

中航证券金融研究所
 分析师: 赵律, S0640517040001
 研究助理: 胡江, S0640117080007
 电话: 010-64818321
 邮箱: zhaolv@avicsec.com

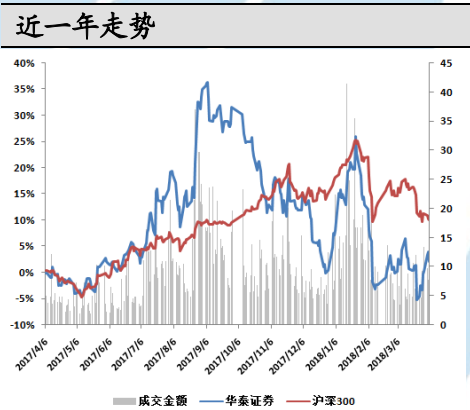
华泰证券 (601688) 2017 年年报点评 金融科技投入加码, 财富管理转型升级

行业分类: 证券

2018 年 04 月 08 日

公司投资评级	买入
6 个月目标价	22.04
当前股价	17.56

基础数据	
上证指数	3131.11
总股本 (亿股)	71.63
流通 A 股 (亿股)	54.44
流通 H 股 (亿股)	17.19
流通 A 股市值 (亿元)	955.62
每股净资产 (元)	12.19
ROE(2017)	10.56%
PE(TTM)	13.56
PB(LF)	1.44



事件

3 月 29 日, 华泰证券发布 2017 年年报。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%, 年末归母净资产 873.36 亿元, 同比增长 3.53%, 基本每股收益 1.30 元, 同比增长 47.94%, 加权平均净资产收益率 10.56%, 同比增加 2.83 个百分点。

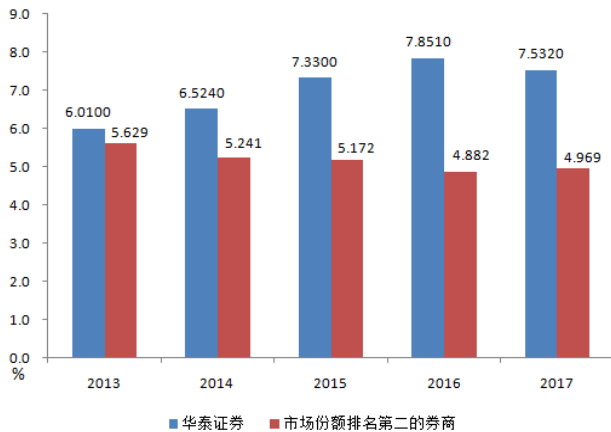
投资要点

- **坚实的零售客户基础是公司长期发展的核心动力; 以金融科技为内核驱动的新型财富管理是公司长期竞争力的核心优势。** 2017 年, 公司研发投入 4.13 亿元, 较去年大幅增长 40.81%, 占营业收入比例 1.96%, 信息技术人员 538 人, 占员工总数 6.61%, 年内“涨乐财富通”更新至 5.0 版本, 并新推出智能金融终端 MATIC 和行情服务平台 INSIGHT; 结合 AssetMark, 借鉴国际先进财富管理服务体系 and 经验, 从团队、服务、流程和技术平台等方面综合推进财富管理业务更新升级。2017 年, 公司股票成交金额市场份额继续保持较大领先优势。
- **贯彻以客户为中心的全业务链体系。** 公司搭建了客户导向的组织机制, 以客户需求为核心、以全业务链协作贯穿财富管理、机构服务、投资管理、国际业务四大板块, 经营模式引领行业发展趋势。
- **加强与江苏银行战略合作。** 根据江苏省国资委要求, 公司将发挥对江苏银行董事会的重大影响, 包括加强双方战略合作, 进一步扩大业务合作范围。更加紧密的银证战略合作有望进一步提升公司综合实力。
- **投资建议:** 预测 2018-2020 年公司基本每股收益分别为 1.06 元、1.20 元、1.39 元, 每股净资产分别为 13.04 元、14.00 元、15.11 元, 按照可比公司估值, 给予公司 2018 年 1.69 倍 PB, 下调目标价至 22.04 元, 维持买入评级。
- **风险提示:** 宏观经济形势不及预期, 监管改革深度超预期。

