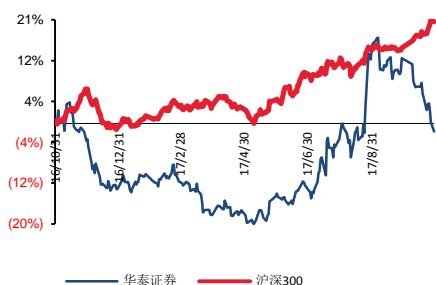


金融 多元金融

华泰证券(601688) 2017 三季报点评: 股票交易市场份额略有波动, 资管业务支撑业绩

■ 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)	141,178/141,178
12 个月最高/最低(元)	23.43/16.45

■ 相关研究报告:

华泰证券(601688)《华泰证券(601688): 2017 半年报点评, 有业绩有潜力》--2017/08/11

华泰证券(601688)《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》--2017/03/31

■ 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: 10月30日, 华泰证券发布三季报, 累计营业收入128亿元, 同比+4.6% (其中三季度单季度营收47亿, 环比+7.6%); 归母净利润47亿元, 同比-2.1% (其中三季度单季度归母净利润17亿, 环比+3.1%); EPS0.66元/股, 同比-1.5%。总资产3746亿, 较年初-6.7%; 归母净资产859亿, 较年初+1.86%; 前三季度加权平均净资产收益率5.52%, 同比减少0.42个百分点。

■ 点评:

业绩同比下滑, 但环比营收、归母净利润均增长, 表明业绩修复仍在进行。华泰证券前三季度归母净利润为47亿, 较去年同期减少了1亿, 同比增速为-2% (一二季度累计归母净利润增速分别为+6.7%、+5.4%), 虽然同比数据有所下降, 但三季度营收环比+7.6%, 归母净利润环比+3.1%, 三季度业绩好于二季度, 随着股票市场的修复, 业绩修复仍在进行。从细分业务来看, 经纪佣金收入同比-23%, 较去年同期减少了近10亿, 主要受市场交易量缩小以及综合佣金率下滑影响, 股票交易额累计12.83万亿 (同比下降16%), 市场份额7.59% (同比下降了0.32个百分点); 资管业务净收入17亿, 同比+578%, 增长额近15个亿; 投资净收益+公允价值变动合计38.6亿, 同比+3.7%, 对业绩增长有正的贡献; 利息净收入略有下降, 累计24亿; 投行业净收入12.8亿, 同比-5.6%, 同比减少了0.75亿。管理费用约63亿, 同比增长了9个亿, 增幅达17%; 受营改增影响, 税金及附加减少了2.8亿, 同比-72%。

