

华泰证券(601688):

金融科技助推财富管理, 机构业务与国际业务齐头并进

推荐(首次)

非银金融

当前股价: 17.24 元

报告日期: 2018 年 4 月 2 日

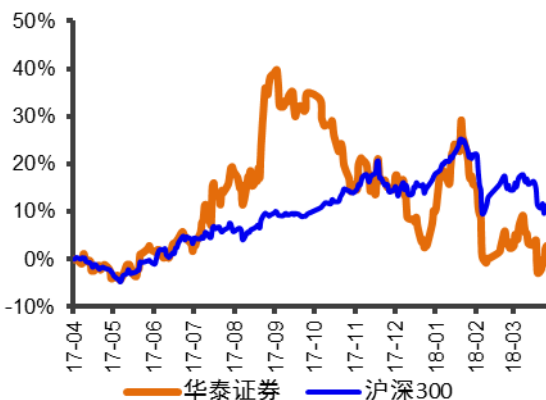
主要财务指标 (单位: 百万元)

	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入	211.09	217.43	232.17	255.78
(+/-)	24.71%	3.00%	6.78%	10.17%
归属母公司净利润	92.77	87.19	94.19	114.76
(+/-)	47.94%	-6.02%	8.03%	21.84%
EPS (元)	1.30	1.22	1.31	1.60
市盈率	13.31	14.16	13.11	10.76

公司基本情况 (最新)

总股本/已流通股 (亿股)	71.63/54.44
流通市值 (亿元)	938
每股净资产 (元)	12.19
资产负债率 (%)	76.78

股价表现 (最近一年)



资料来源: WIND, 华鑫证券研发部

分析师: 潘永乐

执业证书编号: S1050517100001

联系电话: 021-54967705

邮箱: panyl@cfsc.com.cn

相关事件:

2018 年 3 月 28 日公司发布 2017 年年度报告, 2017 年公司实现营业收入 211.09 亿元, 同比增长 24.71%; 归母净利润 92.77 亿元, 同比增长 47.94%。

投资要点:

◆金融科技助推财富管理, 股基交易份额连续四年保持行业第一但市场份额略有下滑。2017 年公司代理买卖证券业务净收入 42.10 亿元, 同比减少 22.45%; 公司代理股基交易总额 19.01 万亿, 市场份额 7.86%, 较 16 年下降 9.39pct., 但依旧位居全行业第一。2017 年, 公司继续通过移动终端“涨乐财富通”来助推经纪业务发展, 全年“涨乐财富通”下载量 1104.77 万次; 平均月活数为 583.96 万; 月活数长期位居证券公司类 APP 第一名。全年“涨乐财富通”移动终端客户开户数 110.58 万, 占公司全部开户数的 98.49%; 同时, “涨乐财富通”已成为公司零售客户主要交易渠道, 公司 85.29% 的交易客户通过“涨乐财富通”进行交易。在代销金融产品方面, 2017 年公司实现金融产品销售规模 32017 亿元, 同比下降 20.6%; 销售收入 1.41 亿元, 同比下降 31.55%。

◆资本中介业务稳健增长, 股票质押式回购利息收入大增。截至 2017 年底, 公司融资融券业务期末余额为 588.13 亿元, 同比上升 6.65%; 市场份额 5.73%, 排名行业第二; 全年实现利息收入 41.79 亿元, 同比下降 2.4%。截至 2017 年底, 公司股票质押式回购业务余额为 908.75 亿元, 同比增长 31.65%; 排名行业第三; 全年实现利息收入 20.86 亿元, 同比增长 50.07%。

◆积极调整机构业务布局, 为未来可持续发展提供充足潜力。公司机构服务业务以投行业务为龙头, 以机构销售为纽带, 通过整合投资交易、研究、PB 等各个业务条线而建立起一个“一体化、集团化”的机构客户服务体系。截至 2017 年底, 公司基金托管业务上线产品 1897 只, 托管业务规模人民币 541.22 亿元; 私募基金服务业务上线产品 2727 只 (含资管子公司产品 896 只), 服务业务规模人民币 9653.45 亿元 (含资管子公司业务规模人民币 9125.32 亿元)。研究业务方面 2017 年公司公募基金分仓交易量为人民币 4361.23 亿元, 市场份额为 3.81%。



◆**投行业务与市场同步下滑，财务顾问业务优势明显。**2017 年公司证券承销业务净收入 20.39 亿，同比略下滑 2.79%。其中股权主承销金额 1105.72 亿元，同比下滑 29.96%，略好于全行业（-31.36%），市场份额位居第五；债券主承销金额 2016.00 亿元，同比略增 1.9%，相较全行业（-17.35%）依旧维持增长，市场份额位居第七。财务顾问方面公司经重组委审核通过的并购重组交易金额人民币 973.04 亿元，行业排名第一。

