



中航证券金融研究所

分析师: 赵律, S0640517040001

研究助理: 张博文, S0640117010003

研究助理: 胡江, S0640117080007

电话: 010-64818321

邮箱: zhaolv@avicsec.com

## 华泰证券 ( 601688 ) 2017 三季度报点评 零售基本盘孕育业绩长期增长动能

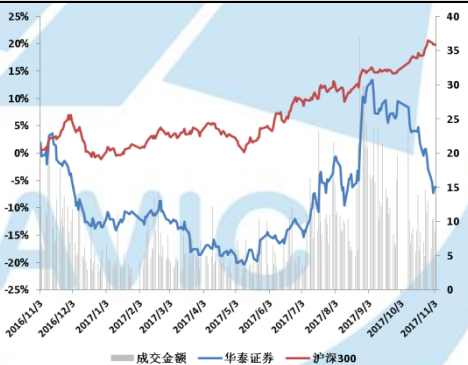
行业分类: 证券

2017 年 11 月 03 日

公司投资评级	买入
6 个月目标价	22.95
当前股价	19.40

基础数据	
上证指数	3371.74
总股本 (亿股)	71.6277
流通 A 股 (亿股)	54.4372
流通 H 股 (亿股)	17.1905
流通 A 股市值 (亿元)	1056.08
每股净资产 (元)	12.00
ROE(2017Q3)	5.52%
PE(TTM)	22.53
PB(LF)	1.62

近一年公司与沪深 300 走势对比



资料来源: wind

### 事件

10 月 30 日, 华泰证券发布 2017 年三季度报。公司 2017 年一至三季度实现营业收入 127.78 亿元, 同比增长 4.6%; 归母净利润 47.08 亿元, 同比微降 2.13%; 稀释每股收益 0.66 元; 加权平均净资产收益率 5.52%, 同比减少 0.42 个百分点。

### 投资要点

- **零售客户基础是华泰证券业绩长期增长的核心动能。**公司零售客户规模庞大, 股票交易市场份额长年稳居行业第一。过去由于多种客观条件欠缺, 传统证券经纪业务模式并不能完全发掘零售市场的潜力。当前随着我国居民个人财富不断增长、多层次资本市场建设不断完善、金融科技快速发展等客观条件的逐步具备, 以财富管理和资产配置为核心的新型零售业务模式的发展成为可能。公司具备业内领先的金融科技实力(“涨乐财富通”)、先进的资产配置经验和全球化配置手段(AssetMark)以及突出的金融研究能力, 将有助于公司成功建立起以财富管理和资产配置为核心的新型零售业务模式, 基于庞大的零售客户基础, 打造公司可持续发展的核心竞争力。目前公司已经在低端市场通过低佣金率保持基本盘, 如果能够顺利建立起在中端市场推进标准化和智能化服务创造基本收益和在高端市场通过精益求精服务质量实现高额收益的模式, 就将能够确立在零售市场的持续竞争力。同时, 公司正在打造以经纪与财富管理业务、机构业务、投资管理业务和国际业务为四维的, 通过全业务链协作、线上线下交融、境内境外联动的管理模式贯通的四位一体的综合金融业务体系。公司具备业内领先的零售业务实力, 对提升综合金融业务体系的整体竞争力将发挥重要作用。

