



中银国际证券有限责任公司  
具备证券投资咨询业务资格

非银金融：证券

魏涛, CPA

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

罗惠洲

证券投资咨询业务证书编号: S1300516030001  
(8610)66229014  
huizhou.luo@bocichina.com

# 华泰证券半年报点评: 上半年净利润 28 亿, 收购 AssetMark 发力 Fintech

2016 年上半年, 华泰证券(601688.CH/人民币 19.92, 买入)实现营业收入 73.56 亿元, 同比减少 49.77%。公司实现净利润 28.41 亿元, 同比降低 57.43%。每股收益 0.40 元, 同比减少 63.35%。2016 年 6 月, 归属于母公司净资产达到 788.02 亿元, 比 2015 年同期减少 2.45%, 杠杆率约为 5.11 倍, 比 2015 年 6 月 5.6 倍的杠杆率略有明显下降。加权平均净资产收益率 3.62%, 比 2015 年减少 11.71 个百分点。

图表 1. 业绩摘要

(人民币, 亿元)	2016 年上半年	2015 年上半年	同比(%)
营业收入	73.56	146.44	(49.77)
归属于上市公司股东的净利润	28.41	66.75	(57.43)
基本每股收益(元/股)	0.3967	1.145	(65.35)
净资产收益率(%)	3.62	15.33	减少 11.71 个百分点
总资产	4,026.79	4,526.15	(11.03)
归属于上市公司股东的净资产	788.02	807.85	(2.45)
杠杆率(倍)	5.11	5.60	

资料来源: 公司半年报, 中银证券

华泰证券及全资子公司华泰国际金融于 2016 年 4 月 11 日与 AqGen Liberty 签订了股份购买协议, 向 AqGen Liberty 收购 AssetMark 全部已发行股本。本次收购应付的交易对价为 7.8 亿美元。

图表 2. 业务概况

分业务	2016 上半年营业收入(亿元)	营业收入增减(%)	收入占比(%)
经纪及财富管理业务	52.75	(48.91)	71.64
投资银行业务	9.65	33.58	13.11
资产管理业务	12.12	37.14	16.46
投资与交易业务	6.10	(76.81)	8.29
海外业务及其他	(6.99)	(958.51)	(9.50)

资料来源: 公司半年报, 中银证券

## 【业务发展情况简介】

### 1、经纪及财富管理业务

上半年，证券与财富管理业务实现营业收入 52.75 亿元，包括证券经纪、期货、金融产品销售、机构销售与研究、以及资本中介业务。

#### 证券与期货经纪业务方面

根据万得资讯统计数据，报告期内公司股票基金交易量合计人民币 11.70 万亿元，市场份额为 8.45%，排名继续保持行业第一。根据中国证券登记结算统计数据，截至报告期末，公司证券托管总额人民币 2.29 万亿元，行业排名第三。

报告期内，“涨乐财富通”下载量 414.78 万；日均活跃用户数 183.18 万；自“涨乐财富通”上线以来，累计下载量 1,516.49 万。报告期内，“涨乐财富通”移动终端客户开户数 55.5 万，占公司全部开户数的 92.39%；公司 78.27% 的交易客户通过“涨乐财富通”进行交易。

在期货经纪业务领域，截至报告期末，共有 32 家期货营业部，遍及国内 4 个直辖市和 14 个省份。报告期内，华泰期货（不含结算会员）实现代理成交量 12,244.31 万手，成交金额人民币 55,711.57 亿元，同比分别增长 30.80% 和下降 74.03%，市场份额分别为 2.67% 和 2.80%。

#### 金融产品销售

2016 年上半年，公司代理销售金融产品的销售总金额 2.04 万亿，代理销售总收入 1.12 亿元。公司充分发挥客户资源优势和网点布局优势，并持续优化产品销售服务体系，进一步提升公司代理销售金融产品业务能力，满足客户资产配置需求。

#### 机构销售与研究业务

报告期内，公司向机构客户推广和销售各种证券交易服务和金融产品，包括股票、债券和基金。公司基金托管业务上线产品 514 只，托管业务规模人民币 413.91 亿元；私募基金外包业务上线产品 1,232 只（含资管子公司产品 728 只），外包业务规模人民币 8,580.96 亿元（含资管子公司业务规模人民币 8,240.82 亿元）。