资管净收入近三个季度均为5.7亿左右, 集合定向各占一半。截至二季度末, 集合规模1244亿, 定向规模7934亿, 专项473亿。

投资建议: 预计2017-2018EPS分别为0.93、1.14, 业绩有望改善; 维持公司“买入”评级, 六个月目标价23.2元/股, 对应21倍PE。

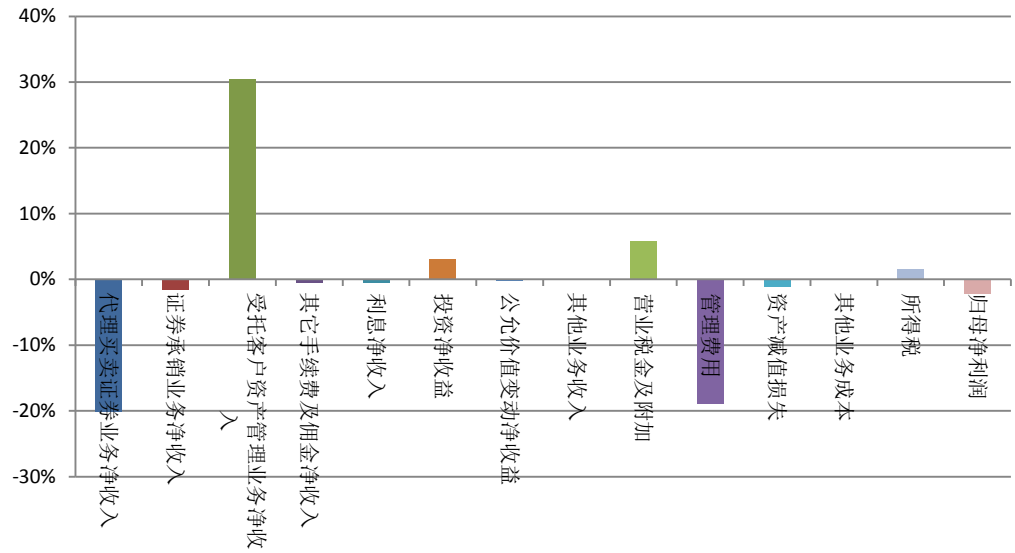
风险提示: 业绩受股市波动影响较大; 行业监管依然较严。

■ 盈利预测和财务指标:

	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	16,917	17,981	20,474	21,420
(+/-%)	-36%	6%	14%	5%
净利润(百万元)	6,271	6,650	8,139	8,187
(+/-%)	-41%	6%	22%	1%
摊薄每股收益(元)	0.88	0.93	1.14	1.14
市盈率(PE)	23	21	17	17

