

2017年08月15日

# 华泰证券 (601688.SH)

## 公司快报

### 龙头券商实力彰显

#### ——华泰证券 2017 年中报点评

##### 投资要点

华泰证券公布半年报，2017 年上半年实现营业收入 81.17 亿元，同比增加 10.34%，归母净利润 29.93 亿元，同比增加 5.35%，基本每股收益 0.42，同比增长 5.34%。

- 资管业务扛起利润涨幅大旗：**上半年公司资管业务回升明显，实现资产管理业务手续费净收入 11.39 亿元，同期仅有 0.47 亿元，资产管理规模达到 9450.74 亿元，同比增加 13.06%，位于行业第二。其中集合资产受托资金 1398.86 亿元 (+10.77%)，定向资产受托资金为 7103.98 亿元 (+3.45%)，拉动资管业务上半年的业绩。另外公司自营在上半年受到大盘蓝筹股持续向好的影响，账面浮盈较多，拉动利润上涨，实现利息净收入 17.22 亿元，同比增长 11.31%。
- 保持经纪业务强势，强者恒强体系延续：**公司上半年实现经纪业务 20.29 亿元，同比下降 29.79%，降幅主要由于上半年市场整体低迷，日均成交量震荡下滑的影响，6 月甚至达到近一年来的最低点，公司股基交易份额达到 7.13%，相较于 2016 年底 8.14% 的市占率有所下降。6 月末，公司两融业务余额为 508.05 亿元，保持行业第二。公司充分发挥互联网金融的优势，上半年涨乐财富通月活数 609.59 万，位于行业第一。目前市场平均佣金率已经到达历史低点，下降的空间极小，价格战的方式并不能够实质上改善券商经纪业务的业绩，在经纪业务上有优势的老牌券商，拥有多年积累的客户资源，已经形成了自身的优势，难以超越。所以对于华泰这种经纪业务长期处于龙头地位的券商来说，在强者恒强的背景下，龙头地位将愈加稳固。
- 投行下滑：**截止 2017 年 6 月末 公司实现投行净收入 6.84 亿元 同比下降 21.83%，减少主要体现在证券承销业务中 (-38.02%)。公司股权承销金额为 266.87 亿元（行业第四），债券承销金额为 896.04 亿元（行业第六），但是公司并购重组实现 15 单，位于行业第一，加之国家将直融作为未来的重点关注领域，IPO 近期审核提速，我们预计下半年投行业务会好于上半年。
- 投资建议：**公司作为券商龙头，在收购 Assetmark 以后，持续加码金融科技，市占率已经达到 9.2%（行业第三），财富管理进程顺利，加之 5 月底定增落实，我们看好公司未来重资产经营模式的转型，从上半年分项业务来看，除了传统的经纪业务优势以外，资管业务开始发力，有望成为公司未来新动力。预计公司 2017/18/19 的 PB 分别为 1.50/1.43/1.31 倍，6 个月的目标价位 24.66 元，给予买入-B 投资评级。
- 风险提示：**市场萎缩，互联网金融进展不及预期

##### 财务数据与估值

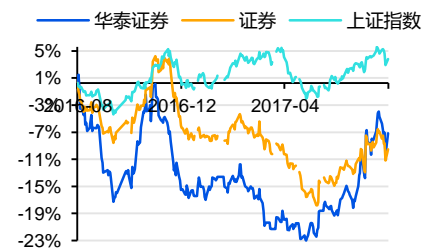
非银行金融 | 证券 III

|                |          |
|----------------|----------|
| 投资评级           | 买入-B(首次) |
| 6 个月目标价        | 24.66 元  |
| 股价(2017-08-14) | 19.35 元  |

##### 交易数据

|            |               |
|------------|---------------|
| 总市值 (百万元)  | 138,599.58    |
| 流通市值 (百万元) | 105,336.04    |
| 总股本 (百万股)  | 7,162.77      |
| 流通股本 (百万股) | 5,443.72      |
| 12 个月价格区间  | 16.12/22.35 元 |

##### 一年股价表现



资料来源：贝格数据

|      |      |       |       |
|------|------|-------|-------|
| 升幅%  | 1M   | 3M    | 12M   |
| 相对收益 | 3.1  | 14.47 | -5.78 |
| 绝对收益 | 3.56 | 19.46 | 0.34  |

##### 分析师

王刚  
 SAC 执业证书编号：S0910515070001  
 wanggang@huajinsec.cn  
 021-20377098

##### 报告联系人

杨晶  
 yangjing2@huajinsec.cn  
 021-20377065

##### 相关报告

| 会计年度      | 2016    | 2017   | 2018  | 2019   |
|-----------|---------|--------|-------|--------|
| 主营收入 (百万) | 16917   | 19394  | 21250 | 23187  |
| 同比增长 (%)  | -35.58% | 14.64% | 9.57% | 9.12%  |
| 营业利润 (百万) | 8398    | 9236   | 10020 | 11038  |
| 同比增长 (%)  | -41.15% | 9.98%  | 8.49% | 10.16% |
| 净利润 (百万)  | 6519    | 7165   | 7826  | 8764   |
| 同比增长 (%)  | -39.62% | 9.90%  | 9.23% | 11.98% |
| 每股收益      | 0.88    | 0.94   | 1.01  | 1.12   |
| PE        | 21.61   | 26.23  | 24.35 | 22.02  |
| PB        | 1.59    | 1.50   | 1.43  | 1.31   |