股市有风险 入市须谨慎

请务必阅读正文后的免责条款部分

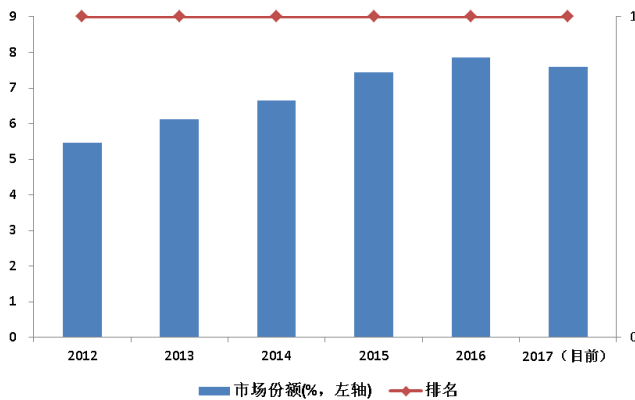
联系地址: 深圳市深南大道3024号航空大厦29楼

公司网址: www.avicsec.com

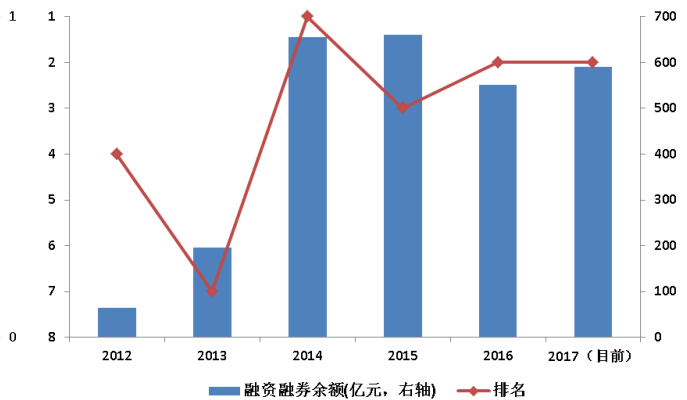
联系电话: 0755-83692635

传真: 0755-83688539

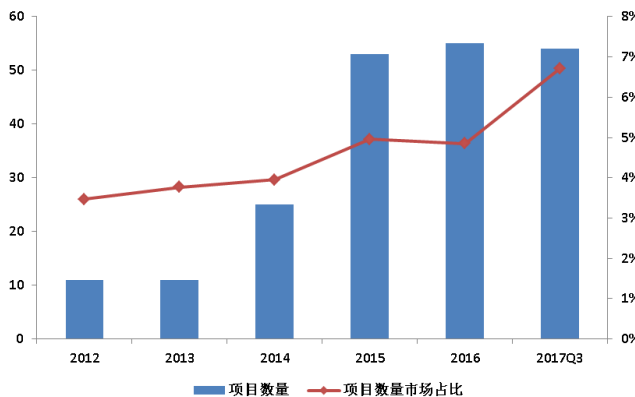
- **投资建议:** 预测 2017-2019 年公司基本每股收益分别为 0.94 元、1.00 元、1.18 元，每股净资产分别为 12.33 元、12.95 元、13.76 元，按照可比公司估值，给予公司 2017 年 1.86 倍 PB，对应目标价 22.95 元，给予买入评级。
- **风险提示:** 证券行业监管趋严超预期。

**图表 1: 股票交易市场份额长年稳居市场第一**


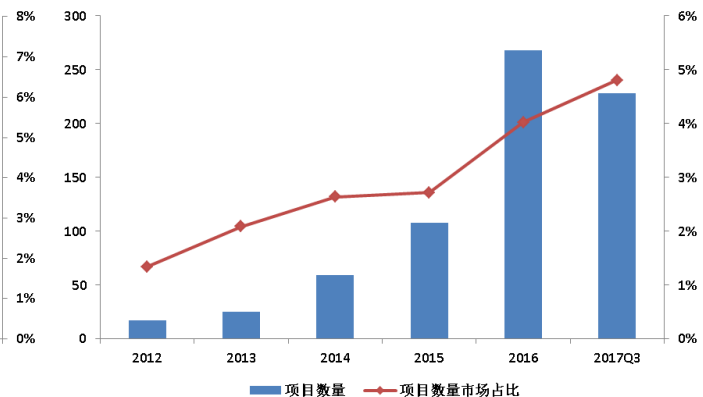
数据来源: Wind, 中航证券金融研究所

**图表 2: 融资融券余额排名稳居市场前列**


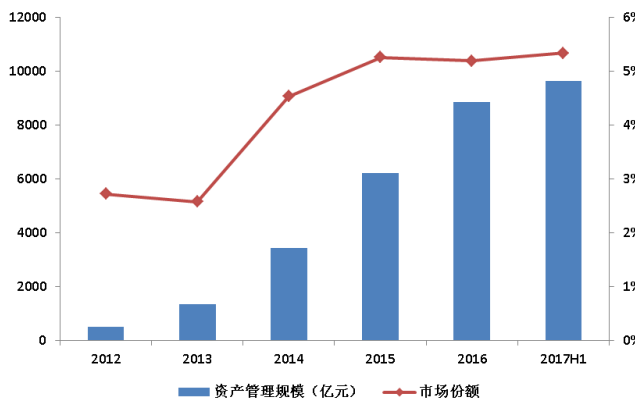
数据来源: Wind, 中航证券金融研究所

**图表 3: 投行股权类项目数量及市场占比显著增长**


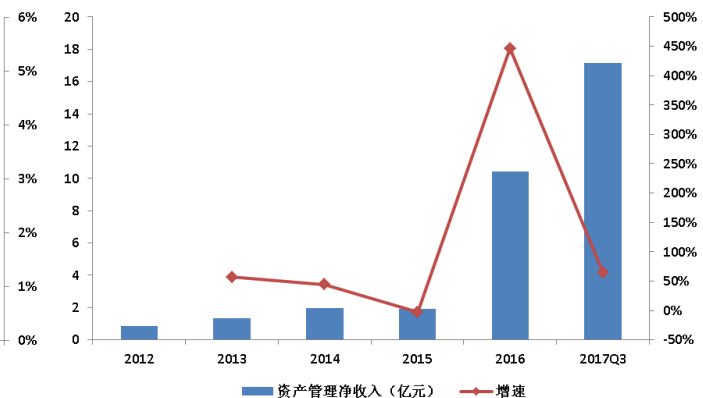
数据来源: Wind, 中航证券金融研究所

**图表 4: 投行债券类项目数量及市场占比显著增长**


数据来源: Wind, 中航证券金融研究所

**图表 5: 资产管理规模及市场份额显著增长**


数据来源: 中证协, 华泰年报, 中航证券金融研究所

**图表 6: 资产管理业务净收入增长情况**


数据来源: 华泰年报, 中航证券金融研究所

图表 7: 财务报表预测 (单位: 万元)

