

2017年8月14日

廖晨凯

C0069@capital.com.tw

目标价(元) 23.0

## 华泰证券(601688.SH/6886.HK)

Buy 买入

**半年报点评: 收入结构优化, 随股市主机板市场逐步走好有补涨需求**  
**结论与建议:**

公司2017年上半年实现营收81亿, YOY增10.34%, 实现净利润30亿, YOY增5.35%、对应2Q实现净利17亿, YOY增4.28%。从公司收入结构上来看, 经纪业务和投行业务均有所下滑, 资管方面成为公司业绩继续增长的亮点, 自营业务和信用业务也同比继续增长, 整体而言, 对经纪业务的依赖度下降, 并回归主动资产管理, 收入结构更趋合理。我们看好公司向财富管理转型及金融创新, 公司未来利润可持续强, 转型亮点多, 维持“买入”评级。

■ **业绩整体符合预期:** 公司2017年上半年实现营收81亿, YOY增10.34%, 实现净利润30亿, YOY增5.35%、对应2Q实现净利17亿, YOY增4.28%, 业绩表现整体符合我们的预期。

■ **经纪及投行业务受行业和政策影响同比下滑:** 经纪业务方面, 受到资本市场交投平淡(上半年沪深日均成交4366亿, YOY降17.80%)及行业整体佣金率下滑影响, 2017年上半年实现经纪业务收入20亿, YOY降29.78%, 经纪业务下滑主要受到行业方面因素影响, 公司经纪龙头地位依旧未受动摇从市场率方面来看, 2017年上半年公司股基成交占率7.87%, 虽较16年8.81%下滑较为明显, 不过依旧保持行业第一; 投行业务方面, 受并购重组及再融资新政影响, 上半年公司投行业务收入6.73亿, YOY降19.37%。

■ **资管高速发展, 自营和信用业务同比回升:** 资管业务方面, 高速发展, 预计将成为2017年业绩增长亮点, 从半年报资料显示, 公司上半年实现资管收入11亿, 已超过去年全年(10亿), 远高于去年上半年(4700万), 公司资产管理业务依托公司的全业务链体系, 行业地位跻身最前列, 并坚定不移向主动管理转型, 不断提升投资管理水准。自营业务业绩也十分出色, 上半年实现净收入22亿, YOY增37.35%, 信用业务方面, 公司收入也较去年同期改善, YOY增11.24%, 录得17亿。

■ **盈利预测与投资建议:** 近期沪深股市主机板市场逐步走好, 且金融板块中的券商板块涨幅明显弱于保险和银行, 补涨跟涨需求强烈。且从估值角度来看, 券商板块PB已处于相对较低水准, 且PE也不高, 有望在股市上涨行情中录得超额收益。华泰证券作为经纪业务市占率最高的券商有望脱颖而出。预计公司2017、2018年盈利67、75亿元左右, 净利润YOY分别增6.35%、12.14%, 目前股价对应2017、2018年PE分别为20.06X、17.89X, PB为1.36X、1.23X, 看好公司收入结构改善, 维持买入。

..... 接续下页 .....

### 公司基本资讯

产业别	非银金融
A 股价(2017/8/11)	18.68
上证指数(2017/8/11)	3208.54
股价 12 个月高/低	21.8/15.72
总发行股数(百万)	7162.77
A 股数(百万)	5443.72
A 市值(亿元)	1016.89
主要股东	香港中央结算(代理人)有限公司(23.94%)
每股净值(元)	11.23
股价/账面净值	1.66
	一个月 三个月 一年
股价涨跌(%)	0.0 15.6 0.3

### 近期评等

出刊日期	前日收盘	评等
2017-01-19	29.02	买入

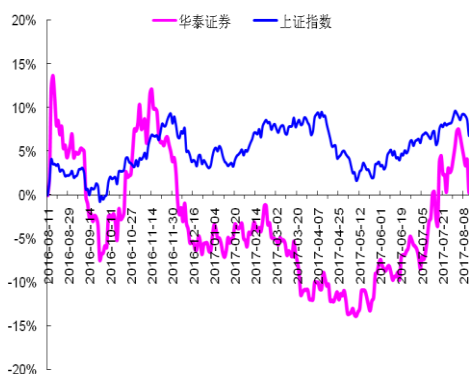
### 产品组合

证券经纪业务	25.00%
证券承销业务	8.29%
资产管理业务	14.04%
自营业务	26.83%
信用业务	21.21%

### 机构投资者占流通 A 股比例

基金	3.1%
一般法人	50.8%

### 股价相对大盘走势



年度截止 12 月 31 日		2014	2015	2016	2017E	2018E
纯利 (Net profit)	RMB 百万元	4,486	10,697	6,271	6,669	7,479
同比增减	%	102.84%	138.44%	-41.38%	6.35%	12.14%
每股盈余 (EPS)	RMB 元	0.80	1.57	0.88	0.93	1.04
同比增减	%	102.84%	96.22%	-44.31%	6.35%	12.14%
市盈率(P/E)	X	23.32	12.51	21.34	20.06	17.89
股利 (DPS)	RMB 元	0.50	0.50	0.55	0.60	0.65
股息率 (Yield)	%	2.68%	2.68%	2.94%	3.21%	3.48%

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	2014	2015	2016	2017E	2018E
营业收入	12,062	26,262	16,917	17,412	18,115
手续费及佣金净收入	6,477	14,525	8,848	8,775	8,772
代理买卖证券净收入	4,996	12,641	5,429	4,989	4,568
承销净收入	1,180	1,551	2,097	1,992	1,935
资产管理净收入	197	138	1,040	1,551	2,133
利息净收入	2,385	4,081	3,484	3,505	3,658
投资收益	1,821	7,893	4,770	5,103	5,749
营业支出	6,213	11,992	8,519	8,781	9,104
管理费用	5,288	10,122	8,013	8,462	8,863
资产减值损失	18	73	-37	-31	-26
营业利润	5,850	14,270	8,398	8,531	8,574
所得税	1,375	3,466	2,074	2,088	2,072
净利润	4,486	10,697	6,271	6,669	7,479

附二: 合并资产负债表

百万元	2014	2015	2016	2017E	2018E
货币资金	89,865	135,134	148,647	163,512	179,863
结算备付金	18,217	36,069	39,676	43,643	48,008
交易性金融资产	56,000	131,238	144,362	158,798	174,678
可供出售金融资产	9,276	38,119	41,931	46,124	50,736
长期投资净额	1,874	2,674	2,941	3,235	3,559
固定资产合计	3,304	3,379	3,717	4,089	4,497
无形资产及其他资产合计	93,690	106,002	116,602	128,263	141,089
资产总计	272,226	452,615	497,876	547,664	602,430
代理买卖证券款	70,228	128,367	141,204	155,325	170,857
负债合计	230,282	371,086	408,194	449,014	493,915
股东权益合计	41,944	81,529	89,682	98,650	108,515
负债及股东权益总计	272,226	452,615	497,876	547,664	602,430

附三: 合并现金流量表

百万元	2014	2015	2016	2017E	2018E
经营活动产生的现金流量净额	30,403	14,820	-15,356	9,956	3,140
投资活动产生的现金流量净额	2,325	-21,122	-4,463	-7,753	-11,113
筹资活动产生的现金流量净额	26,460	53,833	-5,010	25,094	24,639
现金及现金等价物净增加额	59,187	47,950	-24,320	27,606	17,079

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, 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。