



中银国际证券有限责任公司
具备证券投资咨询业务资格

金融：证券

魏涛, CPA*

证券投资咨询业务证书编号: S1300514080004
(8610)66229364
tao.wei@bocichina.com

郭晓露

证券投资咨询业务证书编号: S1300514120001
(8610)66229361
xiaolu.guobj@bocichina.com

*罗惠洲为本报告重要贡献者

华泰证券年报: 净利润增长 138%, 经纪、投行大放异彩

2015年, 华泰证券(601688.CH/人民币 16.50, 买入)实现营业收入 262.62 亿元, 同比增长 117.72%。公司实现净利润 106.97 亿元, 同比增长 138.44%。每股收益 1.65 元, 同比增长 105.37%。2015 年末, 归属于母公司净资产达到 807.85 亿元, 比年初增加 95.61%, 杠杆率约为 5.60 倍, 比 2014 年底 6.59 倍的杠杆率略有下降。加权平均净资产收益率 17.09%, 比 2014 年提高 5.35 个百分点。利润分配: 每 10 股派发现金股利 5.00 元 (含税)。

图表 1. 业绩摘要

(人民币, 亿元)	2014	2015	同比(%)
营业收入	120.62	262.62	117.72
归属于上市公司股东的净利润	44.86	106.97	138.44
基本每股收益(元/股)	0.8011	1.6452	105.37
净资产收益率(%)	11.74	17.09	增加 5.35 个百分点
总资产	2,722.26	4,526.15	66.26
归属于上市公司股东的净资产	412.99	807.85	95.61
杠杆率(倍)	6.59	5.60	

资料来源: 公司数据, 中银证券

2015 年 6 月, 华泰证券首次公开发行境外上市外资股 (H 股) 在香港联合交易所上市。公司发行 H 股 14 亿股, 发行价 24.80 港元/股, 募集资金净额约 339.41 亿港元。H 股发行完成后, 华泰证券总股本 70 亿股, 净资本由 220.29 亿元增长至 499.82 亿元人民币, 增加 279.53 亿元人民币, 增长了 126.90%。华泰证券成为继申万、中信、海通、银河、广发之后在香港联交所上市的第六家内地券商。

图表 2. 业务概况

分业务	营业收入(亿元)	营业收入同比增减 (%)	收入占比 (%)
经纪及财富管理业务	179.85	128.33	68.48
投资银行业务	18.57	37.87	7.07
资产管理业务	21.66	66.85	8.25
投资与交易业务	36.45	102.35	13.88
海外业务及其他	6.10	(334.25)	2.32

资料来源: 公司数据, 中银证券

【业务发展情况简介】

1、经纪及财富管理业务

2015年，华泰证券经纪业务实现营业收入179.85亿元，比2014年增加128.33%。

报告期内公司股票基金交易量合计45.16万亿元，市场份额为8.34%，排名继续保持行业第一。公司证券托管总额2.60万亿元，行业排名第三。报告期内，公司港股通业务顺利平稳开展，截至报告期末，港股通累积交易量人民币467.41亿元，市场占比为7.29%。

截至报告期末，母公司融资融券业务余额661.14亿元，市场份额5.63%，排名位居行业第五，整体维持担保比率为339.23%。报告期内，公司进一步推广股票质押式回购业务，业务规模呈持续增长态势，截至报告期末，业务待购回余额合计389.28亿元，排名位居行业第三，整体履约保障比率为370.33%。

2、投资及交易业务

2015年，华泰证券的投资及交易业务实现营业收入36.45亿元，同比增加102.35%。

公司合计为36家挂牌公司提供做市报价服务，做市总市值为2.48亿元。

3、投资银行业务

2015年，投资银行业务实现营业收入18.57亿元，同比增加37.87%。

公司主动调整与优化业务布局，持续推进“专业化分工+体系化协同”的大投行业务模式，不断强化“客户经理+产品专家+行业专家”的人力资源目标导向，通过全业务链服务体系。

