



太平洋证券
PACIFIC SECURITIES

2017-03-31

公司点评报告

买入/维持

华泰证券(601688)

目标价: 20.7

昨收盘: 16.81

非银金融 证券 II

华泰证券 2016 年报点评：受益于经纪业务行业集中度提高，综合实力不断提升

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	7,163/7,163
总市值/流通(百万元)	120,406/120,406
12 个月最高/最低(元)	21.70/15.68

《华泰证券(601688)：差异化突围，业绩有望继续改善》
--2016/10/31

《华泰证券(601688)：新催化剂进一步释放金融协同效应，二度看好公司发展前景》
--2016/07/20

证券分析师：魏涛

电话：010-88321708

E-MAIL: weitao@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190517030001

证券分析师：孙立金

电话：010-88321730

E-MAIL: sunlj@tpyzq.com

执业资格证书编码：S119051609002

事件：公司公布 2016 年报，公司实现营业收入 169 亿元，同比下降 36%，实现归属于上市公司股东的净利润 63 亿元，同比下降 41%。稀释 EPS 为 0.88，同比-47%。每 10 股发现金红利 0.5 元，共派发现金 35.8 亿。

点评：

公司业绩表现好于行业平均水平，在行业中领先。证券行业营收同比下降 43%；行业净利润同比下降 50%，公司业绩表现好于行业平均水平。营业收入较 2015 年减少了 93 亿，其中经纪业务收入减少了 72 亿，同比-57%，主要受行业交易量缩小了 50% 影响；自营（投资收益+公允价值变动）收入减少了 27 亿，同比-38%，从同行业来看，这个缩减比例是较小的。自营去方向化战略，权益投资全面实现正收益；完整的 FICC 业务体系，有效抵御了 2016 年年底债券市场大幅调整的冲击，相对风险收益率排名领先市场。

经纪业务龙头地位稳固，源于移动互联战略，升华于财富管理。由于对移动互联战略的坚持，我们的经纪业务股票基金交易量市场占有率连续 3 年稳居行业第 1 位，连续 4 年保持增长，2016 年达到 8.85%，大幅领先同业；移动金融服务终端——涨乐财富通月度活跃用户数一直位居券商 App 首位；资本中介业务连续 3 年位居行业第 3 位。根据经纪业务特点，我们判断市场集中度有望进一步提高，龙头继续受益。此外，财富管理业务方面，华泰有望再度领跑行业。考虑到中国高净值客户的资产配置需求，同时借鉴成熟市场客户服务体系，2016 年我们公司顺利完成收购美国 AssetMark 公司，为财富管理转型对接全球资源提供了强大的平台，国际化发展布局也迈出关键一步。

投资建议：基于行业格局和业务特点，公司经纪业务龙头地位有望进一步提升，市场修复时业绩弹性较大；公司综合竞争力不断提升。给予公司“买入”评级。预计 2017-2019 年 EPS 分别为：1.04、1.30、1.36，同比增长 18%、26%、5%，六个月目标价 20.7 元/股。