利润表	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	2626194	1691702	1761562	1878903	2207559
手续费及佣金净收入	1452482	884825	854054	873446	991535
其中: 证券经纪业务净收入	1264129	542878	423453	433475	489845
投资银行业务净收入	155111	209705	172197	154181	182649
资产管理业务净收入	19051	104034	240062	263987	292157
利息净收入	408149	348446	356785	371173	416717
投资收益 (含公允价值变动损益)	717727	443010	536781	617063	780908
其中: 对联营和合营企业的投资收益	42008	45399	54579	66041	83579
营业支出	1199187	851907	841711	900341	1057057
利润总额	1426350	859343	926435	985146	1157086
净利润	1079791	651949	702094	746588	876892
归属于母公司所有者的净利润	1069687	627061	675292	718088	843417
基本每股收益 (元)	1.65	0.88	0.94	1.00	1.18
资产负债表	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
<b>资产:</b>					
货币资金	13513406	11366732	8193719	9914655	10892429
结算备付金	3606878	2736045	1972280	2386521	2621877
融出资金	6743212	5660510	5943536	6537889	7191678
交易性金融资产	13123811	8310723	9726858	10885085	11939088
衍生金融资产	33475	10659	13061	14616	16031
买入返售金融资产	2563453	4633118	5864694	6713350	7363404
存出保证金	600930	815863	588115	711638	781819
可供出售金融资产	3811872	4373656	5118921	5728457	6283143
长期股权投资	267383	337728	406025	491286	621759
资产总计	45261462	40145040	39696120	45135393	49529133
<b>负债:</b>					
短期借款	68832	46026	99059	113374	124352
应付短期融资款	105300	162100	1816080	2267476	2072530
拆入资金	300000	665000	416000	457700	503400
卖出回购金融资产款	3319202	1946338	1981734	2479593	3321249
代理买卖证券款	12836738	9272884	6676476	7344124	8078536
应付债券	7237218	7584782	7924715	9069905	9948143
负债合计	37108584	31579020	30660321	35601921	39350367
<b>所有者权益:</b>					
股本	716277	716277	716277	716277	716277
归属于母公司所有者权益	8078492	8435746	8830255	9272461	9854354
所有者权益合计	8152877	8566020	9035799	9533472	10178766
负债及股东权益合计	45261462	40145040	39696120	45135393	49529133

数据来源: Wind, 中航证券金融研究所

## 投资评级定义

我们设定的上市公司投资评级如下:

- 买入 : 预计未来六个月总回报超过综合指数增长水平, 股价绝对值将会上涨。  
持有 : 预计未来六个月总回报与综合指数增长相若, 股价绝对值通常会上涨。  
卖出 : 预计未来六个月总回报将低于综合指数增长水平, 股价将不会上涨。

我们设定的行业投资评级如下:

- 增持 : 预计未来六个月行业增长水平高于中国国民经济增长水平。  
中性 : 预计未来六个月行业增长水平与中国国民经济增长水平相若。  
减持 : 预计未来六个月行业增长水平低于中国国民经济增长水平。

我们所定义的综合指数, 是指该股票所在交易市场的综合指数, 如果是在深圳挂牌上市的, 则以深圳综合指数的涨跌幅作为参考基准, 如果是在上海挂牌上市的, 则以上海综合指数的涨跌幅作为参考基准。而我们所指的中国国民经济增长水平是以国家统计局所公布的国民生产总值的增长率作为参考基准。

## 分析师简介

赵律, 证券执业证书号: S0640517040001, 2013 年加入中航证券, 从事证券行业研究。

## 分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师, 在此申明, 本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示: 投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险, 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。

### 免责声明:

本报告并非针对或意图送发或为任何就送发、发布、可得到或使用本报告而使中航证券有限公司及其关联公司违反当地的法律或法规或可致使中航证券受制于法律或法规的任何地区、国家或其它管辖区域的公民或居民。除非另有显示, 否则此报告中的材料的版权属于中航证券。未经中航证券事先书面授权, 不得更改或以任何方式发送、复印本报告的材料、内容或其复印本给予任何其他人。

本报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作查照只用, 并非作为或被视为出售或购买或认购证券或其他金融票据的邀请或向人作出邀请。中航证券未有采取行动以确保于本报告中所指的证券适合个别的投资者。本报告的内容并不构成对任何人的投资建议, 而中航证券不会因接受本报告而视他们为其客户。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被中航证券认为可靠, 但中航证券并不能担保其准确性或完整性, 而中航证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负任何责任, 除非该等损失因明确的法律或法规而引致。并不能依靠本报告以取代行使独立判断。中航证券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。本报告及该等报告反映分析员的不同设想、见解及分析方法。为免生疑, 本报告所载的观点并不代表中航证券及关联公司的立场。

中航证券在法律许可的情况下可参与或投资本报告所提及的发行人的金融交易, 向该等发行人提供服务或向他们要求给予生意, 及或持有其证券或进行证券交易。中航证券于法律容许下可于发送材料前使用此报告中所载资料或意见或他们所根据的研究或分析。