

# 融资渠道打开 信用业务迎新巅峰

## 买入 上调

目标价格：15.19元

**事件：**11月25日公司公告称公司董事会通过如下决议：1、公司拟发行H股，并在香港上市，本次发行股数不超过发行后总股本的20%；2、公司拟发行短期公司债券，发行规模不超过净资产的60%；3、拟发行不超过500亿次级债券；4、拟开展收益凭证业务，发行规模不超过净资产的60%；5、同意公司开展以融出资金债权进行资产证券化，首期试点规模为18亿，总规模不超过300亿。

### 报告摘要：

- 公司融资渠道打开，或将带来千亿级别新增资金。**公司拟通过港股IPO、短期公司债、次级债、受益凭证以及融出资金资产证券化等五种途径实现公司融资端的迅速扩张，若此次五种融资方式全部按上限完成，则至少将为公司提供千亿级别新增资金。
- 公司资本中介业务或将迎来新一轮快速发展。**2014年3季度以来，公司信用业务出现了爆发式的增长，三季度实现净利息收入6.1亿，同比增长69%，环比增长86%，截止10月末，公司两融余额已达393亿，环比26%，在19家上市券商中增速排名第一。此次5项融资计划将进一步提升公司资金实力，保证公司资本中介业务高速发展。
- 互联网证券先发优势明显。**华泰证券作为最早尝试互联网证券业务的大型综合性券商，先发优势明显。随着公司互金的不断推进，公司交易额市场份额不断攀升，2014年第三季度，**公司交易额市场份额达到6.57%，超越中信，成为行业第一。**同时**佣金率水平已低至万分之五**，其他券商要重新获得华泰的客户，需付出更大成本和佣金优惠，华泰先发优势为未来的发展奠定了良好基础
- 投资建议。**公司融资渠道打开，将推动资本中介业务的快速发展，同时增加公司杠杆水平，提升ROE，带动公司估值提升，公司互联网证券业务先发优势明显，成效显著，预计公司14/15年EPS为0.51/0.55元，上调至买入评级，第一目标价15.19元。

主要经营指标	2012	2013	2013	2014	2015
营业收入(百万)	5,883	7,167	8,528	8,840	9,404
增长率(%)	-6%	22%	19%	4%	6%
归母净利润(百万)	1,661	2,269	2,930	3,166	3,358
增长率(%)	-9%	37%	29%	8%	6%
每股收益	0.29	0.39	0.51	0.55	0.58
市盈率	28	21	17	16	15

### 非银行金融研究组

#### 分析师：

易欢欢(S1180513040001)

电话：010-88085952

Email: yihuanhuan@hysec.com

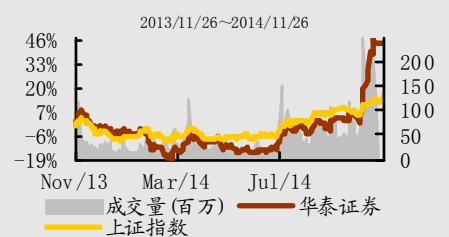
#### 研究助理：

胡翔

电话：010-88085227

Email: huxiang@hysec.com

### 市场表现



### 相关研究

- 《易欢欢、胡翔》 2014/11/21
- 《易欢欢、顾海波》 2014/11/21
- 《启明星辰：亏损收减，开源截流卓有成效》 2014/10/30
- 《华泰证券》 2014/10/30
- 《新大陆：地产和二维码设备持续释放业绩》 2014/10/30
- 《海格通信：军民融合，持续布局》 2014/10/29
- 《金证股份：业绩增长稳健，商业转型打开空间》 2014/10/29

**作者简介:**

**易欢欢:** 宏源证券研究所副所长(机构客户部副总经理), 战略新兴产业 首席分析师, 聚焦计算机与互联网行业。

毕业于北京大学通信与信息系统硕士, 应用数学学士, 2011 年水晶球、新财富最佳分析师第一名, 2012 年水晶球最佳分析师非公募第一名, 新财富最佳分析师第二名, 2013 年新财富最佳分析师第二名。

代表作: 大数据时代系列报告、云计算系列报告、北斗地理信息、智能交通系列报告。

个股: 首度挖掘易华录、广联达、捷成股份、北信源、中海达、太极股份, 覆盖东软集团、用友软件。

**机构销售团队**

类别	姓名	电话	手机	邮箱	
公募	北京片区	李倩	010-88013561	13631508075	liqian@hysec.com
		孙利群	010-88085756	13910390950	sunliqun@hysec.com
		罗云	010-88085760	13811638199	luoyun@hysec.com
		滕宇杰	010-88085297	18618343994	tengyujie@hysec.com
	上海片区	李冠英	021-65051619	13918666009	liguanying@hysec.com
		吴蓓	021-65051231	18621102931	wubei@hysec.com
		吴肖寅	021-65051169	13801874206	wuxiaoyin@hysec.com
		赵然	021-65051230	18658849608	zhaoran@hysec.com
	广深片区	夏苏云	0755-33352298	13631505872	xiasuyun@hysec.com
		赵越	0755-33352301	18682185141	zhaoyue@hysec.com
孙婉莹		0755-33352196	13424300435	sunwanying@hysec.com	
周迪		0755-33352262	15013826580	zhouidi@hysec.com	
机构	北京保险/私募	王燕妮	010-88085993	13911562271	wangyanni@hysec.com
		张瑶	010-88013560	13581537296	zhangyao@hysec.com
	上海保险/私募	程新星	021-65051257	18918523006	chengxinxing@hysec.com

**宏源证券评级说明:**

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。以报告发布日后 6 个月内的公司股价(或行业指数)涨跌幅相对同期的上证指数的涨跌幅为标准。

类别	评级	定义
股票投资评级	买入	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数 20% 以上
	增持	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数 5% ~ 20%
	中性	未来 6 个月内与沪深 300 指数偏离 -5% ~ +5%
	减持	未来 6 个月内跑输沪深 300 指数 5% 以上
行业投资评级	增持	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数 5% 以上
	中性	未来 6 个月内与沪深 300 指数偏离 -5% ~ +5%
	减持	未来 6 个月内跑输沪深 300 指数 5% 以上

**免责条款:**

本报告分析及建议所依据的信息均来源于公开资料, 本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 也不保证所依据的信息和建议不会发生任何变化。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, 不构成任何投资建议。投资者依据本报告提供的信息进行证券投资所造成的一切后果, 本公司概不负责。

本公司所隶属机构及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, 也可能争取为这些公司提供投资银行、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、复制和发布。如引用、刊发, 需注明出处为宏源证券研究所, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可, 宏源证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。