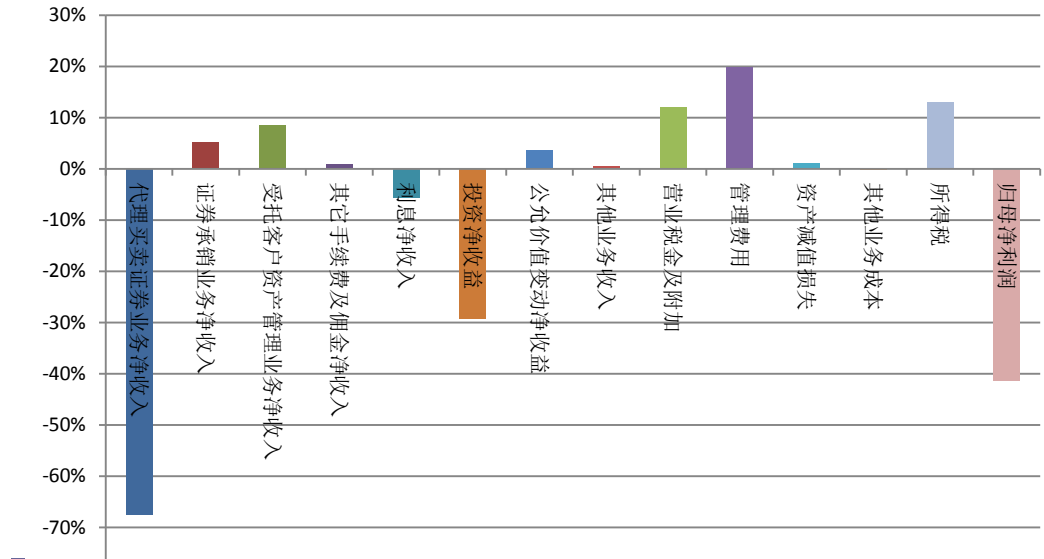
风险提示：监管趋严，政策性风险；业绩受股市波动影响的风险。

■ 主要财务指标

	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	16,917	19,053	21,833	23,109
净利润(百万元)	6,271	7,418	9,328	9,756
摊薄每股收益(元)	0.88	1.04	1.30	1.36

