

谨慎推荐（维持）

业绩符合预期，业务竞争势头强劲

风险评级：中风险

华泰证券（601688）2017年三季度报点评

2017年10月31日

投资要点：
彭著华

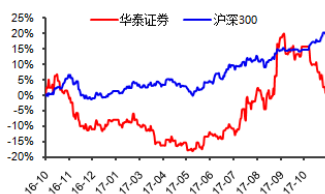
SAC 执业证书编号：

S0340517080001

电话：0769-22110925

主要数据
2017年10月31日

收盘价(元)	19.71
总市值(亿元)	1,411.78
总股本(百万股)	7,162.77
流通股本(百万股)	5,443.72
ROE(TTM)	7.18%
12月最高价(元)	23.43
12月最低价(元)	15.72

股价走势


资料来源：东莞证券研究所，Wind

相关报告

事件：华泰证券（601688）发布2017年前三季度报，公司2017年前三季度实现营业收入127.78亿元，同比增长4.60%，归属母公司股东的净利润为47.08亿元，同比减少2.13%。公司2017年前三季度的基本每股收益为0.66元，相比于去年同期的0.67元同比减少1.49%。

观点：

- **业务发展简评：**由于资管业务收入增长强劲，投行业务收入轻微下滑，公司业绩明显好于行业整体水平。公司资管业务收入录得较高增长，同时，公司的投行业务收入下滑幅度小于行业整体。因此，公司的整体业务收入呈现出小幅增长，净利润下降幅度大幅低于行业整体净利润下降幅度。公司业绩符合预期。
- **经纪业务市场份额继续保持领先。**公司近三个季度经纪业务市场份额分别为7.81%、7.93%、7.74%，保持行业的龙头地位。此外，公司由于大力推行互联网经纪业务，净佣金率早早降至低位，今年公司的佣金率并没有出现大幅下降的现象。因此，公司经纪业务收入降幅小于行业整体。目前公司的净佣金率为0.023%，大幅低于行业净佣金率，未来公司经纪业务收入面临行业佣金率下滑的被动冲击较小。
- **资本中介业务保持强势。**2017年三季度末，公司两融余额达到575.57亿元，市场份额5.94%，排名行业第二。公司两融业务市场份额增长势头良好，近三季度的市场份额分别为5.71%、5.77%、5.94%。公司的股票质押业务规模上半年增长至768.42亿元，保持较快增长势头，行业市场份额较为领先。
- **债券承销业务逆势增长，市场份额进一步扩大。**2017年前三季度，行业整体债券承销业务下滑明显。公司依靠长期的积累和平台资源，债券承销业务逆势增长，前三季度，公司债券承销总额达到1564.00亿元，同比增长27.15%，市场份额达到4.67%（去年同期为3.02%）。此外，公司前三季度股权承销金额903.84亿元，市场份额达到7.67%，相比于去年全年的7.09%明显上升。
- **投资策略：**公司多项业务发展强劲。“涨乐财富通”的下载量和活跃量持续快速增长，为公司开展后续增值服务奠定了坚实的基础。公司推进组织体系、产品体系、服务体系的调整和完善，财富管理转型未来有望取得突破性成果。预计公司2017-2018年EPS分别为0.86元、0.93元，对应PE分别为22.9倍、21.2倍，维持“谨慎推荐”的投资评级。
- **风险提示。**市场系统性风险，业务整合发展不及预期。

图 1：公司营业收入预测简表

业务收入简表：

科目(百万元)	2014	2015	2016	2017E	2018E
手续费及佣金净收入	6477.28	14524.82	8848.25	8762.17	9464.66
其中：代理买卖证券业务净收入	4995.73	12641.29	5428.78	4343.02	4603.60
证券承销业务净收入	1180.36	1551.11	2097.05	2013.17	2214.48
受托客户资产管理业务净收入	196.56	138.21	1040.34	2236.72	2460.40
利息净收入	2384.81	4081.49	3484.46	3379.92	3717.92
投资净收益	1821.40	7893.31	4769.81	5008.30	5308.79
公允价值变动净收益	1142.32	-716.03	-339.70	173.16	103.90
汇兑净收益	2.74	370.03	-14.43	119.45	158.35
其他业务收入	233.75	108.33	168.63	193.93	213.32
营业收入合计	12062.30	26261.94	16917.02	17636.93	18966.94

