

华泰证券（601688）

净利润逆市增长 收入结构持续改善 买入（维持）

2017年8月12日

事件：公司公布半年报，上半年实现营收 81.2 亿，同比增 10.3%，实现归母净利润 29.9 亿，同比增 5.4%。盈利逆势增长，收入结构持续改善。

证券分析师丁文韬
执业证书编号：S0600515050001
dingwt@dwzq.com.cn

投资要点：

■ **资管+资本中介+自营三大主业逆市增长，助力公司上半年经营业绩大幅跑赢行业平均，收入结构持续优化：**公司上半年实现归母净利润 29.9 亿，同比增 5.4%，大幅跑赢行业平均（预计行业平均-10%左右）。主要得益于资管/资本中介/自营三大主业逆市增长：其中资管业务实现收入 11.4 亿，同比增 24 倍，利息净收入 17.2 亿，同比增 11%，自营业务实现收入 24 亿（投资收益+公允价值变动），同比增 36%。在资产管理、投资、国际业务等快速增长的情况下，公司收入结构持续优化，2017 年上半年公司经纪业务收入占比已降至 35.6%（2016 年同期的占比为 41.6%）。

证券分析师胡翔
执业证书编号：S0600516110001
hux@dwzq.com.cn

证券分析师王维逸
执业证书编号：S0600515050002
wangwy@dwzq.com.cn

研究助理马祥云
021-60199746
maxy@dwzq.com.cn

■ **聚焦财富管理，公司资产管理业务快速增长，公司盈利模式和收入结构持续优化：**公司近年来聚焦财富管理，把握理财需求持续上行趋势，积极向主动管理转型，成果显著。上半年公司资产管理规模达 9451 亿，行业排名第二，其中集合产品规模 1156 亿，占比 12%。上半年华泰资管子公司实现营收 10.98 亿（主动业务收入占比达 79%），同比增长 50%。同时在公募基金业务方面，公司旗下基金公司也保持高速增长势头，南方基金报告期末资产管理规模达 6571 亿元，同比增 16.7%，华泰柏瑞资产管理规模达 1061，同比增 19.5%。

■ **零售经纪业务龙头地位稳固，互联网证券创新改革成效或将逐步体现：**报告期内公司经纪业务市场份额 7.87%，连续三年保持行业第一，并和第二梯队保持足够差距（以中信、海通、国君为代表，市占率在 5.5%左右），累计客户数达 1170 万，公司客户资源优势是公司零售经纪业务的核心竞争力和重要壁垒。同时，公司积极开展互联网证券业务创新，标准化业务逐步向线上整合，物理网点轻型化，在此战略布局下，公司的成本优势也逐步显现。公司在互联网证券领域积极投入，打造行业领先的用户体验平台。我们认为公司在互联网证券领域的前瞻布局和改革成效将逐步体现，在行业佣金率下滑的背景下，公司的佣金率水平已企稳是一个例证。

投资建议：

1、公司海量客户基础+互联网证券及营业部轻型化带来的成本优势+行业领先的线上体验平台（涨乐财富通为代表）。构建起公司零售经纪业务绝对龙头地位的强大护城河，2、公司财富管理转型已初见成效，资产管理业务发展进入快车道，3、260 亿定增积极推进，将为公司带来长期发展资本和战略协同资源，预计 2017-2018 年 EPS 为 0.97/1.12/1.32，对应 PE 为 19.3/16.7/14.2，维持买入评级。