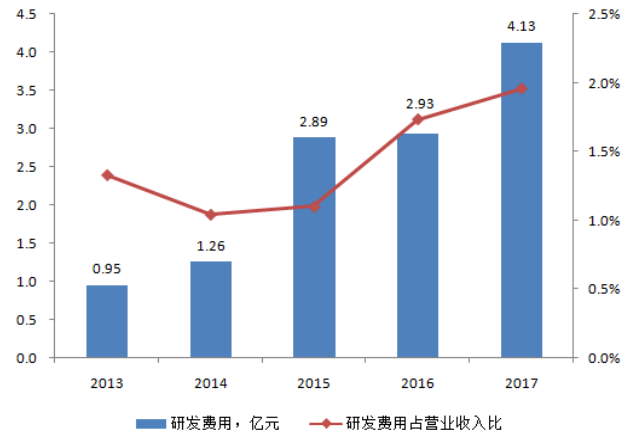
股市有风险 入市须谨慎

请务必阅读正文后的免责条款部分

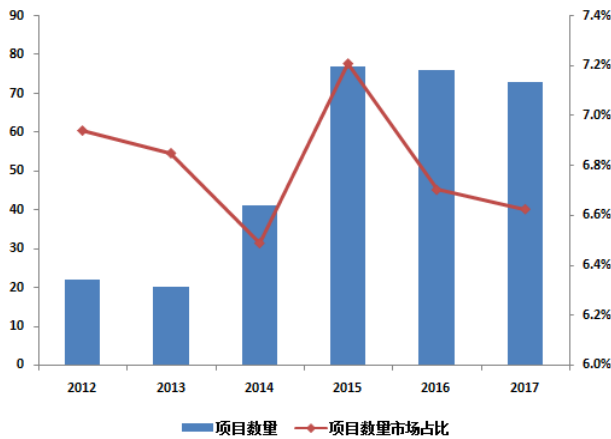
联系地址: 深圳市深南大道3024号航空大厦29楼
 公司网址: www.avicsec.com
 联系电话: 0755-83692635
 传真: 0755-83688539

