

华泰证券（601688）：2016 年年报点评

经纪业务稳居龙头，财富管理转型可期 买入（维持）

2017 年 3 月 31 日

首席证券分析师 丁文韬

执业资格证书号码：S0600515050001
dingwt@dwzq.com.cn

证券分析师 王维逸

执业资格证书号码：S0600515050002
wangwy@dwzq.com.cn

证券分析师 胡翔

执业资格证书号码：S0600516110001
hux@dwzq.com.cn

研究助理 田昶

执业资格证书号码：S0600115110022
tiand@dwzq.com.cn

研究助理 马祥云

maxy@dwzq.com.cn
021-60199746

事件

公司发布 2016 年年报：全年实现营业收入 169.2 亿元，同比下降 35.6%；归属于母公司股东净利润 62.7 亿元，同比下降 41.4%，EPS 为 0.88 元；归属于母公司股东净资产 843.6 亿元，BVPS 为 11.8 元。

投资要点

- **经纪业务市场份额持续位居龙头，佣金率显著低于行业平均：**2016 年公司经纪、投行、资管、利息、自营业务收入比重分别为 32.1%、12.4%、6.2%、20.6%、23.5%，资管比重提升，结构较去年更加均衡。公司经纪业务龙头地位稳固，2016 年股票、基金成交量市场份额 8.85%，继续保持行业第一。同时，16Q4 公司净佣金率继续下降至 0.0168%，仍显著低于 0.0347% 的行业平均水平，为全行业最低。
- **投行业务份额持续提升，大投行模式打造全业务链服务体系：**2016 年公司投行业务收入 20.97 亿元，同比增长 35.2%，增速较上半年进一步提升。其中，并购重组交易数量及金额大幅增长，实现净收入 6.4 亿元，且 WIND 数据显示，公司主导的并购重组交易数量行业排名第一、交易金额行业排名第三。
- **资产管理业务显著提升，公募牌照开启增长空间：**截至 12 月末，公司资产管理规模 8833 亿元，较年初增长 34%；资管业务收入 10.4 亿元，同比增长 652.7%，收入占比显著提升。此外，华泰资管前期增资 16 亿并取得公募基金牌照，未来提升主动管理能力，预计将继续增加资管业绩贡献。
- **自营投资明显改善，推动全年业绩降幅收窄：**公司 2016 年自营投资收入 39.8 亿元，同比下降 41.2%，较上半年降幅 52.5% 大幅改善，推动全年业绩降幅收窄。期末固定收益类资产配置占比提升至 40%，股票+基金比重降低至 34%，较年初显著降低。未来将坚持业务多元化+去方向化，强化长期价值投资理念。
- **收购 AssetMark，坚定转型财富管理前景可期：**公司于 2016 年 10 月 31 日完成收购 Asset Mark 的相关事宜，未来致力于打造平台化财富管理模式，并完善 IT 系统、满足客户海外资产配置需求、实现交叉销售及客户导流等，全面、有效提升公司财富管理能力。

投资建议

公司经纪业务龙头优势稳固，自营投资收益降幅收窄，且投行、资管、资本中介等业务全方位推进。成功收购 AssetMark 后将开启转型财富管理之路。预计公司 17、18 年归母净利润分别为 70.4、78.8 亿元，给予目标价 23 元/股，对应 1.85 倍 17 PB，维持公司“买入”评级。