◆**资管业务总体维持稳定，结构上 ABS 规模大幅增长而期货资管出现萎缩。**2017 年公司受托客户资产管理业务净收入 23.06 亿元，同比大增 121.64%。截至 2017 年底公司资管管理规模 9178 亿元，同比上升约 3.9%，优于全行业水平（-3.98%）；市场份额 5.43%，同比提升 0.41pct.。其中集合资产管理计划、定向资产管理计划和专项资产管理计划的规模分别同比变动 -15.79%、3.08%和 78.15%；全年公司投资管理业务实现营收 33.28 亿元，同比增长 19.10%。在私募基金方面，公司私募基金至 2017 年底管理规模 348.46 亿元，同比略增 12.38%。在期货资管方面，子公司华泰期货截至 2017 年底存续资管计划 83.97 亿元，同比显著下降 39.38%。

◆**以 AssetMark 为代表的国际业务快速发展。**公司国际业务主要通过华泰金控（香港）和 AssetMark 来开展。截至 2017 年底，AssetMark 平台管理的资产总规模达到 424 亿美元，较 2016 年底增长约 31%；AssetMark 平台总计服务超过 7100 名独立投资顾问，较 2016 年底增长约 4%；AssetMark 平台服务达 196000 个终端账户，较 2016 年底增长约 21%，覆盖了美国超过 113500 户家庭。

◆**盈利预测：**依赖于公司以金融科技为依托的财富管理业务和逐渐形成规模的机构业务，公司（合并华泰联合和华泰资管）2018 年 1-2 月已实现营收 21.74 亿元，同比大增 65.45%；净利润 8.86 亿元，同比大增 58.21%。基于 2018 年国内 A 股市场成交量维持平稳、公司金融科技优势继续发挥的前提假设，我们预测公司 2018、2019、2020 年 EPS 分别为 1.22、1.31、1.60 元，首次给予其“推荐”的投资评级。

◆**风险提示：**公司金融科技优势逐步丧失；机构业务发展速度不及预期；投资管理业务出现超预期下滑；国际业务发展不及预期；证券行业监管趋严等。



预测财务报表（单位：亿元）

利润表	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入	169.17	211.09	217.43	232.17	255.78
手续费及佣金净收入	88.48	86.82	78.01	75.45	76.21
代理买卖证券业务净收入	54.29	42.10	37.89	36.75	37.12
证券承销业务净收入	20.97	20.39	19.37	18.98	19.17
受托客户资产管理业务净收入	10.40	23.06	20.75	19.72	19.91
利息净收入	34.84	36.00	43.20	51.84	62.21
投资净收益	47.70	89.09	96.22	104.88	115.36
公允价值变动净收益	-3.40	-3.42	-3.00	-3.00	-3.00
汇兑净收益	-0.14	-0.38	-1.00	-1.00	1.00
其他收益		0.68	1.00	1.00	1.00
其他业务收入	1.69	2.22	3.00	3.00	3.00
营业支出	85.19	102.60	107.37	113.48	119.36
税金及附加	4.51	1.52	2.00	3.00	3.50
管理费用	80.13	97.50	102.38	107.49	112.87
资产减值损失	-0.37	2.59	2.00	2.00	2.00
其他业务成本	0.93	0.99	0.99	0.99	0.99
加：营业利润差额(特殊报表科目)					
营业利润差额(合计平衡项目)					
营业利润	83.98	108.48	110.07	118.69	136.42
加：营业外收入	2.13	7.60	0.00	0.00	7.60
减：营业外支出	0.18	0.24	0.24	0.24	0.24
其中：非流动资产处置净损失					
加：利润总额差额(特殊报表科目)					
利润总额差额(合计平衡项目)					
利润总额	85.93	115.85	109.83	118.45	143.78
减：所得税	20.74	21.77	20.64	22.26	27.02
加：未确认的投资损失					
加：净利润差额(特殊报表科目)					
净利润差额(合计平衡项目)					
净利润	65.19	94.08	89.19	96.19	116.76
减：少数股东损益	2.49	1.31	2.00	2.00	2.00
归属于母公司所有者的净利润	62.71	92.77	87.19	94.19	114.76

资料来源：公司公告，华鑫证券研发部



分析师简介

潘永乐：厦门大学金融硕士，九年证券研究经验，2017年9月加入华鑫证券研发部，主要研究和跟踪领域：电力设备新能源行业、非银金融行业。

华鑫证券有限公司投资评级说明

股票的投资评级说明:

	投资建议	预期个股相对沪深 300 指数涨幅
1	推荐	>15%
2	审慎推荐	5%---15%
3	中性	(-) 5%--- (+) 5%
4	减持	(-) 15%--- (-) 5%
5	回避	< (-) 15%

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准。

行业的投资评级说明:

	投资建议	预期行业相对沪深 300 指数涨幅
1	增持	明显强于沪深 300 指数
2	中性	基本与沪深 300 指数持平
3	减持	明显弱于沪深 300 指数

以报告日后的6个月内，行业相对于沪深300指数的涨跌幅为标准。



免责声明

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究发展部及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。

华鑫证券有限责任公司

研究发展部

地址：上海市徐汇区肇嘉浜路 750 号

邮编：200030

电话：(+86 21) 64339000

网址：<http://www.cfsc.com.cn>