数据来源：公司公告，东莞证券研究所

图 2：公司盈利预测简表

利润表：

科目(百万元)	2014A	2015A	2016A	2017E	2018E
一、营业收入	12062.30	26261.94	16917.02	17636.93	18966.94
二、营业支出	6212.78	11991.87	8519.07	9379.36	9988.01
营业税金及附加	660.14	1722.54	450.61	176.37	189.67
管理费用	5288.20	10121.58	8012.56	9083.02	9673.14
资产减值损失	17.69	73.26	-36.75	18.07	18.19
其他业务成本	246.75	74.48	92.65	101.91	107.01
三、营业利润	5849.52	14270.07	8397.95	8257.56	8978.93
加：营业外收入	85.12	85.86	213.44	128.14	142.48
减：营业外支出	19.83	92.43	17.97	44.47	52.24
四、利润总额	5914.82	14263.50	8593.43	8341.23	9069.17
减：所得税	1375.03	3465.59	2073.94	2001.89	2176.60
五、净利润	4539.79	10797.91	6519.49	6339.33	6892.57
减：少数股东损益	53.51	101.04	248.88	190.18	206.78
归属于母公司所有者的净利润	4486.28	10696.87	6270.61	6149.15	6685.79
加：其他综合收益	1474.94	1435.07	1065.48	662.58	1054.38
六、综合收益总额	6014.73	12232.97	7584.97	6811.74	7740.17
减：归属于少数股东的综合收益总额	53.71	125.88	431.06	136.23	154.80
归属于母公司普通股股东综合收益总额	5961.01	12107.10	7153.92	6675.50	7585.36
七、每股收益：					
(一) 基本每股收益(元)	0.80	1.65	0.88	0.86	0.93
(二) 稀释每股收益(元)	0.80	1.65	0.88	0.86	0.93

数据来源：公司公告，东莞证券研究所

东莞证券研究报告评级体系：

公司投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 15%以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 5%-15%之间
中性	预计未来 6 个月内，股价表现介于市场指数±5%之间
回避	预计未来 6 个月内，股价表现弱于市场指数 5%以上
行业投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 10%以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 5%-10%之间
中性	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±5%之间
回避	预计未来 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5%以上
风险等级评级	
低风险	宏观经济及政策、财经资讯、国债等方面的研究报告
中低风险	债券、货币市场基金、债券基金等方面的研究报告
中风险	可转债、股票、股票型基金等方面的研究报告
中高风险	新三板股票、权证、退市整理期股票、港股通股票等方面的研究报告
高风险	期货、期权等衍生品方面的研究报告

本评级体系“市场指数”参照标的为沪深 300 指数。

分析师承诺：

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰地反映了本人的研究观点，不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系，没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益，或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

声明：

东莞证券为全国性综合类证券公司，具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券股份有限公司（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。本报告所载资料及观点均为合规合法来源且被本公司认为可靠，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下，本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并不构成对任何人的投资建议。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，据此报告做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在任何情况下，本公司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，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下可能会持有本报告中提及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、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券股份有限公司及相关内容提供方所有，未经本公司事先书面许可，任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发，需注明本报告的机构来源、作者和发布日期，并提示使用本报告的风险，不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本证券研究报告的，应当承担相应的法律责任。

东莞证券研究所

广东省东莞市可园南路 1 号金源中心 24 楼

邮政编码：523000

电话：(0769) 22119430

传真：(0769) 22119430

网址：www.dgzq.com.cn