风险提示：1) 二级市场行情波动对券商业绩和估值带来双重压力。

股价走势



市场数据（2017 年 3 月 30 日）

收盘价（元）	16.81
市盈率（2016）	19.20
市净率（2016）	1.43
流通 A 股市值（百万元）	91509

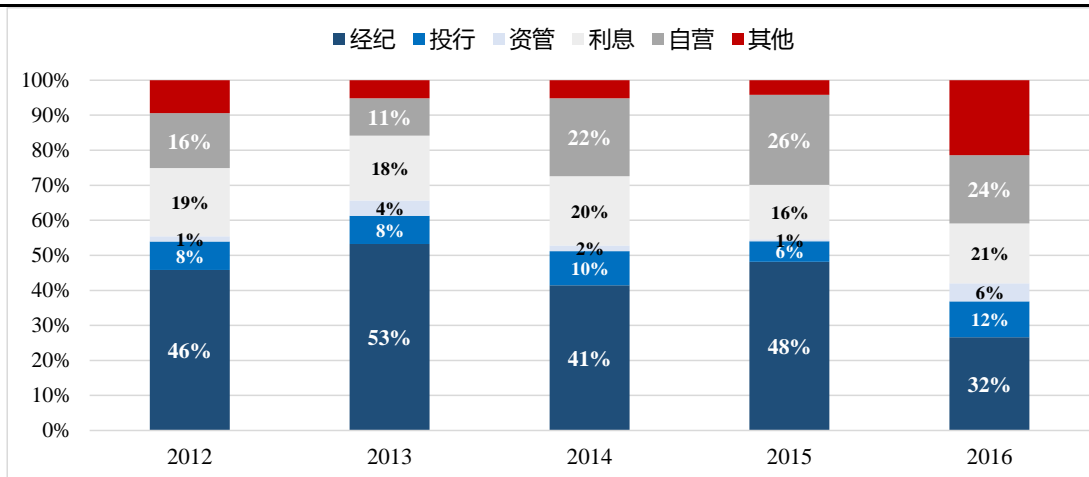
基础数据（2016）

每股净资产（元）	11.78
资产负债率（%）	78.66
总股本（百万股）	7163
流通 A 股（百万股）	5444

相关报告

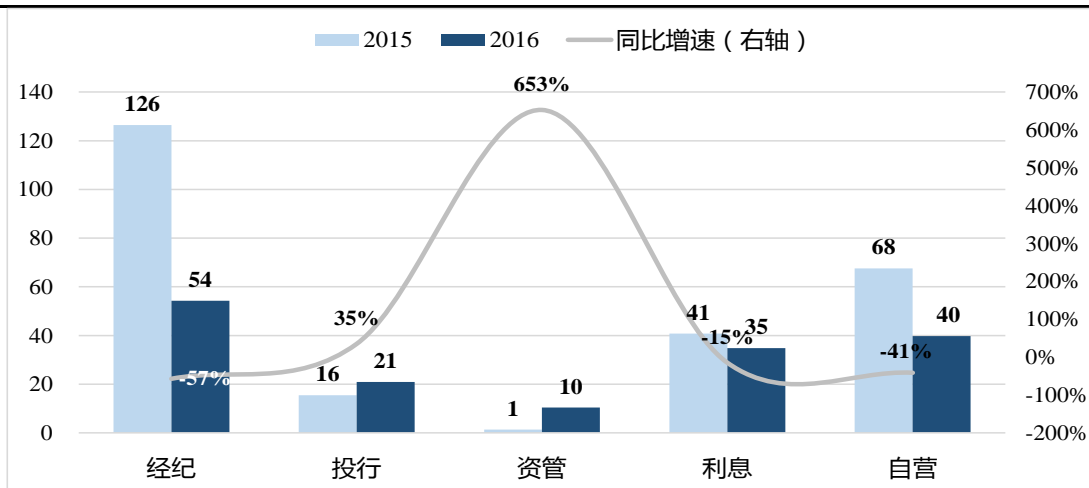
- 1、华泰证券：2016 年三季度报点评-稳固经纪业务优势，提升综合投行实力 20161030
- 2、华泰证券：2016 年中报点评-经纪业务龙头，转型财富管理前景光明 20160821