图表 1: 股票成交金额市场份额保持领先优势


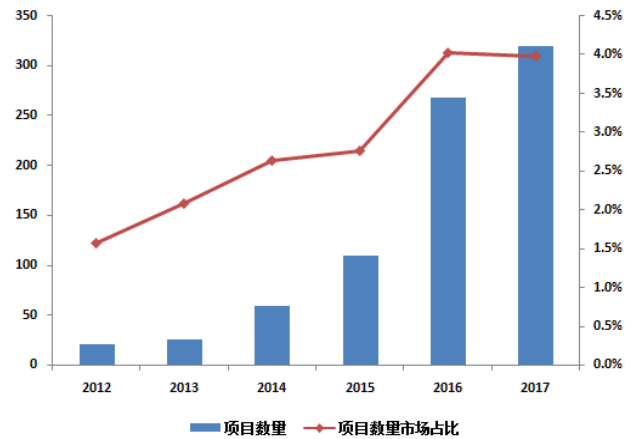
资料来源: Wind, 中航证券金融研究所

图表 2: 公司对信息技术研发工作投入情况


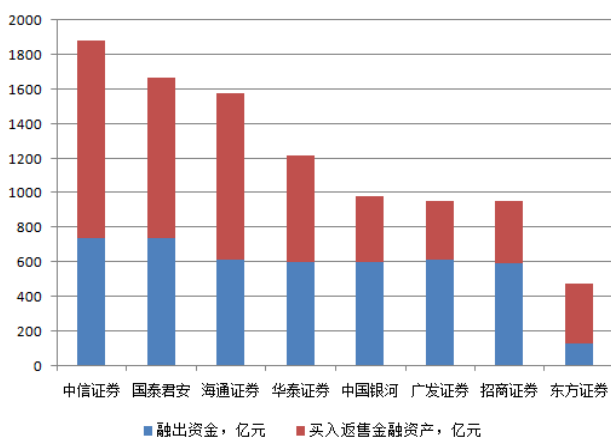
资料来源: Wind, 中航证券金融研究所

图表 3: 投行股权类业务仍有较大成长空间


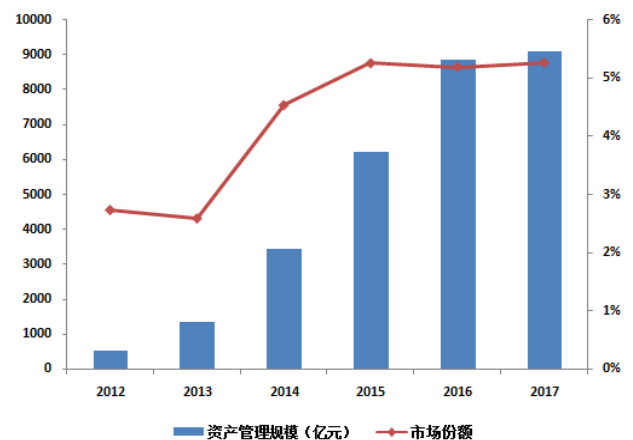
资料来源: Wind, 中航证券金融研究所

图表 4: 投行债券类业务发展趋势保持稳定


资料来源: Wind, 中航证券金融研究所

图表 5: 资本中介业务规模与主要竞争对手相比


资料来源: Wind, 中航证券金融研究所

图表 6: 资产管理业务稳健经营


资料来源: 中国证券业协会 (统计口径含专项计划), 公司年报, 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	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入	1692594	2110853	1921570	2175238	2447864
证券经纪业务净收入	542878	421003	477279	557856	676274
投资银行业务净收入	209705	203851	201587	228189	254792
资产管理业务净收入	104034	230584	238911	246100	258834
利息净收入	348446	359982	321624	399433	446669
投资收益 (含公允价值变动损益)	443010	856753	644824	700074	762460
其中: 对联营企业和合营企业的投资收益	45399	53998	55394	61797	66523
营业支出	851907	1026027	927242	1045130	1133841
管理费用	801256	974997	900201	1000413	1124115
资产减值损失	-3675	25903	2387	18570	-17896
利润总额	859343	1158464	1000896	1136481	1320494
净利润	651949	940786	775719	879390	1022090
归属于母公司所有者的净利润	627061	927652	761508	861844	998989
资产负债表	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
资产:					
货币资金	11366732	7689822	8200230	8825465	9707683
融出资金	5660510	5999145	6389090	6868272	7452075
以公允价值计量且变动计入当期损益金融资产	8310723	8455042	8748513	9319386	9923982
衍生金融资产	10659	39171	73980	78808	83920
买入返售金融资产	4633118	6180531	6414458	6792109	7189696
可供出售金融资产	4373656	4458317	4636757	4939323	5259762
长期股权投资	337728	889591	908094	1013070	1090548
资产总计	40145040	38148254	39838838	42488959	45721325
负债:					
应付短期融资款	162100	2665601	2594554	2678626	2726369
拆入资金	665000	703000	607000	638700	670700
卖出回购金融资产款	1946338	2492154	1485106	1309614	1447096
代理买卖证券款	9272884	6733554	7406910	8147601	9369741
应付债券	7584782	7719828	7299907	7551444	7920582
负债合计	31579020	29289263	30349271	32285880	34690574
所有者权益:					
股本	716277	716277	716277	716277	716277
归属于母公司所有者权益	8435746	8733594	9341510	10029234	10825849
所有者权益合计	8566020	8858991	9489567	10203079	11030751
负债及股东权益合计	40145040	38148254	39838838	42488959	45721325
基本每股收益 (元)	0.88	1.30	1.06	1.20	1.39
每股净资产 (元)	11.96	12.19	13.04	14.00	15.11
净资产收益率	7.73%	10.56%	8.47%	8.82%	9.49%

数据来源: Wind, 中航证券金融研究所

图表 8: 盈利预测调整 (单位: 万元)

	2018			说明
	调整前	调整后	变动	
营业收入	1878903	1921570	2.27%	//
证券经纪业务净收入	433475	477279	10.11%	调增公司股票成交金额
投资银行业务净收入	154181	201587	30.75%	调增公司投行项目数量与融资规模
受托客户资产管理业务净收入	263987	238911	-9.50%	调减资产管理业务规模, 调减基金业务收入
利息净收入	371173	321624	-13.35%	调减资本中介业务规模
投资收益 (含公允价值变动损益)	617063	644824	4.50%	调增自营投资业务收益率
其中: 对联营企业和合营企业的投资收益	66041	55394	-16.12%	调减长期股权投资收益率
营业支出	900341	927242	2.99%	调增管理费用
利润总额	985146	1000896	1.60%	//
净利润	746588	775719	3.90%	//
归属于母公司所有者的净利润	718088	761508	6.05%	//
基本每股收益 (元)	1.00	1.06	6.05%	//
每股净资产 (元)	12.95	13.04	0.74%	//
	2019			说明
	调整前	调整后	变动	
营业收入	2207559	2175238	-1.46%	//
证券经纪业务净收入	489845	557856	13.88%	调增公司股票成交金额
投资银行业务净收入	182649	228189	24.93%	调增公司投行项目数量与融资规模
受托客户资产管理业务净收入	292157	246100	-15.76%	调减资产管理业务规模, 调减基金业务收入
利息净收入	416717	399433	-4.15%	调减资本中介业务规模
投资收益 (含公允价值变动损益)	780908	700074	-10.35%	调减自营投资业务收益率
其中: 对联营企业和合营企业的投资收益	83579	61797	-26.06%	调减长期股权投资收益率
营业支出	1057057	1045130	-1.13%	调减管理费用
利润总额	1157086	1136481	-1.78%	//
净利润	876892	879390	0.28%	//
归属于母公司所有者的净利润	843417	861844	2.18%	//
基本每股收益 (元)	1.18	1.20	2.18%	//
每股净资产 (元)	13.76	14.00	1.77%	//

数据来源: 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。