公司持续优化内部组织架构，强化研究和销售业务一体化服务体系，继续加大引进研究业务及机构销售领军人物的力度，研究业务整体实力及市场影响力进一步提升，研究业务收入较 2015 年同期显著增长。截至报告期末，公司公募基金分仓交易量人民币 2,501.67 亿元，公募基金分仓交易量市场份额为 4.91%，较 2015 年度增长 0.61%。

#### 资本中介业务

报告期末，母公司融资融券业务余额人民币 500.91 亿元，市场份额 5.87%（行业排名第二），日均维持担保比例 340.33%。报告期内，公司股票质押式回购业务呈持续增长态势，截至报告期末，业务待购回余额合计人民币 416.79 亿元，整体履约保障比率为 318.48%。报告期内，公司积极推进行权融资与限制性股票融资业务，截至报告期末，行权融资业务待购回余额人民币 377.35 万元、整体履约保障比率为 842.76%，限制性股票融资业务待购回余额人民币 14.00 亿元、整体履约保障比率为 415.24%。

## 2、投资银行业务

### 股权承销、债券承销与财务顾问业务

报告期内，公司合并主承销 67 次，合并主承销金额人民币 937.50 亿元，合并主承销收入人民币 5.94 亿元。合并股权主承销 18 次，合并股权主承销金额人民币 393.28 亿元，合并股权主承销收入人民币 3.40 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金额行业排名第三。

合并债券主承销 49 次，合并债券主承销金额人民币 544.22 亿元，合并债券主承销收入人民币 2.55 亿元。

在并购重组业务方面，报告期内，公司并购重组交易数量及金额大幅增长，根据万得资讯统计数据，公司主导的并购重组交易数量行业排名第一。

### 场外业务方面

报告期内公司共完成推荐挂牌项目 21 家、获同意挂牌函项目 1 家、在审项目 5 家，完成 19 家挂牌企业的 19 次股权私募合计人民币 13.69 亿元，并完成多家挂牌企业股权质押融资及债权融资业务。

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，加大资产管理计划创设并提升主动管理能力，不断创新金融产品与服务，截至报告期末，累计发展会员单位 216 家；累计挂牌企业 684 家，且已有 7 家企业转板至新三板挂牌；累计为挂牌企业股权融资人民币 17,138 万元，股权质押融资人民币 1,500 万元；私募债券、定向融资工具、金融资产收益权产品与理财计划分别累计发行人民币 197.54 亿元、人民币 39.74 亿元、人民币 8.82 亿元与人民币 25.26 亿元。

## 3、资产管理业务

### 证券公司资产管理业务

华泰资管公司以全业务链战略为指导，以多样化的金融产品满足客户多元化的投融资需求，深入引导与创造客户需求。以资产管理方和资产供给方的双重角色，持续提升主动管理能力和产品创设能力，不断锻造核心竞争力。截至报告期末，合计管理集合资管计划 86 只，合计管理规模人民币 1,166.58 亿元。合计管理定向资管计划 621 只，合计管理规模人民币 6,844.13 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人民币 2,096 亿元，行业排名第四，资产管理业务总规模行业排名第二。根据万得资讯统计数据，报告期内，华泰资管公司新增资产证券化产品规模及发行数量分别位居行业第三及第二。

### 私募股权基金管理业务

报告期内，公司通过全资子公司华泰紫金投资开展直接投资，包括私募股权基金的投资与管理。截至报告期末，华泰紫金投资合计设立直投基金 14 只。

### 基金公司资产管理业务

报告期内，公司主要通过参股公司南方基金与华泰柏瑞开展基金公司资产管理业务。在南方基金资产管理业务领域，截至报告期末，南方基金公募业务管理基金数合计 96 只，公募业务基金总规模合计人民币 3,426.99 亿元，较 2015 年同期人民币 2,303.86 亿元增长 48.75%。华泰柏瑞公募业务管理基金数合计 37 只，公募业务基金总规模合计人民币 876.50 亿元，较 2015 年同期人民币 766.62 亿元增长 14.33%。

#### 其他主要业务

在期货资产管理业务领域，华泰期货不断丰富资金渠道，积极拓展合作范围，全面提升风险控制能力，持续推进主动管理业务，截至报告期末，存续期内资产管理计划合计 108 只，资产管理总规模人民币 104.65 亿元，同比增长 136.67%，期货端权益规模人民币 29.52 亿元，同比增长 251.53%。