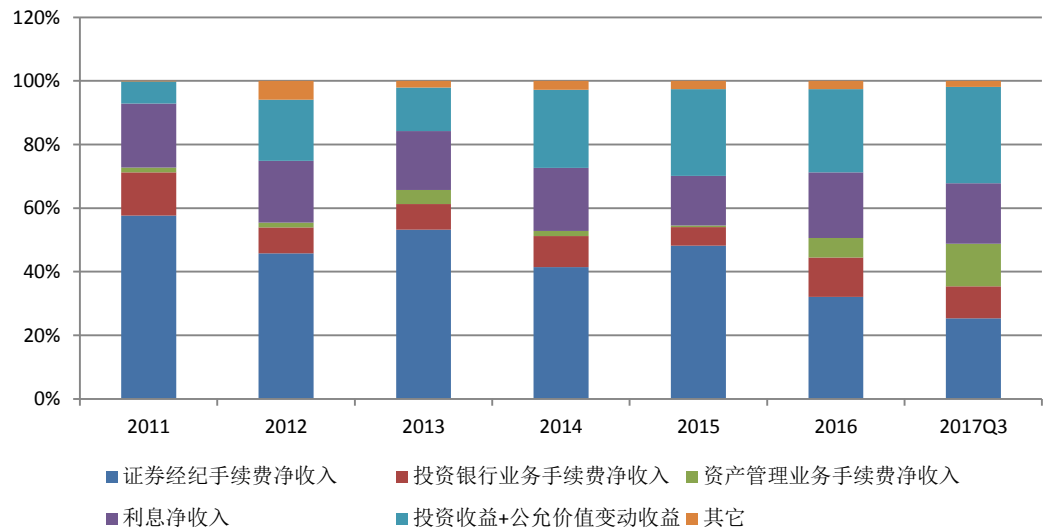
资料来源: Wind, 太平洋证券注: 摊薄每股收益按最新总股本计算

图表 1: 华泰证券 2017 年 Q3 归母净利润变动归因分析



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



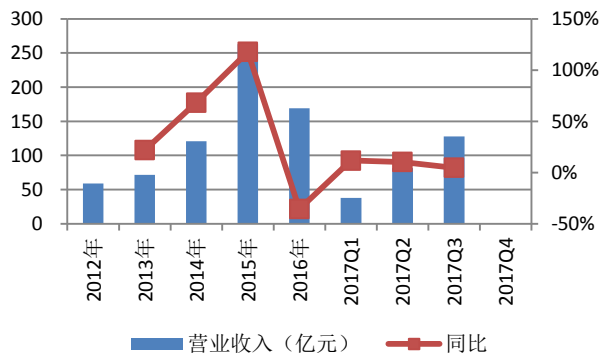
资料来源: WIND, 太平洋证券研究院

表 3: 华泰证券 2017 年 Q3 归母净利润变动归因分析

单位: 亿元	2016/9/30	2017/9/30	同比增长率	增长额	增长率贡献度
归母净利润	48.10	47.08	-2.13%	-1.03	
代理买卖证券业务净收入	42.06	32.41	-22.95%	-9.66	-20.07%
证券承销业务净收入	13.53	12.78	-5.56%	-0.75	-1.56%
受托客户资产管理业务净收入	2.53	17.16	577.57%	14.63	30.41%
利息净收入	24.64	24.36	-1.11%	-0.27	-0.57%
投资净收益	35.76	37.25	4.16%	1.49	3.09%
公允价值变动净收益	1.45	1.36	-6.60%	-0.10	-0.20%
其他业务收入	1.62	1.55	-4.34%	-0.07	-0.15%
营业支出	57.68	64.62	12.04%	6.94	-14.44%
税金及附加	3.83	1.07	-72.17%	-2.77	5.75%
管理费用	53.42	62.51	17.01%	9.09	-18.90%
资产减值损失	-0.40	0.16	-139.76%	0.56	-1.17%
其他业务成本	0.83	0.88	6.79%	0.06	-0.12%
营业利润	64.48	63.16	-2.05%	-1.32	-2.75%
利润总额	65.31	63.32	-3.05%	-1.99	-4.14%
所得税	15.77	15.02	-4.73%	-0.75	1.55%
净利润	49.54	48.30	-2.51%	-1.24	-2.59%
归属于母公司所有者的净利润	48.10	47.08	-2.13%	-1.03	-2.13%