2015年，公司合并主承销102次，合并主承销金额1,150.84亿元，合并主承销收入8.84亿元。根据万得资讯统计数据，报告期内公司股权承销业务主承销家数行业排名第一。在并购重组业务方面，根据万得与Mergermarket等资讯机构统计，报告期内，公司主导的并购重组交易案例数量在内地及香港地区均排名第一。

在新三板业务方面，公司抓住市场机遇，适时调整业务结构，全面推进各项业务。报告期内共完成推荐挂牌项目45家、获同意挂牌函项目5家、在审项目10家，完成15家挂牌企业的25次股票发行，并完成多家挂牌企业对接银行资金的股权质押融资业务。报告期内，公司控股子公司江苏股权交易中心积极探索股权性融资工具和债务性融资工具，不断创新金融产品与服务。经江苏省金融办批复同意，江苏股权交易中心获准开展资产管理业务。

4、资产管理业务

2015年，华泰证券资产管理业务实现净收入21.66亿元。

在集合资管业务方面，“天天发”规模不断提升，日均保有规模创历史新高，创新综合型理财业务“天天财”上线，客户流动性支持服务能力持续优化，截至报告期末，合计管理集合资管计划59只，合计管理规模1,013.21亿元。合计管理定向资管计划535只，合计管理规模4,997.44亿元。在专项资管业务方面，积极推进资产证券化融资服务，在两融债权、租赁债权及互联网消费金融等领域形成特色业务，截至报告期末，合计管理专项资管计划12只，合计管理规模133.21亿元。

根据中国证券投资者基金业协会公布的证券期货经营机构资产管理业务统计数据，截至报告期末，华泰资管公司主动管理业务规模1,652亿元，行业排名第五，资产管理业务总规模行业排名第三。

5、海外业务及其他

华泰金控（香港）持续推进海外业务发展，不断拓展新的产品条线，实现了业务转型和升级，从以零售经纪业务为主的业务模式转变为拥有多业务条线的金融服务平台。

其他业务包括一般运营资本产生的利息收入及利息支出。由于报告期内公司发行了更多债券，产生了更多利息支出，再加上总部的管理营运开支等，导致2015年海外业务及其他实现所得税税前利润人民币-29.97亿元。

【建议关注华泰证券的逻辑】

1、资本结构进一步改善，资本实力迈上新台阶。2015上半年，公司完成上市后的首次股权融资，公司H股在香港联交所挂牌上市并交易；同时公司完成66亿元公司债券、三期共360亿元次级债券以及四期共110亿元短期融资券的发行，净资本和净资产规模大幅提升，资本结构进一步改善。公司资本实力迈上了一个新台阶，为公司实施业务转型、加快业务创新提供了坚实的资本保障。

2、华泰证券凭借互联网金融形成群聚效应。华泰证券率先布局互联网移动端的战略已取得初步成效。公司围绕客户需求和业务发展需要，整合各个业务条线，实现业务部门联动，营业部中后台统筹管理集中到地区分公司和总部。在符合监管规定的前提下，将能在网上操作的业务都“搬上网”，将业务开展成本压缩。

“互联网+”不仅给华泰证券带来了成交量市占率的大幅提升，客户渠道的拓宽为公司融资融券、投行新三板、财富管理业务乃至PB主经纪商业务奠定了良好的基础。华泰证券各项业务的齐头并进提升了业务部门对人才的吸引力，进而，公司的运作形成了良性循环。

3、并购品牌带动大投行业务发展。华泰证券拥有领先的综合投资银行平台及业内第一的并购业务。公司认为无论是注册制、新三板活跃、战略新兴板新设、中概股回归，还是传统产业转型和新兴产业蓬勃带来的兼并收购，都将促使证券行业在未来几年迎来“大投行时代”。投行业务的两个关键是定价权和影响力。