资料来源：Wind、华金证券研究所

**财务报表预测和估值数据汇总**

| 资产负债表        | 2016        | 2017        | 2018        | 2019        | 利润表 (百万元) | 2016  | 2017  | 2018  | 2019  |
|--------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-----------|-------|-------|-------|-------|
| 现金及银行存款      | 113667      | 125737      | 125758      | 131113      | 代买卖证券业务收  | 5429  | 5812  | 6103  | 6652  |
| 结算备付金        | 27360       | 30096       | 31601       | 33813       | 入         |       |       |       |       |
| 交易性金融资产      | 83107       | 91418       | 95989       | 102708      | 承销业务净收入   | 2097  | 2518  | 2770  | 3186  |
| 存出保证金        | 8159        | 11021       | 13225       | 15209       | 资产管理净收入   | 1040  | 2053  | 2598  | 3298  |
| 买入返售金融资产     | 46331       | 60231       | 72277       | 89623       | 利息净收入     | 3484  | 3659  | 3842  | 4034  |
| 可供出售金融资产     | 43737       | 51609       | 60225       | 70594       | 投资净收益     | 4770  | 5247  | 5771  | 6349  |
| 长期股权投资       | 3377        | 3715        | 3975        | 4452        | 公允价值变动净收  | -340  | -50   | -37   | -564  |
| 固定资产         | 3567        | 3719        | 3897        | 4076        | 益         |       |       |       |       |
| 资产总额         | 401450      | 560330      | 589242      | 641343      | 营业收入合计    | 16917 | 19394 | 21250 | 23187 |
| 交易性金融负债      | 27920       | 38970       | 40980       | 44604       | 营业税金及附加   | 451   | 1261  | 1381  | 1623  |
| 卖出回售金融款      | 19463       | 27166       | 28568       | 31094       | 业务及管理费    | 8013  | 8921  | 9775  | 10550 |
| 代理买卖证券款      | 92729       | 129428      | 136106      | 148140      | 营业支出      | 8519  | 10158 | 11229 | 12149 |
| 应付款项         | 6828        | 9530        | 10022       | 10908       | 利润总额      | 8593  | 9473  | 10376 | 11546 |
| 负债总额         | 315790      | 440769      | 463511      | 504495      | 所得税       | 2074  | 2308  | 2550  | 2782  |
| 少数股东权益       | 1303        | 1818        | 1912        | 2081        | 少数股东损益    | 249   | 439   | 570   | 742   |
| 负债及股东权益      | 401450      | 560330      | 589242      | 641343      | 净利润       | 6519  | 7165  | 7826  | 8764  |
| <b>现金流量表</b> | <b>2016</b> | <b>2017</b> | <b>2018</b> | <b>2019</b> | EPS       | 0.88  | 0.94  | 1.01  | 1.12  |
| 收取利息和手续费净    | 19691       | 21621       | 25945       | 22054       | BVPS      | 11.96 | 16.44 | 17.29 | 18.81 |
| 增加额          |             |             |             |             | PE        | 21.61 | 26.23 | 24.35 | 22.02 |
| 支付给职工以及为职    | 4434        | 4921        | 5906        | 4724        | PB        | 1.59  | 1.50  | 1.43  | 1.31  |
| 工支付的现金       |             |             |             |             |           |       |       |       |       |
| 支付的各项税费      | 4617        | 5125        | 6151        | 4920        |           |       |       |       |       |
| 经营活动产生的现金    | -15356      | -42031      | -21692      | -11689      |           |       |       |       |       |
| 流量净额         |             |             |             |             |           |       |       |       |       |
| 收回投资收到的现金    | 1495        | 1570        | 1727        | 1865        |           |       |       |       |       |
| 投资支付的现金      | 4839        | 2903        | 2032        | 1626        |           |       |       |       |       |
| 投资活动产生的现金    | -4463       | 112         | 2681        | 4149        |           |       |       |       |       |
| 流量净额         |             |             |             |             |           |       |       |       |       |
| 发行债券收到的现金    | 34215       | 54744       | 76642       | 54682       |           |       |       |       |       |
| 偿还债务支付的现金    | 31551       | 44171       | 66257       | 53005       |           |       |       |       |       |
| 分配股利、利润或偿    | 7619        | 10666       | 15999       | 12799       |           |       |       |       |       |
| 付利息支付的现金     |             |             |             |             |           |       |       |       |       |
| 筹资活动产生的现金    | -5010       | -157        | -5721       | -11222      |           |       |       |       |       |
| 流量净额         |             |             |             |             |           |       |       |       |       |

## 公司评级体系

收益评级：

买入—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；

增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；

中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；

卖出—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

A —正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

## 分析师声明

王刚声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

### 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

### 免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

### 风险提示：

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。投资者对其投资行为负完全责任，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。

华金证券股份有限公司

地址：上海市浦东新区杨高南路 759 号（陆家嘴世纪金融广场）30 层

电话：021-20655588

网址：www.huajinsec.cn