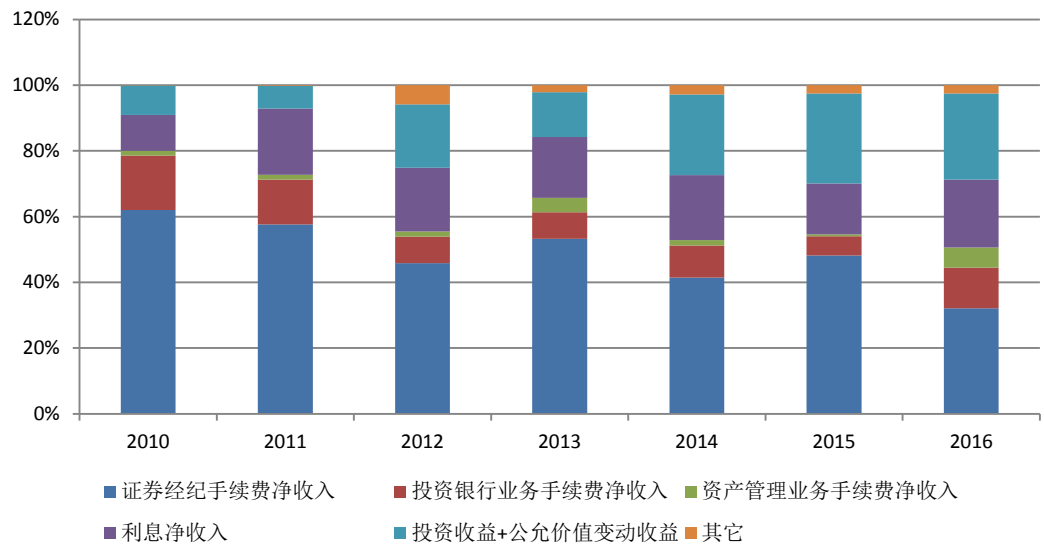
资料来源：公司公告，太平洋证券研究院

图表 1：华泰证券归母净利润降幅归因分析



资料来源：WIND，太平洋证券研究院

图表 2：华泰证券历年收入结构



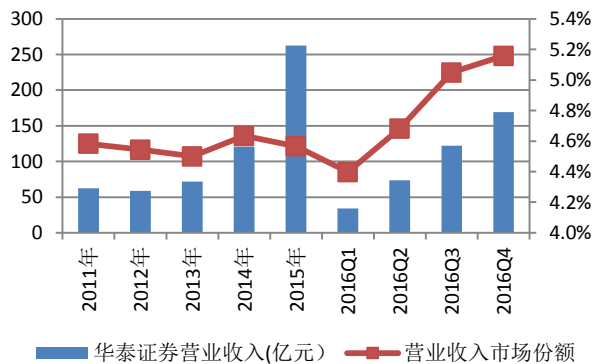
资料来源：WIND，太平洋证券研究院

表 3：华泰证券归母净利润降幅分析

单位：亿元	2015/12/31	2016/12/31	同比增长率	增长额	增长率贡献度
归母净利润	106.97	62.71	-41.38%	-44.26	
代理买卖证券业务净收入	126.41	54.29	-57.06%	-72.13	-67.43%
证券承销业务净收入	15.51	20.97	35.20%	5.46	5.10%
受托客户资产管理业务净收入	1.38	10.40	652.72%	9.02	8.43%
利息净收入	40.81	34.84	-14.63%	-5.97	-5.58%
投资净收益	78.93	47.70	-39.57%	-31.24	-29.20%
公允价值变动净收益	-7.16	-3.40	-52.56%	3.76	3.52%
其他业务收入	1.08	1.69	55.67%	0.60	0.56%
营业支出	119.92	85.19	-28.96%	-34.73	32.47%
税金及附加	17.23	4.51	-73.84%	-12.72	11.89%
管理费用	101.22	80.13	-20.84%	-21.09	19.72%
资产减值损失	0.73	-0.37	-150.17%	-1.10	1.03%
其他业务成本	0.74	0.93	24.39%	0.18	-0.17%
营业利润	142.70	83.98	-41.15%	-58.72	-54.90%
利润总额	142.63	85.93	-39.75%	-56.70	-53.01%
所得税	34.66	20.74	-40.16%	-13.92	13.01%
净利润	107.98	65.19	-39.62%	-42.78	-40.00%
归属于母公司所有者的净利润	106.97	62.71	-41.38%	-44.26	-41.38%

