

公司点评 ● 证券行业

2018 年 03 月 29 日 星期四

**爱建证券有限责任公司**
**财富管理研究所**
**分析师：张志鹏**

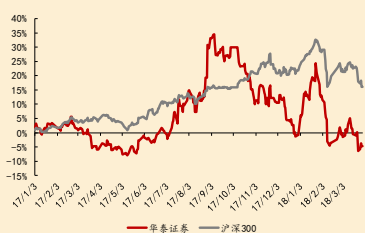
Tel: 021-32229888-25311

E-mail: zhangzhipeng@ajzq.com

**执业编号：S0820510120010**
**联系人：张赢**

TEL: 021-32229888-25514

E-mail: zhangying0927@ajzq.com

**评级：推荐  
（维持）**


数据来源：Wind，爱建证券财富管理研究所

(%)	1 个月	6 个月	12 个月
绝对表现	-6.42	-24.53	0.07
相对表现	0.27	-25.11	-10.67

**基础数据**

收盘价（2017-03-23）	17
目标价（未来 6 个月）	19
52 周内最高价	22
52 周内最低价	16
总市值（百万元）	111,054
流通市值（百万元）	90,420
总股本（百万股）	7,163
A 股（百万股）	5,444
其中：流通股（百万股）	5,444
其中：限售股（百万股）	0

数据来源：Wind，爱建证券财富管理研究所

## 经纪业务龙头，国际业务表现亮眼

### 投资要点

□ **事件：**华泰证券公布 2017 年年报，全年实现营业收入 211.09 亿元，同比增长 24.71%；实现归母净利润 92.77 亿元，同比增长 47.94%。公司归属于母公司股东权益为 873.36 亿元，同比增长 3.53%。

□ **国际业务贡献收入增长。**2017 年公司实现营业收入同比大幅增长 24.71%，除去公司对江苏银行股权投资进行会计核算变更导致投资收益增加 29.97 亿元，公司营业收入实际同比增长 7.06%，优于行业平均水平，主要系公司国际业务收入大幅增长 6.67 倍和投资管理业务收入同比增长 13.03%。得益于收购 AssetMark 后华泰金控（香港）收入增长，国际业务收入占比增长 6.74 个百分点。在金融对外开放程度不断提高的背景下，公司可以借助海外平台深化跨境联动和协同，国际业务有望形成新格局。

□ **经纪业务龙头，深化发展财富管理。**作为经纪业务龙头，2017 年公司股基成交额 19.01 万亿元，市场份额为 7.86%，连续四年排名保持行业第一。目前，公司“涨乐财富通”移动终端客户开户数占全部开户数的 98.49%，公司 85.29% 的交易客户通过“涨乐财富通”进行交易，公司已基本完成客户线上化。目前，公司仍致力于利用大数据深挖客户交易及行为数据价值以提供差异化服务，深化发展财富管理。

□ **ABS 发力增长，主动管理有待提升。**公司 2017 年实现投资管理业务收入 33.28 亿元，同比增长 13.03%。其中公司资产管理月均规模 7885.62 亿元，行业排名第二；主动管理资产月均规模 2401.87 亿元，行业排名第四，占总规模 30.46%，与行业平均水平相当，未来主动管理规模占比仍有较大提升空间。2017 年公司抓住 ABS 发展机遇，全年发行规模达 463.52 亿元，行业排名第三，同比增长 86.49%，预计 2018 年 ABS 业务仍将是公司收入增长点。

□ **投资建议：**华泰证券作为经纪业务龙头，财富管理业务稳步推进中，国际业务表现亮眼，前期公司定增获批，将极大夯实资本实力，公司股价对应 2017PB 仅有 1.4 倍，处于历史低位，因此给予“推荐”评级。