面对投行业务的创新发展，公司主动调整业务结构，继续推进“专业化分工与体系化协作”流程化投行体系，投行业务承揽、承做、研究支持、风控等系统化运作的投行体系，而不再是“拉项目-承包”的传统运作方式。这样，不仅提高了流程效率，还避免了投行人员流失带来的客户流失风险，形成关键行业的客户积累和业内口碑。

4、具备巨大品牌影响力，逐步形成大型综合金融控股集团。华泰证券坚持做有业务特点的券商，其公司战略符合未来证券行业发展的趋势。公司正逐步形成集证券、基金、期货和海外业务等为一体的综合金融控股集团，具有强大的规模效应和交叉销售潜力，有助于发挥公司整体业务优势。

披露声明

本报告准确表述了证券分析师的个人观点。该证券分析师声明，本人未在公司内、外部机构兼任有损本人独立性与客观性的其他职务，没有担任本报告评论的上市公司的董事、监事或高级管理人员；也不拥有与该上市公司有关的任何财务权益；本报告评论的上市公司或其它第三方都没有或没有承诺向本人提供与本报告有关的任何补偿或其它利益。

中银国际证券有限责任公司同时声明，未授权任何公众媒体或机构刊载或转发本研究报告。如有投资者于公众媒体看到或从其它机构获得本研究报告的，请慎重使用所获得的研究报告，以防止被误导，中银国际证券有限责任公司不对其报告理解和使用承担任何责任。

评级体系说明

公司投资评级：

- 买入：预计该公司股价在未来 12 个月内上涨 20%以上；
- 谨慎买入：预计该公司股价在未来 12 个月内上涨 10%-20%；
- 持有：预计该公司股价在未来 12 个月内在上下 10%区间内波动；
- 卖出：预计该公司股价在未来 12 个月内下降 10%以上；
- 未有评级（NR）。

行业投资评级：

- 增持：预计该行业指数在未来 12 个月内表现强于有关基准指数；
- 中立：预计该行业指数在未来 12 个月内表现基本与有关基准指数持平；
- 减持：预计该行业指数在未来 12 个月内表现弱于有关基准指数。

有关基准指数包括：恒生指数、恒生中国企业指数、以及沪深 300 指数等。

风险提示及免责声明

本报告由中银国际证券有限责任公司证券分析师撰写并向特定客户发布。

本报告发布的特定客户包括：1) 基金、保险、QFII、QDII 等能够充分理解证券研究报告，具备专业信息处理能力的中银国际证券有限责任公司的机构客户；2) 中银国际证券有限责任公司的证券投资顾问服务团队，其可参考使用本报告。中银国际证券有限责任公司的证券投资顾问服务团队可能以本报告为基础，整合形成证券投资顾问服务建议或产品，提供给接受其证券投资顾问服务的客户。

中银国际证券有限责任公司不以任何方式或渠道向除上述特定客户外的公司个人客户提供本报告。中银国际证券有限责任公司的个人客户从任何外部渠道获得本报告的，亦不应直接依据所获得的研究报告作出投资决策；需充分咨询证券投资顾问意见，独立作出投资决策。中银国际证券有限责任公司不承担由此产生的任何责任及损失等。

本报告内含保密信息，仅供收件人使用。阁下作为收件人，不得出于任何目的直接或间接复制、派发或转发此报告全部或部分内容予任何其他人士，或将此报告全部或部分内容发表。如发现本研究报告被私自刊载或转发的，中银国际证券有限责任公司将及时采取维权措施，追究有关媒体或者机构的责任。所有本报告内使用的商标、服务标记及标记均为中银国际证券有限责任公司或其附属及关联公司（统称“中银国际集团”）的商标、服务标记、注册商标或注册服务标记。