#### 4、投资及交易业务

##### 权益证券投资及交易业务

公司注重强调安全边际、控制风险及减少回撤，坚持业务去方向化发展，强化价值投资的绝对收益理念。截至报告期末，投资收益率跑赢沪深 300 指数。场内量化对冲投资业务实现向交易型模式转变，结合仓位管理和策略管理，积极进行 Alpha 策略交易，报告期内实现了正收益。

公司积极开展全国中小企业股份转让系统做市业务，截至报告期末，公司合计为 72 家挂牌公司提供做市报价服务，做市总市值人民币 56,666.92 万元。

##### 固定收益投资及交易业务

公司积极开展创新业务并推动传统业务转型，着力布局 FICC 业务，打造差异化竞争优势。截至报告期末，净值增长率显著超过中债综合全价指数。

大宗商品业务着重拓展交易品种并优化交易模式，积极开展结构化黄金租借业务，报告期内，结构化黄金租借业务合计开展 51 笔，融资规模合计人民币 133.46 亿元。

##### OTC 金融产品与交易业务

公司柜台市场取得了投资类、代理交易类、创设类、推荐类、展示类等全部业务权限。报告期内，公司发行私募产品 15 只，合计规模人民币 35.68 亿元，其中：收益凭证发行 4 只，规模人民币 2.75 亿元；资管计划发行 8 只，规模人民币 25.93 亿元；私募基金发行 2 只，规模人民币 2.00 亿元；信托计划发行 1 只，规模人民币 5.00 亿元。

#### 5、海外业务及其他

华泰金控（香港）海外业务模式转变为拥有多业务条线的金融服务平台。拥有客户数 15,222 户、托管资产总量港币 79.46 亿元、股票交易总量港币 119.70 亿元；期货合约交易方面，客户数 1,168 户、托管资金量港币 1.12 亿元、期货交易总量 4.52 万手；就证券提供意见方面，为约 3,500 个客户提供研究报告及咨询；就机构融资提供意见方面，参与完成 IPO 项目 2 个、股票配售项目 1 个，合计承销家数 3 个，总交易发行规模约 2.52 亿美元；提供证券保证金融资方面，信用资金账户数 4,679 户，累计授信金额港币 6,546.38 万元；提供资产管理方面，受托资金总额港币 24.32 亿元。同时，报告期内，华泰金控（香港）还完成财务顾问项目 8 个，结构性投融资项目 1 个。

其他业务指总部除主营业务外的其他业务，包括公司总部一般营运资本用途产生的利息收入与开支，总部中后台部门的费用支出以及对联营企业的投资收益等。其他业务本期营业收入较上年同期大幅减少，主要是公司去年上半年末发行了人民币 180 亿元的次级债和人民币 66 亿元的公司债，造成本期的利息支出同比大幅增加；另外，本期汇兑损益较去年同期也大幅下降，主要是去年同期 H 股发行融资产生了较多的汇兑收益。

### 【建议关注华泰证券的逻辑】

- 1、拥有众多营业网点和庞大的营销网络，协同营销能力强大。公司下设分公司 29 家，证券营业部 243 家，并积极布局互联网证券业务，不断拓展客户基础，积极推进业务互联网化的同时推动公司业务转型升级。
- 2、互联网金融开拓者，以量换价，经纪业务市场份额扩张成果显著。华泰证券通过与互联网公司的合作以及自建 APP 拓宽客户渠道，采取低佣金的策略迅速扩张经纪业务市场份额，叠加公司综合实力和品牌效应，更与华泰联合证券合力，公司实现了股票成交量市占率从 2007 年 3.08% 到 2016 年上半年 7.96% 的飞跃。行业佣金率下行对华泰证券的影响较小。
- 3、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。
- 4、华泰证券战略布局清晰，各项业务已经进入行业第一梯队。截至 2015 年底，融资融券余额规模位居行业第二，托管证券市值位居行业第三。公司拥有领先的综合投资银行平台及业内第一的并购业务。按照中国证监会核准的并购交易数量计，公司并购业务自 2012 年起连续 3 年排名行业第一。公司也拥有中国证券业最大的综合资产管理平台之一和行业领先的产品创新能力。

## 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