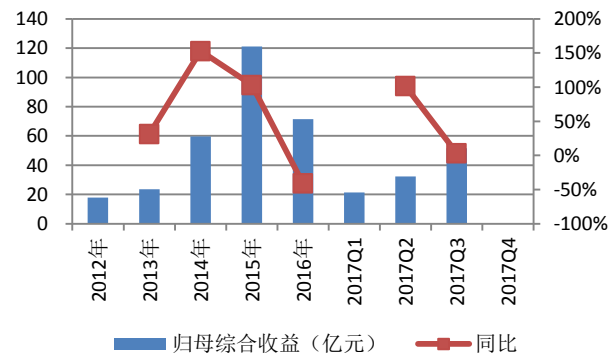
资料来源: WIND, 太平洋证券研究院

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: 华泰证券归母综合收益及同比增长率



资料来源: WIND, 太平洋证券研究院

附表: 华泰证券盈利预测表 20171030

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	#####	#####	#####	#####	#####	营业收入	#####	#####	#####	#####	#####
结算备付金	36,069	27,360	31,555	32,817	34,476	手续费及佣金净收	14,525	8,848	8,704	11,199	11,901
融出资金	67,432	56,605	57,982	63,024	59,873	其中: 经纪业务净	12,641	5,429	4,453	6,234	7,124
交易性金融资产	#####	83,107	73,243	#####	91,040	承销业务净收入	1,551	2,097	1,742	2,017	1,822
买入返售金融资产	25,635	46,331	32,475	32,475	32,475	资管业务净收入	138	1,040	2,359	2,681	2,681
应收款项	622	991	1,168	2,274	1,452	利息净收入	4,081	3,484	3,727	3,523	3,430
存出保证金	6,009	8,159	7,473	7,389	8,786	投资净收益	7,177	4,430	5,352	5,541	5,859
可供出售金融资产	38,119	43,737	43,971	85,597	54,656	公允价值变动净收	-716	-340	-103	-116	-27
持有至到期投资	5	5	-	-	-	其它	108	169	127	127	127
长期股权投资	2,674	3,377	3,377	3,377	3,377	营业支出	#####	8,519	8,968	9,495	#####
固定资产	3,379	3,567	3,645	3,795	3,932	管理费用	10,122	8,013	8,811	9,213	10,067
其他资产	692	995	1,008	1,887	1,233	资产减值损失	73	-37	-38	69	66
资产总计	#####	#####	#####	#####	#####	其他业务成本	74	93	70	70	70
短期借款	688	460	785	1,440	912	净利润	#####	6,519	6,914	8,463	8,512
应付短期融资款	1,053	1,621	16,223	29,777	18,851	少数股东损益	101	249	264	323	325
卖出回购金融资产款	33,192	19,463	18,411	33,794	21,394	归母股东净利润	#####	6,271	6,650	8,139	8,187
代理买卖证券款	#####	92,729	#####	#####	#####						
其他负债	91,893	75,291	51,135	93,858	59,419						
负债合计	#####	#####	#####	#####	#####						
股本	7,163	7,163	7,163	7,163	7,163						
资本公积金	45,838	45,838	45,838	45,838	45,838						
归母权益合计	80,785	84,357	86,452	92,194	98,042						
少数股东权益	744	1,303	1,567	1,890	2,215						
所有者权益合计	81,529	85,660	88,019	94,084	#####						
负债及股东权益总计	#####	#####	#####	#####	#####						

预测指标					
	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
杠杆率	2.98	2.60	2.06	3.45	2.10
营业利润率	54.34%	49.64%	50.12%	53.62%	51.67%
净利润率	40.73%	37.07%	36.99%	39.76%	38.22%
营业收入增长率	117.72%	-35.58%	6.29%	13.87%	4.62%
净利润增长率	138.44%	-41.38%	6.06%	22.39%	0.58%
ROE	17.52%	7.59%	7.79%	9.11%	8.61%
ROA	2.95%	1.47%	1.71%	1.81%	1.72%
每股净资产(元)	11.28	11.78	12.07	12.87	13.69
EPS(X)	1.49	0.88	0.93	1.14	1.14
PE(X)	13.20	22.51	21.23	17.34	17.24
PB(X)	1.75	1.67	1.63	1.53	1.44
股息收益率	2.54%	2.54%	1.60%	1.96%	1.97%
每股股利(元)	0.50	0.50	0.32	0.39	0.39

现金流量表(百万)					
	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
经营性现金流	14,820	#####	-5,375	-5,927	25,999
投资性现金流	#####	-4,463	10,207	#####	20,288
融资性现金流	53,833	-5,010	-8,093	63,026	#####
现金增加额	47,950	#####	-3,260	24,659	-9,534

资料来源: WIND, 太平洋证券

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;

销售团队

职务	姓名	手机	邮箱
销售负责人	王方群	13810908467	wangfq@tpyzq.com
北京销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
北京销售	李英文	18910735258	liyw@tpyzq.com
北京销售	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
北京销售	张小永	18511833248	zxy_lmm@126.com
北京销售	袁进	15715268999	yuanjin@tpyzq.com
上海销售副总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
上海销售	李洋洋	18616341722	liyangyang@tpyzq.com
上海销售	张梦莹	18605881577	zhangmy@tpyzq.com
上海销售	洪绚	13916720672	hongxuan@tpyzq.com
上海销售	沈颖	13636356209	shenyng@tpyzq.com
上海销售	宋悦	13764661684	songyue@tpyzq.com
广深销售副总监	杨帆	13925264660	yangf@tpyzq.com
广深销售	查方龙	18520786811	zhafanglong@126.com
广深销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
广深销售	王佳美	18271801566	wangjm@tpyzq.com
广深销售	胡博涵	18566223256	hubh@tpyzq.com



研究院

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

传真： (8610) 88321566

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。