53.85%
净利润(百万元)	635.94	671.70	593.43	367.64	785.25	708.67	1185.05
增长率(%)	28.92%	14.24%	99.12%	30.48%	23.48%	05.50%	99.69%
每股盈利(季度,元)	0.11	0.12	0.10	0.06	0.14	0.12	0.21
资产负债率(%)	56.14%	63.21%	64.32%	63.03%	65.06%	66.68%	-
净资产收益率(%)	1.79%	1.92%	1.65%	1.01%	2.12%	1.92%	-
总资产收益率(%)	0.79%	0.70%	0.59%	0.37%	0.74%	0.64%	-

## 观点:

### ➤ 公司传统优势保持稳定，股基交易市场份额位列行业第一，占比不断提升

经纪业务是公司的传统优势部分。前三季度，A股股票总成交额达到了40.6万亿，较去年同期增长8.16%，市场整体较为活跃，其中，公司14年前三季度股票交易量大幅增长71.57%，市场占比由6.17%提升至6.46%，上升至行业第一位。我们认为这主要受益于公司积极探索互联网经营和传统经纪业务经营、服务品牌优势的协同作用。

### ➤ 股票质押业务发展速率较快，市场占比位居行业前列

截至报告期末，公司融资融券余额规模稳步扩大，股票质押业务发展速率较快。截止到报告期末，公司

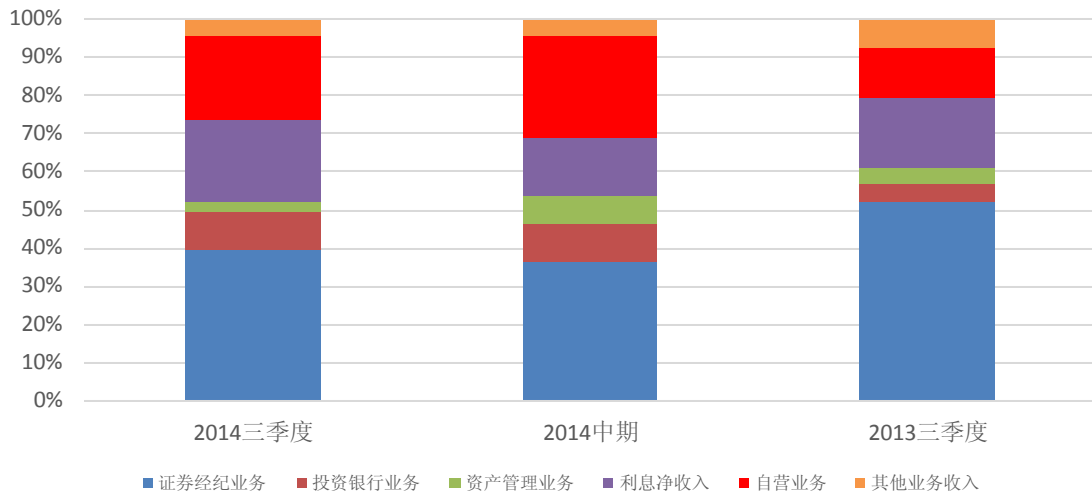
股票质押业务交易105次，占比市场总规模的6.53%，位列行业第三位。

➤ **杠杆率快速提升，资本结构不断优化**

截止至报告期末，公司杠杆率水平已达到了4.41，较中期3.0的水平提升37%，显著高于行业平均水平。我们认为证券行业对着杠杆率的提升，行业资本中介作用显著增强，行业竞争优势将不断强化。公司杠杆率的快速提升利于公司在行业发展转型背景下较快获得竞争发展优势，

**结论：**

公司的收入结构和资产负债结构快速优化，在传统业务优势保持稳定的前提下，创新业务快速推进，公司市场竞争力较强。我们预计公司14、15年的EPS分别为0.56元、0.67元，对应的PE为17X和14X，给予“推荐”的投资评级。

**图 1: 华泰证券收入构成**


资料来源: 公司财报, 东兴证券研究所

**表 1: 华泰证券杜邦分析**

时间	2009	2010	2011	2012	2013	2014-03	2014-06	2014-09
ROE	26.85%	10.30%	5.31%	4.66%	6.09%	2.11%	4.00%	6.75%
销售净利率	39.69%	38.48%	28.64%	27.46%	30.86%	36.47%	34.24%	36.83%
资产周转率	9.68%	7.84%	7.27%	7.42%	7.29%	2.02%	3.89%	4.15%
权益乘数	6.99	3.41	2.55	2.29	2.70	2.86	3.00	4.41

资料来源: 公司财报, 东兴证券研究所

**表 2: 华泰证券估值情况**

万元	2012A	2013A	2014E	2015E
营业收入	588,319.94	716,653.63	920,231.96	1,151,303.97
(+/-)%	-5.57%	21.81%	28.41%	25.11%
营业利润 (EBIT)	211,620.10	291,569.33	411,780.03	491,792.44
(+/-)%	-13.23%	37.78%	41.23%	19.43%
净利润	166,103.44	226,872.55	321,810.57	383,504.49
(+/-)%	-8.77%	36.59%	41.85%	19.17%
每股净收益 (元)	0.2885	0.3949	0.56	0.67

资料来源: 东兴证券研究所

## 分析师简介

---

### 黄琳

中国人民大学金融学硕士，2011年加盟东兴证券研究所，从事非银行金融行业研究。

## 联系人简介

---

### 刘湘宁

数量经济学硕士，2013年加盟东兴证券研究所，从事非银行金融行业研究。

## 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。

## 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。