本报告及其所载的任何信息、材料或内容只提供给阁下作参考之用，并未考虑到任何特别的投资目的、财务状况或特殊需要，不能成为或被视为出售或购买或认购证券或其它金融票据的要约或邀请，亦不构成任何合约或承诺的基础。中银国际证券有限责任公司不能确保本报告中提及的投资产品适合任何特定投资者。本报告的内容不构成对任何人的投资建议，阁下不会因为收到本报告而成为中银国际集团的客户。阁下收到或阅读本报告须在承诺购买任何报告中所指之投资产品之前，就该投资产品的适合性，包括阁下的特殊投资目的、财务状况及其特别需要寻求阁下相关投资顾问的意见。

尽管本报告所载资料的来源及观点都是中银国际证券有限责任公司及其证券分析师从相信可靠的来源取得或达到，但撰写本报告的证券分析师或中银国际集团的任何成员及其董事、高管、员工或其他任何个人（包括其关联方）都不能保证它们的准确性或完整性。除非法律或规则规定必须承担的责任外，中银国际集团任何成员不对使用本报告的材料而引致的损失负任何责任。本报告对其中所包含的或讨论的信息或意见的准确性、完整性或公平性不作任何明示或暗示的声明或保证。阁下不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告仅反映证券分析师在撰写本报告时的设想、见解及分析方法。中银国际集团成员可发布其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦有可能采取与本报告观点不同的投资策略。为免生疑问，本报告所载的观点并不代表中银国际集团成员的立场。

本报告可能附载其它网站的地址或超级链接。对于本报告可能涉及到中银国际集团本身网站以外的资料，中银国际集团未有参阅有关网站，也不对它们的内容负责。提供这些地址或超级链接（包括连接到中银国际集团网站的地址及超级链接）的目的，纯粹为了阁下的方便及参考，连结网站的内容不构成本报告的任何部份。阁下须承担浏览这些网站的风险。

本报告所载的资料、意见及推测仅基于现状，不构成任何保证，可随时更改，毋须提前通知。本报告不构成投资、法律、会计或税务建议或保证任何投资或策略适用于阁下个别情况。本报告不能作为阁下私人投资的建议。

过往的表现不能被视作将来表现的指示或保证，也不能代表或对将来表现做出任何明示或暗示的保障。本报告所载的资料、意见及预测只是反映证券分析师在本报告所载日期的判断，可随时更改。本报告中涉及证券或金融工具的价格、价值及收入可能出现上升或下跌。

部分投资可能不会轻易变现，可能在出售或变现投资时存在难度。同样，阁下获得有关投资的价值或风险的可靠信息也存在困难。本报告中包含或涉及的投资及服务可能未必适合阁下。如上所述，阁下须在做出任何投资决策之前，包括买卖本报告涉及的任何证券，寻求阁下相关投资顾问的意见。

中银国际证券有限责任公司及其附属及关联公司版权所有。保留一切权利。

中银国际证券有限责任公司

中国上海浦东
银城中路 200 号
中银大厦 39 楼
邮编 200121
电话: (8621) 6860 4866
传真: (8621) 5888 3554

相关关联机构:

中银国际研究有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话: (852) 3988 6333
致电香港免费电话:
中国网通 10 省市客户请拨打: 10800 8521065
中国电信 21 省市客户请拨打: 10800 1521065
新加坡客户请拨打: 800 852 3392
传真: (852) 2147 9513

中银国际证券有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话: (852) 3988 6333
传真: (852) 2147 9513

中银国际控股有限公司北京代表处

中国北京市西城区
西单北大街 110 号 8 层
邮编: 100032
电话: (8610) 8326 2000
传真: (8610) 8326 2291

中银国际(英国)有限公司

2/F, 1 Lothbury
London EC2R 7DB
United Kingdom
电话: (4420) 3651 8888
传真: (4420) 3651 8877

中银国际(美国)有限公司

美国纽约美国大道 1270 号 202 室
NY 10020
电话: (1) 212 259 0888
传真: (1) 212 259 0889

中银国际(新加坡)有限公司

注册编号 199303046Z
新加坡百得利路四号
中国银行大厦四楼(049908)
电话: (65) 6692 6829 / 6534 5587
传真: (65) 6534 3996 / 6532 3371