

华泰证券 (601688)

低估值经纪业务龙头 买入 (上调)

2016年3月30日

事件

华泰证券发布2015年报: 公司15年实现营收262.62亿元, 同比增长118%; 归母净利润106.97亿元 (对应EPS 1.49元), 同比增长138%, 归属于上市公司股东净资产807.85亿元 (对应BPS11.28元)。

投资要点

- **市场交易活跃, 经纪、自营、两融受益显著:** 公司15年实现归属于母公司的净利润106.97亿元, 同比大幅上升138%, 受益于A股市场交易活跃, 成交额较去年大幅上涨。经纪、投行、资管、自营、利息分别贡献48%、6%、1%、26%、16%的收入。
- **经纪业务份额提升, 推动转型互联网平台:** 15年公司大力推进互联网证券业务创新, 同时受益市场活跃实现股基成交额45.2万亿元, 同比增长264%; 市场份额为8.34%, 排名继续保持行业第一。公司经纪业务收入126.41亿, 同比增长153%。佣金率从14年底的0.04%降至0.028%, 表现出明显的下滑趋势。
- **投行业务市场优势地位继续巩固:** 公司持续推进“专业化分工+体系化协同”的大投行业务模式, 15年实现营业收入15.5亿元, 同比增加31%。其中股票总承销金额514亿元, 承销家数行业排名第一; 债券主承销规模达636亿元; 完成91家公司的并购重组及财务顾问项目, 案例数量居行业首位。
- **资管规模创历史新高:** 随着资管行业深度不断提升, 公司资管业务产品不断得到创新以实现多元化。其中集合资管规模创历史新高, 合计管理规模1,013亿元。年末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。
- **信用业务创新稳步推进:** 截至15年底, 公司两融余额661亿元, 市场份额5.63%, 行业位列第五; 15年公司进一步推广股票质押式回购业务, 业务规模持续增长, 截至年底业务待购回余额合计389亿元, 行业位列第三。信用业务规模的快速扩张带动利息收入增加, 15年实现利息收入40.81亿元, 同比增加71%。
- **自营业务控制风险, 固收业绩良好:** 自营业务15年实现收入67.57亿元, 同比增加152%。15年债券市场延续上涨行情, 因此公司债券类配置比例较高, 同时为控制市场风险, 下半年降低权益类配置比例。全年权益、债券类配置比例分别为13%、33%。

盈利预测及投资建议

公司经纪业务优势继续领先, 同时互联网终端引流效果显著, 市场份额进一步扩大。15年公司H股在香港挂牌上市交易, 资本得到进一步补充, 为后续业务发展奠定资金基础。预计16、17、18年净利润91、92、98亿, 对应EPS1.27、1.29、1.38元。公司目前估值1.38倍16PB, 位于历史低估区间, 看好公司未来向上的业务发展趋势和估值弹性。给予目标价20元/股, 对应1.77倍16PB, 上调为“买入”评级。

风险提示

市场大跌后持续震荡, 佣金率下滑超出预期。

首席分析师 丁文韬

执业资格证书号码: S0600515050001

dingwt@dwzq.com.cn

分析师 王维逸

执业资格证书号码: S0600515050002

wangwy@dwzq.com.cn

股价走势



市场数据 (3月30日)

