

2016年10月31日

廖晨凯

[C0069@capital.com.tw](mailto:C0069@capital.com.tw)

目标价(元) 23.0

## 华泰证券(601688.SH/6886.HK)

Buy 买入

**季报点评: 经纪业务逐渐企稳, 投行业务依旧保持高增长**  
**结论与建议:**

华泰证券发布三季报, 公司2016年前三季度实现营收122亿, YOY降38.56%, 实现净利润48亿, YOY降44.32%, 降幅较二季度有所收窄, 前三季度业绩同比下降主要源于15年资本市场火爆造成基期高, 而我们注意到公司未来更多依赖积极向财富管理转型及金融创新, 未来利润可持续强, 转型亮点多, 维持“买入”评级。

■ **业绩整体符合预期:** 华泰证券发布三季报, 公司2016年前三季度实现营收122亿, YOY降38.56%, 实现净利润48亿, YOY降44.32%, 公司加权平均净资产收益率录得5.94%, 较去年同期下降10.07个百分点, 业绩整体符合我们的预期。

■ **经纪业务逐渐企稳:** 华泰证券前三季度经纪业务净收入录得59亿, YOY降47.73%, 较前二季度降幅略有收窄。经纪业务历来为华泰证券的特色, 从过去几年的市场资料来看, 公司经纪业务均高于行业水准, 以“股票+基金”交易量来衡量的市占率持续提升, 并在2013年超越申万宏源, 位居行业第一; 在主营业务构成中, 经纪业务也占据绝对比重。未来随着市场震荡企稳, 加之公司“互联网”战略推行获取更多的市场, 经纪业务收入上行将是大概率。

■ **投行业务保持高增长:** 华泰证券在投行业务成绩颇丰。根据公司披露的三季报, 前三季度投行业务净收入录得14亿, YOY增53.08%, 3Q单季录得5亿, YOY增91.22%。我们注意到华泰证券并购业务高速增长, 近五年并购金额CAGR达到了122.63%, 并购数量CAGR达到了61.68%, 均高于市场水准, 已成为拉动投行业务的重要引擎。

■ **盈利预测与投资建议:** 前三季度两市日均成交5202亿元, 较去同期降52.41%, 展望未来, 我们预计随着市场整体震荡, 四季度成交量或有弱恢复, 预计四季度成交量或在5500亿元左右。未来我们看好公司经纪业务实力及转型能力, 预计公司2016、2017年盈利增速分别为-34.59%、8.14%, 净利润分别为70/76亿元, 对应EPS为0.98元和1.06元, 公司目前股价对应2016、2017年动态PE为21.02倍、19.43倍, PB为1.64倍、1.49倍, 处于同业中较低水准, 建议“买入”。

..... 接续下页 .....

### 公司基本资讯

产业别	非银金融
A 股价(2016/10/31)	20.53
上证综指(2016/10/31)	3104.27
股价 12 个月高/低	22.17/13.25
总发行股数(百万)	7162.77
A 股数(百万)	5443.72
A 市值(亿元)	1470.52
主要股东	江苏省国信资产管理集团有限公司 (17.46%)
每股净值(元)	11.13
股价/账面净值	1.84
	一个月 三个月 一年
股价涨跌(%)	14.4 11.8 19.2

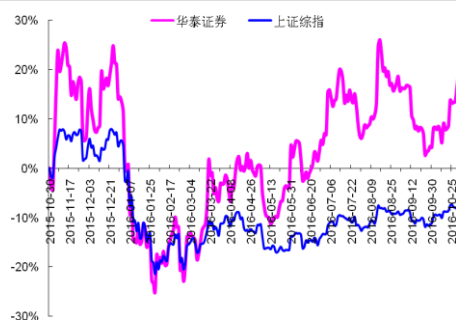
### 产品组合

证券经纪业务	68.48%
证券投资业务	7.07%
资产管理业务	8.25%
投资与交易业务	13.88%
海外业务及其他	2.32%

### 机构投资者占流通 A 股比例

基金	2.94%
一般法人	48.41%

### 股价相对大盘走势



年度截止 12 月 31 日		2013	2014	2015	2016E	2017E
纯利 (Net profit)	RMB 百万元	2,212	4,486	10,697	6,997	7,567
同比增减	%	36.90%	102.84%	138.44%	-34.59%	8.14%
每股盈余 (EPS)	RMB 元	0.39	0.80	1.57	0.98	1.06
同比增减	%	36.90%	102.84%	96.22%	-37.86%	8.14%
市盈率 (P/E)	X	51.98	25.63	13.75	21.02	19.43
股利 (DPS)	RMB 元	0.15	0.50	0.50	0.55	0.60
股息率 (Yield)	%	0.73%	2.44%	2.44%	2.68%	2.92%