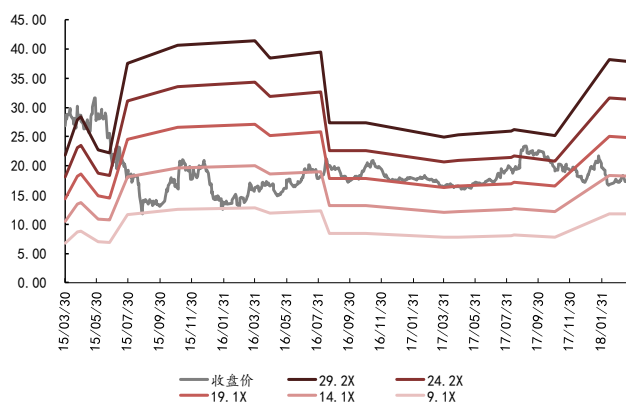
□ **风险提示：**监管政策发生重大变化

表格 1 公司盈利预测

单位：亿元	2015A	2016A	2017A	2018E	2019E
<b>营业收入</b>	262.62	169.17	211.09	230.09	245.04
手续费及佣金净收入	145.25	88.48	86.82	83.09	86.03
代理买卖证券业务净收入	126.41	54.29	42.10	47.87	50.27
证券承销业务净收入	15.51	20.97	20.39	21.68	21.90
受托客户资产管理业务净收入	1.38	10.40	23.06	13.54	13.86
利息净收入	40.81	34.84	36.00	36.96	38.01
投资净收益（含公允价值变动）	71.77	44.30	85.68	108.54	119.39
其他	4.78	1.54	1.84	1.50	1.60
<b>营业支出</b>	119.92	85.19	102.60	115.05	122.52
税金及附加	17.23	4.51	1.52	6.90	7.35
管理费用	101.22	80.13	97.50	108.14	115.17
<b>利润总额</b>	142.63	85.93	115.85	115.05	122.52
减：所得税	34.66	20.74	21.77	28.76	30.63
<b>净利润</b>	107.98	65.19	94.08	86.28	91.89
归属于母公司所有者的净利润	106.97	62.71	92.77	84.13	90.05

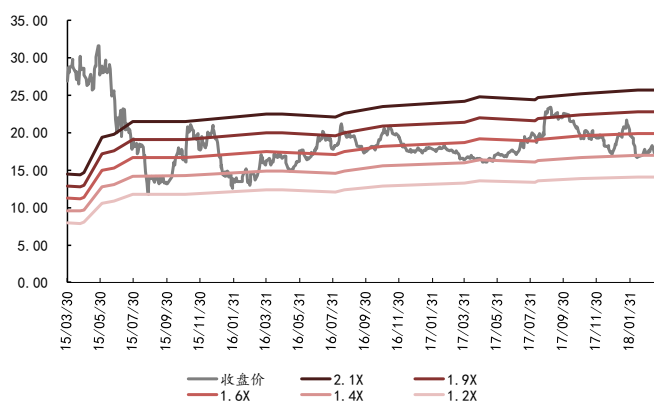
数据来源：Wind，爱建证券财富管理研究所

图表 1：公司 PE-Band



数据来源：Wind，爱建证券财富管理研究所

图表 2：公司 PB-Band



数据来源：Wind，爱建证券财富管理研究所

## 注册证券分析师简介

### 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，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映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。

### 投资评级说明

报告发布日后的6个月内，公司/行业的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准。

### 公司评级

强烈推荐：预期未来6个月内，个股相对大盘涨幅15%以上

推荐：预期未来6个月内，个股相对大盘涨幅5%~15%

中性：预期未来6个月内，个股相对大盘变动在±5%以内

回避：预期未来6个月内，个股相对大盘跌幅5%以上

### 行业评级

强于大市：相对强于市场基准指数收益率5%以上；

同步大市：相对于市场基准指数收益率在~5%~+5%之间波动；

弱于大市：相对弱于市场基准指数收益率在~5%以下。

### 重要免责声明

本报告的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，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与我公司和研究员无关。我公司及研究员与所评价或推荐的证券不存在利害关系。

我公司及其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并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行服务或其他服务。

本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式发表、复制。如引用、刊发，需注明出处为爱建证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

### 爱建证券有限责任公司

地址：上海市浦东新区世纪大道1600号33楼（陆家嘴商务广场）

电话：021-32229888 邮编：200122

网站：www.ajzq.com