风险提示：1、市场交投活跃度下降；2、260 亿定增进度不及预期

股价走势



市场数据（2017年8月11日）

收盘价（元）	18.68
市盈率（2016）	19.3
市净率（2016）	1.6
流通 A 股市值（百万元）	101688

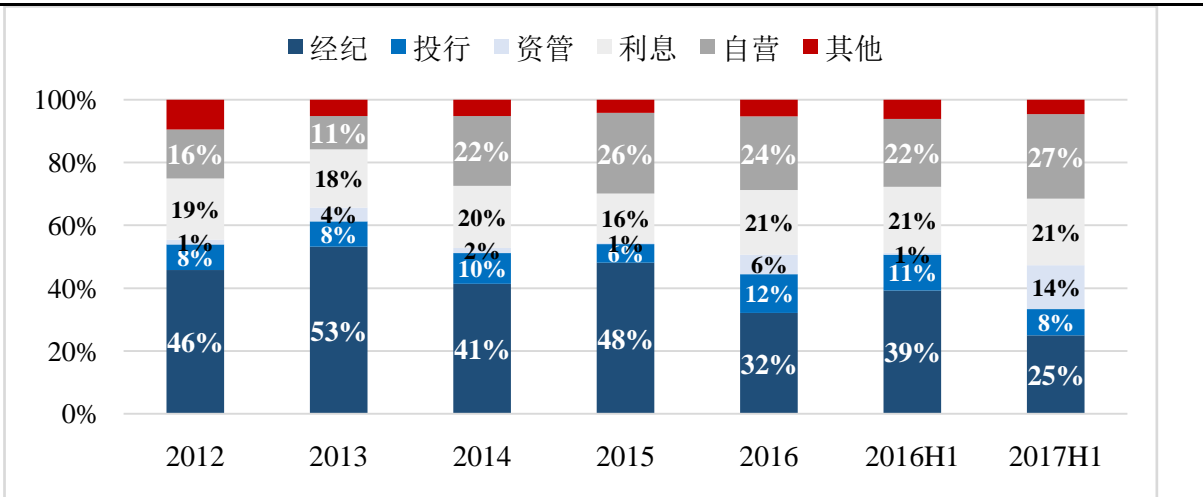
基础数据（2016）

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

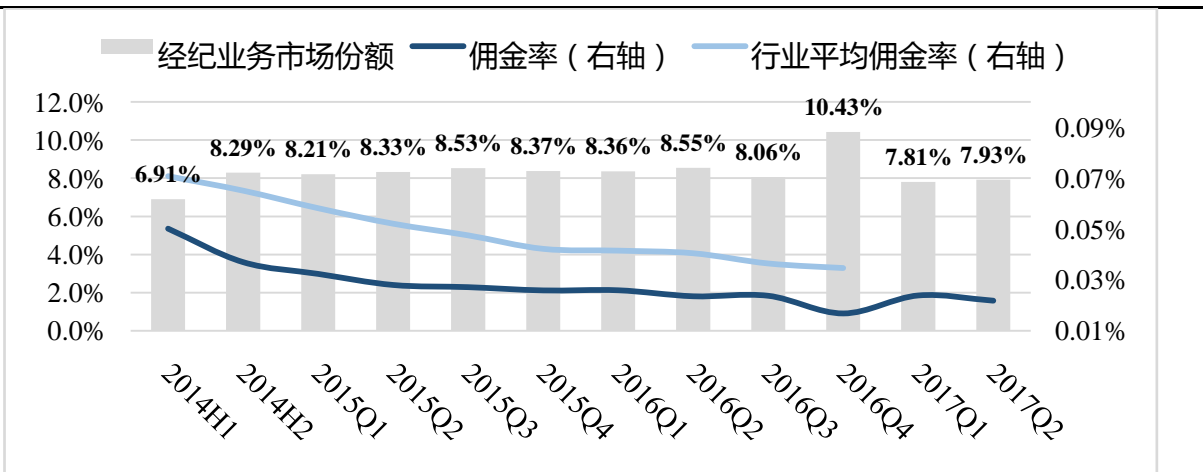
- 1.华泰证券：260 亿定增，助力公司三大战略转型 -20170612
- 2.华泰证券：经纪业务稳居龙头，财富管理转型可期 -20170331