预期报酬(Expected Return; ER)为准, 说明如下:

强力买入 Strong Buy (ER  $\geq$  30%); 买入 Buy (30% > ER  $\geq$  10%)

中性 Neutral (10% > ER > -10%)

卖出 Sell (-30% < ER  $\leq$  -10%); 强力卖出 Strong Sell (ER  $\leq$  -30%)

附一：合并损益表

百万元	2013	2014	2015	2016E	2017E
营业收入	7,167	12,062	26,262	19,838	21,006
手续费及佣金净收入	4,825	6,477	14,525	11,392	12,110
代理买卖证券净收入	3,815	4,996	12,641	4,206	3,276
承销净收入	578	1,180	1,551	1,960	2,034
资产管理净收入	314	197	138	5,160	6,800
利息净收入	1,659	2,385	4,081	2,731	2,813
投资收益	2,010	1,821	7,893	5,089	6,000
营业支出	5,379	6,213	11,992	9,151	10,262
管理费用	3,818	5,288	10,122	8,051	9,128
资产减值损失	-24	18	73	173	240
营业利润	2,916	5,850	14,270	10,687	11,461
所得税	914	1,375	3,466	2,672	2,864
净利润	2,212	4,486	10,697	6,997	7,567

附二：合并资产负债表

百万元	2013	2014	2015	2016E	2017E
货币资金	26,395	89,865	135,134	148,647	163,512
结算备付金	8,372	18,217	36,069	39,676	43,643
交易性金融资产	20,291	56,000	131,238	144,362	158,798
可供出售金融资产	6,233	9,276	38,119	41,931	46,124
长期投资净额	3,857	1,874	2,674	2,941	3,235
固定资产合计	2,299	3,304	3,379	3,717	4,089
无形资产及其他资产合计	30,803	93,690	106,002	116,602	128,263
资产总计	98,248	272,226	452,615	497,876	547,664
代理买卖证券款	26,374	70,228	128,367	141,204	155,325
负债合计	61,923	230,282	371,086	408,194	449,014
股东权益合计	36,325	41,944	81,529	89,682	98,650
负债及股东权益总计	98,248	272,226	452,615	497,876	547,664

附三：合并现金流量表

百万元	2013	2014	2015	2016E	2017E
经营活动产生的现金流量净额	-20,841	30,403	14,820	15,561	16,339
投资活动产生的现金流量净额	-757	2,325	-21,122	-22,178	-23,287
筹资活动产生的现金流量净额	17,080	26,460	53,833	56,525	59,351
现金及现金等价物净增加额	-4,542	59,187	47,950	50,348	52,865

此份报告由群益证券(香港)有限公司编写,群益证券(香港)有限公司的投资和由群益证券(香港)有限公司提供的投资服务不是个人客户而设。此份报告不能复制或再分发或印刷报告之全部或部份内容以作任何用途。群益证券(香港)有限公司相信以编写此份报告之资料可靠,但此报告之资料没有被独立核实审计。群益证券(香港)有限公司不对此报告之准确性及完整性作任何保证,或代表或作出任何书面保证,而且不会对此报告之准确性及完整性负任何责任或义务。群益证券(香港)有限公司,及其分公司及其联营公司或许在阁下收到此份报告前使用或根据此份报告之资料或研究推荐作出任何行动。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员不会对使用此份报告后招致之任何损失负任何责任。此份报告内容之资料可能会或会在没有事前通知前变更。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员或会对此份报告内描述之证j @持意见或立场, 或会买入, 沽出或提供销售或出价此份报告内描述之证券。群益证券(香港)有限公司及其分公司及其联营公司可能以其户口, 或代他人之户口买卖此份报告内描述之证j @。此份报告不是用作推销或促使客人交易此报告内所提及之证券。