收盘价 (元)	16.50
一年最低价/最高价	11.95/34.31
市净率	1.53
流通 A 股市值 (百万元)	89826

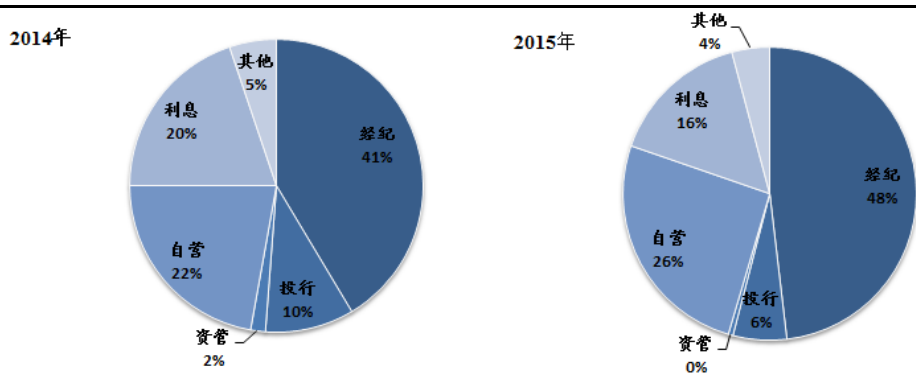
基础数据

每股净资产 (元)	11.28
资产负债率 (%)	76.22
总股本 (百万股)	7163
流通 A 股 (百万股)	5444

相关报告

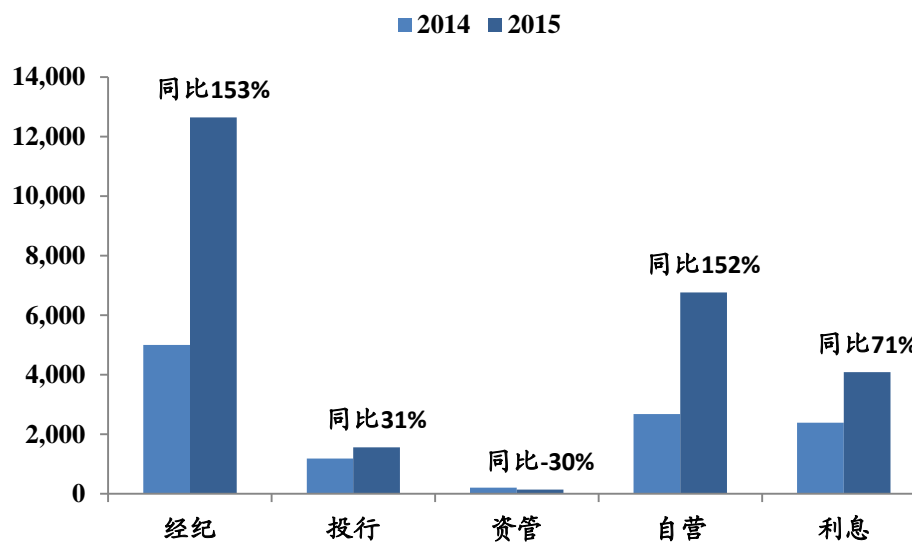
1. 华泰证券: 经纪份额继续提升, 市场活跃最为受益

图表 1：华泰证券 2014、2015 年各业务占比变化情况



资料来源：公司 2014、2015 年报，东吴证券研究所

图表 2：华泰证券 2015 年各业务同比变化情况（单位：百万元）



资料来源：公司 2015 年报，东吴证券研究所

图表 3: 盈利预测与估值

单位: 百万元	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
一、营业收入	7167	12062	26262	21528	22988	24640
手续费及佣金净收入	4825	6477	14525	8791	9927	10496
其中: 代理买卖证券业务净收入	3815	4996	12641	4424	4646	4390
证券承销业务净收入	578	1180	1551	2862	3382	3700
受托客户资产管理业务净收入	136	197	138	1505	1899	2407
利息净收入	1326	2385	4081	1716	2006	2242
投资收益	983	2963	7177	9467	9425	10130
二、营业支出	4251	6213	11992	9760	11112	11911
业务及管理费	3818	5288	10122	8611	9885	10595
三、营业利润	2916	5850	14270	11767	11876	12729
归属于母公司所有者的净利润	2212	4486	10697	9125	9206	9866
业绩增速	37%	103%	138%	-15%	1%	7%
EPS	0.39	0.80	1.49	1.27	1.29	1.38
ROE	6.20%	10.86%	13.24%	10.69%	10.23%	10.40%
PE	41.78	20.60	11.05	12.95	12.84	11.98
PB	2.59	2.24	1.46	1.38	1.31	1.25

资料来源: 公司历年年报, 东吴证券研究所

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴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。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，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、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月行业指数涨跌幅相对大盘在 5% 以上；

中性：预期未来 6 个月行业指数涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间；

减持：预期未来 6 个月行业指数涨跌幅相对大盘在 -5% 以下。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>