图表 1: 经纪业务收入占比下滑, 公司收入结构持续优化



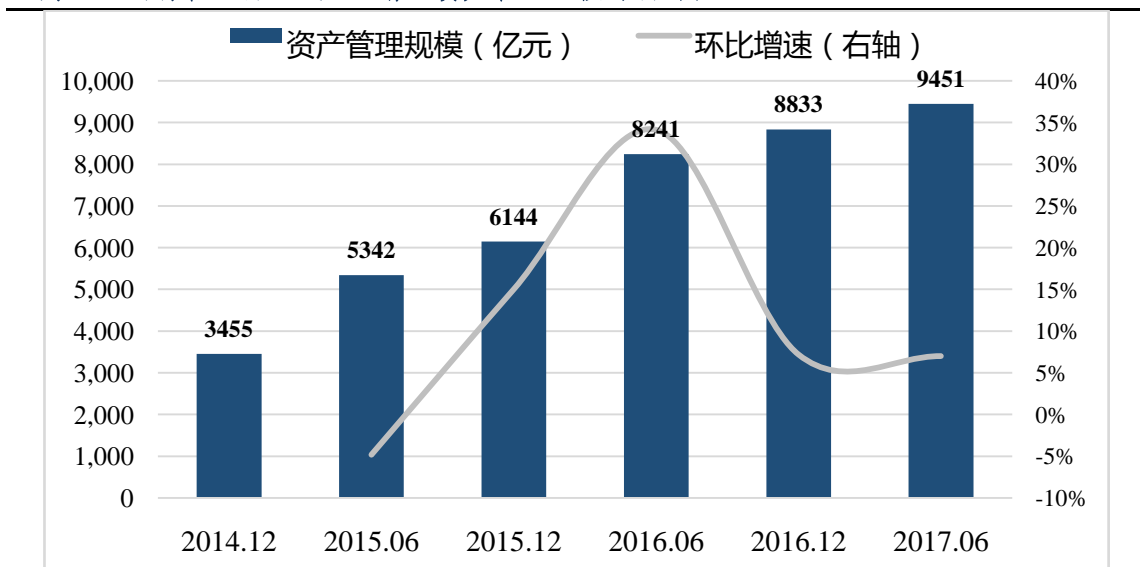
资料来源: 公司公告, 东吴证券研究所

图表 2: 公司经纪业务市场份额遥遥领先, 佣金率水平明显优于行业平均



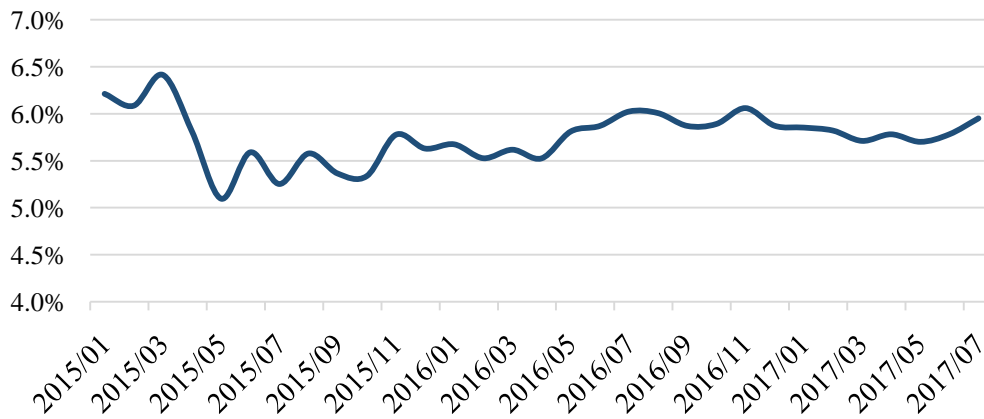
资料来源: wind、公司公告, 东吴证券研究所

图表 3: 财富管理转型成效显著, 资产管理规模持续增长 (亿元)



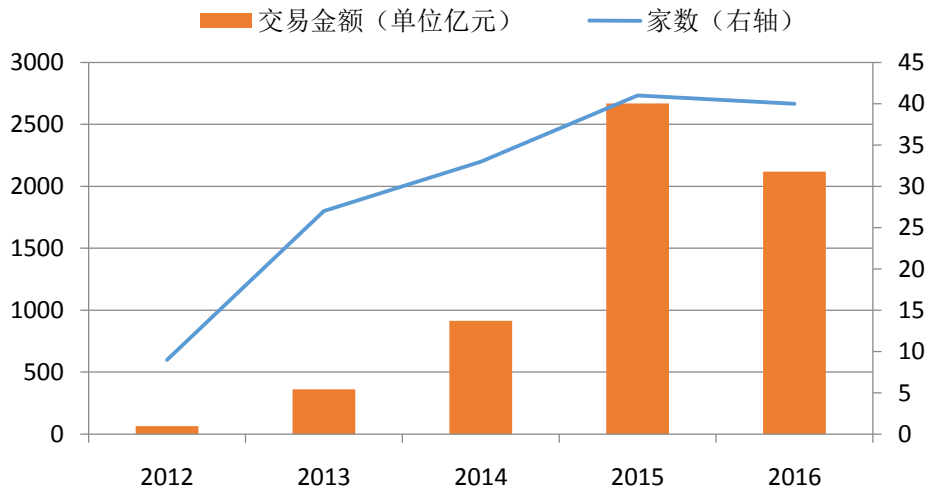
资料来源: 公司公告, 东吴证券研究所

图表 4: 公司两融业务市场份额



资料来源: wind, 东吴证券研究所

图表 5: 公司并购重组交易金额和家数持续行业第一



资料来源: 公司公告, 东吴证券研究所

图表 6: 华泰证券盈利预测

单位: 百万元	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入	26,261.94	16,917.02	17791.63	19981.78	23322.73
营业收入增速	117.72%	-35.58%	5.17%	12.31%	16.72%
净利润	10,797.91	6,519.49	6929.56	8006.41	9465.99
净利润增速	137.85%	-39.62%	6.29%	15.54%	18.23%
EPS	1.50	0.91	0.97	1.12	1.32
PE	12.5	20.5	19.3	16.7	14.2

资料来源: Wind, 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>