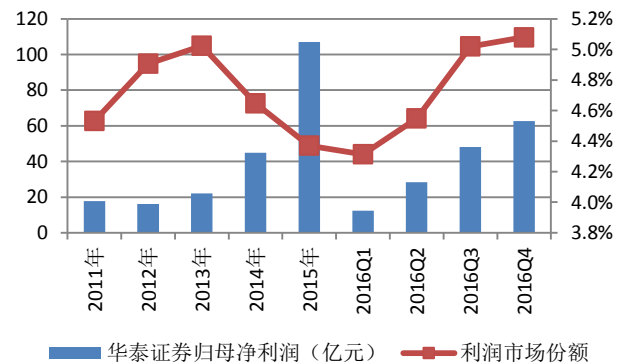
资料来源：WIND，太平洋证券研究院

图表 4：华泰证券营业收入及同比增长率



资料来源：WIND，太平洋证券研究院

图表 5：华泰证券归母净利润及同比增长率



资料来源：WIND，太平洋证券研究院

附表：华泰证券盈利预测表 20170330

资产负债表(百万)						利润表(百万)					
	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E		2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
货币资金	135,134	113,667	126,506	150,641	130,170	营业收入	26,262	16,917	19,053	21,833	23,109
结算备付金	36,069	27,360	31,328	31,873	33,828	手续费及佣金净收入	14,525	8,848	10,570	12,145	13,414
拆出资金	0	0	0	0	0	其中：经纪业务净收入	12,641	5,429	6,040	7,318	8,364
融出资金	67,432	56,605	57,982	63,024	59,873	承销业务净收入	1,551	2,097	2,821	2,632	2,378
交易性金融资产	131,238	83,107	83,889	129,420	79,564	资管业务净收入	138	1,040	1,505	1,882	2,352
衍生金融资产	335	107	108	166	102	利息净收入	4,081	3,484	3,727	3,523	3,430
买入返售金融资产	25,635	46,331	32,475	32,475	32,475	投资净收益	7,177	4,430	4,559	5,945	6,008
应收款项	622	991	1,001	1,544	949	公允价值变动净收益	-716	-340	-103	-116	-27
应收利息	3,282	4,154	4,193	6,469	3,977	其它	108	169	127	136	155
存出保证金	6,009	8,159	7,473	7,389	8,786	营业支出	11,992	8,519	9,114	9,313	9,983
可供出售金融资产	38,119	43,737	44,148	68,110	41,872	营业税金及附加	1,723	451	508	764	693
持有至到期投资	5	5	5	8	5	管理费用	10,122	8,013	8,574	8,515	9,244
长期股权投资	2,674	3,377	3,377	3,377	3,377	资产减值损失	73	-37	-38	-41	-39
固定资产	3,379	3,567	3,645	3,795	3,932	其他业务成本	74	93	70	75	85
无形资产	425	5,509	6,078	6,811	7,794	营业利润	14,270	8,398	9,940	12,520	13,126
商誉	51	2,091	2,091	2,091	2,091	其他非经营损益	-7	195	108	188	165
递延所得税资产	213	556	561	866	532	利润总额	14,263	8,593	10,047	12,708	13,291
投资性房地产	1,302	1,130	1,130	1,130	1,130	所得税	3,466	2,074	2,335	3,010	3,148
其他资产	692	995	1,004	1,506	956	净利润	10,798	6,519	7,713	9,698	10,143
资产总计	452,615	401,450	406,996	510,696	411,415	少数股东损益	101	249	294	370	387
短期借款	688	460	438	652	402	归母股东净利润	10,697	6,271	7,418	9,328	9,756
应付短期融资款	1,053	1,621	1,542	2,296	1,416	主要财务比率					
拆入资金	3,000	6,650	6,326	9,419	5,809		2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
交易性金融负债	21,428	27,920	26,559	39,548	24,390	成长能力					
衍生金融负债	2,460	864	822	1,224	755	营业收入增长率	117.72%	-35.58%	12.63%	14.59%	5.85%
卖出回购金融资产款	33,192	19,463	18,515	27,569	17,003	净利润增长率	138.44%	-41.38%	18.30%	25.74%	4.59%
代理买卖证券款	128,367	92,729	106,766	106,313	115,864	盈利能力					
应付职工薪酬	2,808	2,517	2,536	2,597	2,777	营业利润率	54.34%	49.64%	52.17%	57.35%	56.80%
应交税费	2,701	881	1,516	1,410	1,667	净利率	40.73%	37.07%	38.93%	42.72%	42.22%
应付款项	7,435	6,828	6,542	8,154	8,283	回报率分析					
应付利息	2,692	2,155	2,382	2,215	2,175	总资产收益率	2.95%	1.47%	1.84%	2.03%	2.12%
长期借款	485	0	0	0	0	净资产收益率	17.52%	7.59%	8.75%	10.67%	10.61%
递延所得税负债	352	2,562	2,437	3,629	2,238	每股指标					
其他负债	91,893	75,291	71,621	106,647	65,773	EPS-摊薄(元)	1.49	0.88	1.04	1.30	1.36
负债合计	371,086	315,790	320,152	419,109	314,811	每股净资产(元)	11.28	11.78	11.90	12.51	13.16
股本	7,163	7,163	7,163	7,163	7,163	每股股利(元)	0.50	0.50	0.59	0.74	0.78
资本公积金	45,838	45,838	45,838	45,838	45,838	估值分析					
归母权益合计	80,785	84,357	85,246	89,619	94,250	市盈率	11.26	19.20	16.23	12.91	12.34
所有者权益合计	81,529	85,660	86,843	91,587	96,605	市净率	1.49	1.43	1.41	1.34	1.28
负债及股东权益总计	452,615	401,450	406,996	510,696	411,415	股息收益率	2.97%	2.97%	3.52%	4.42%	4.63%

资料来源：公司公告，太平洋证券研究院

分析师简介：

【魏涛】太平洋证券研究院院长，非银金融行业首席分析师
2015 年“新财富”非银第一；2011 年“新财富”非银第三名；2012 年“新财富”非银第二名；2013 年“新财富”非银第三名；2016 年“新财富”非银第四。

【孙立金】非银金融行业分析师，北京大学企业管理硕士，复合学科背景，八年金融行业从业经验，2015 年加入太平洋证券。覆盖非银，擅长证券细分领域。今年以来，每市组合收益约 14%，位于该平台非银金融行业第一；2016 年度东方财富分析师指数排名行业第六。

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅低于-15%。

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。



研究院/机构业务部

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

电话： (8610)88321761/88321717

传真： (8610) 88321566