图表 1：2012-2016 年华泰证券业务结构对比



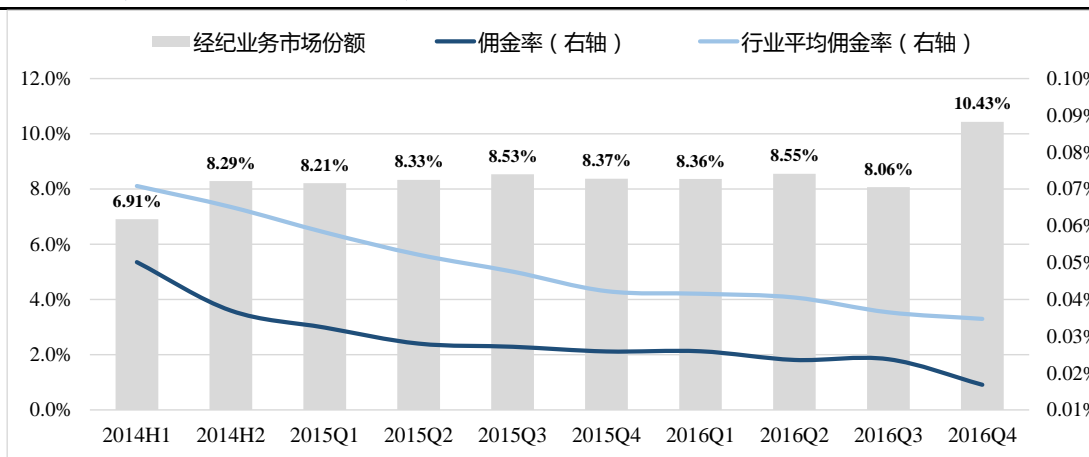
资料来源：公司定期报告，东吴证券研究所

图表 2：2012-2016 年华泰证券各项业务收入及增速（单位：亿元）



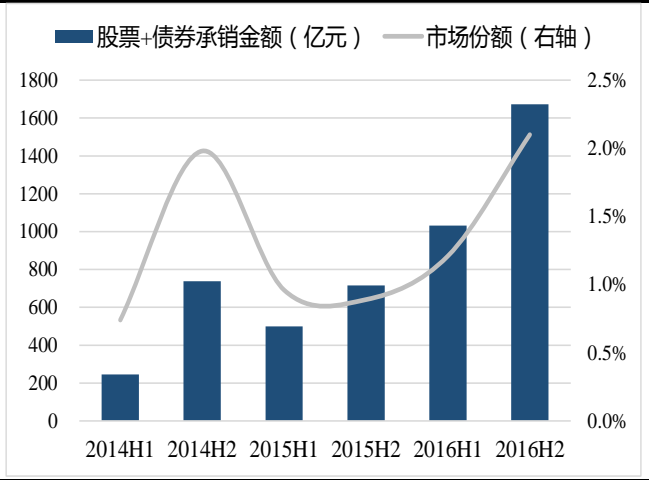
资料来源：公司定期报告，东吴证券研究所

图表 3：华泰证券经纪业务佣金率与行业平均对比



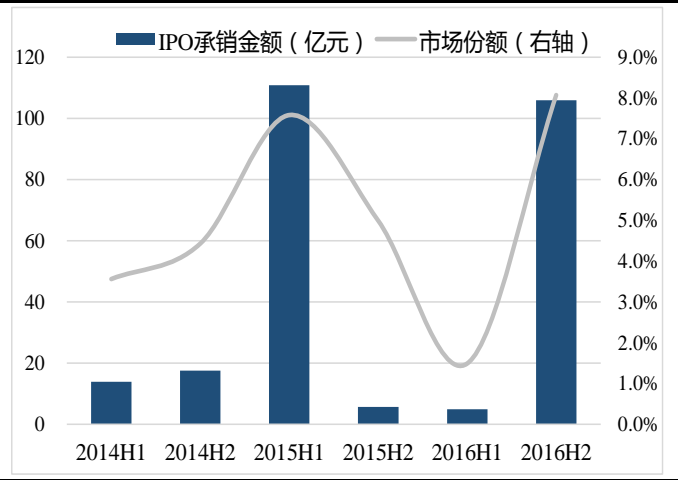
资料来源：Wind，东吴证券研究所

图表 4：华泰证券股债承销金额及市场份额



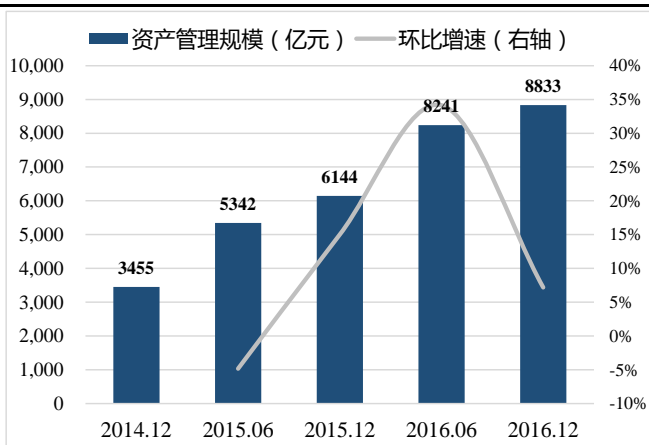
资料来源：Wind，东吴证券研究所

图表 5：华泰证券 IPO 承销金额及市场份额



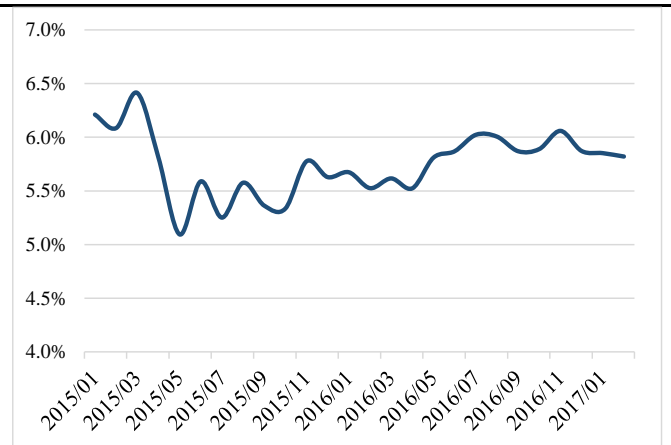
资料来源：Wind，东吴证券研究所

图表 6：华泰证券资产管理规模



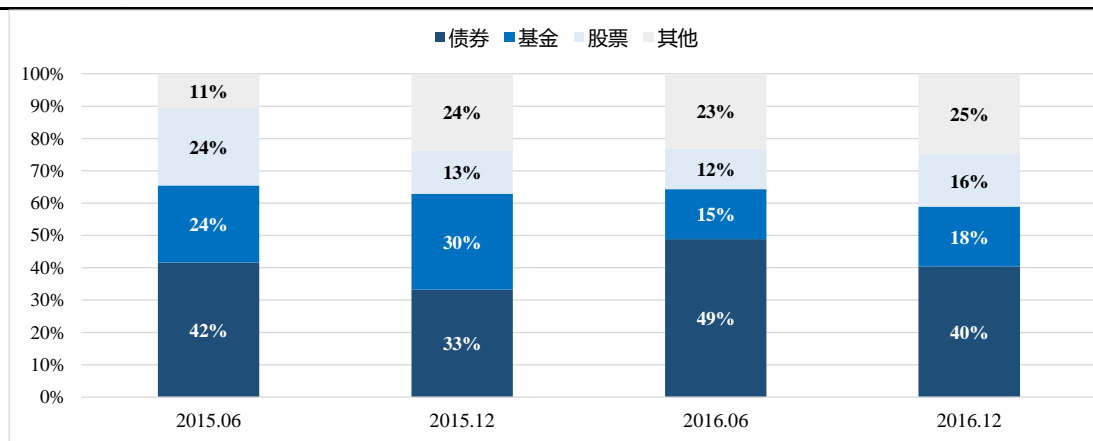
资料来源：Wind，东吴证券研究所

图表 7：华泰证券融资融券余额市场份额



资料来源：Wind，东吴证券研究所

图表 8：华泰证券自营业务资产配置



资料来源：公司定期报告，东吴证券研究所

图表 9：华泰证券盈利预测

单位：百万元	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
一、营业收入	12,062	26,262	16,917	18,698	20,825	22,944
手续费及佣金净收入	6,477	14,525	8,848	9,151	11,013	11,999
其中：经纪业务净收入	4,996	12,641	5,429	5,226	6,190	6,071
投资银行业务净收入	1,180	1,551	2,097	2,491	2,923	3,217
资产管理业务净收入	197	138	1,040	1,433	1,899	2,711
利息净收入	2,385	4,081	3,484	4,382	4,339	5,202
投资收益	1,821	7,893	4,770	5,212	5,486	5,760
二、营业支出	6,213	11,992	8,519	9,412	10,428	11,468
业务及管理费	5,288	10,122	8,013	8,414	9,371	10,325
三、营业利润	5,850	14,270	8,398	9,287	10,397	11,476
归属母公司所有者净利润	4,486	10,697	6,271	7,044	7,883	8,719
业绩增速	102.8%	138.4%	-41.4%	12.3%	11.9%	10.6%
EPS	0.63	1.49	0.88	0.98	1.10	1.22
BVPS	5.77	11.28	11.78	12.46	13.34	14.32
ROE	10.86%	17.52%	7.59%	8.12%	8.53%	8.80%
PE	26.84	11.26	19.20	17.09	15.27	13.81
PB	2.92	1.49	1.43	1.35	1.26	1.17

资料来源：公司定期报告，东吴证券研究所

免責聲明

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 个月内，行业指数相对强于大盘 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

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>

