



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) 2018 年一季报点评 各项业务稳健发展, 股权投资带动增长

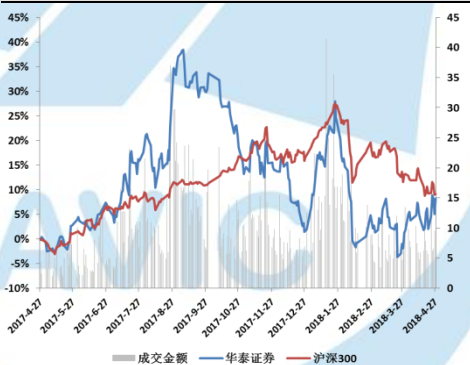
行业分类: 证券

2018 年 04 月 27 日

公司投资评级	买入
6 个月目标价	22.04
当前股价	18.32

基础数据	
上证指数	3082.23
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)	997.29
每股净资产 (元)	12.42
ROE(2018Q1)	2.16%
PE(TTM)	13.32
PB(LF)	1.48

近一年走势



资料来源: Wind

事件

4 月 27 日, 华泰证券发布 2018 年一季报。一季度, 公司实现营业收入 42.90 亿元, 同比增长 13.35%, 归母净利润 19.03 亿元, 同比增长 43.07%, 期末归母净资产 889.32 亿元, 季度环比增长 1.83%, 每股收益 0.2657 元, 同比增长 43.08%, 加权平均净资产收益率 2.16%, 同比增加 0.6 个百分点。

投资要点

一季度公司各项业务稳健发展, 较好的克服了市场环境波动的不利影响, 体现出较强的市场竞争力和良好的经营能力。尤其股权投资收益同比大幅增长, 有力带动公司业绩增长。

- 经纪业务手续费净收入 9.86 亿元, 同比/环比-6.96%/+1.72%, 股票交易季度市场份额 7.4060%, 同比环比均小幅下降, 市场份额排名保持第 1。季度净佣金率万分之 2.16, 同比/环比-9.32%/+6.26%, 代理买卖证券款同比/环比-15.75%/+1.53%。
- 投行手续费净收入 4.07 亿元, 同比/环比+4.24%/-46.45%。股权类项目在严监管环境下依然表现坚挺, 季度 IPO 项目数量环比持平, 同比增长, 股权类项目数量市场占比有所上升。
- 资产管理业务净收入 5.66 亿元, 同比/环比-0.75%/-4.10%。
- 利息净收入 6.98 亿元, 同比/环比+3.54%/-40.04%, 信用类业务资产规模 1199 亿元, 同比/环比+22.24%/-1.59%。
- 合计投资收益 14.67 亿元, 同比/环比+45.09%/-68.84%, 投资类金融资产总规模 1605 亿元, 同比/环比+17.48%/+15.94%。对联营企业和合营企业投资收益 5.80 亿元, 同比/环比+402%/+259%。其中扣除对江苏银行投资收益 1.83 亿元 (概算) 影响后, 同比/环比+244%/+146%。公司股权投资收获颇丰, 有望成为业绩增长助推器。
- **投资建议:** 调增 2018 年投行与股权投资业绩预期, 调整 2018-2020 年公司每股收益至 1.08 元、1.19 元、1.38 元, 每股净资产 13.05 元、14.01 元、15.11 元, 给予公司 2018 年 1.69 倍 PB, 目标价维持 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

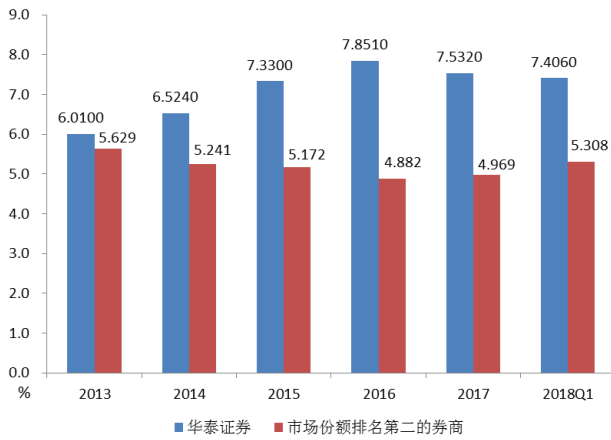
请务必阅读正文后的免责条款部分

联系地址: 深圳市深南大道3024号航空大厦29楼

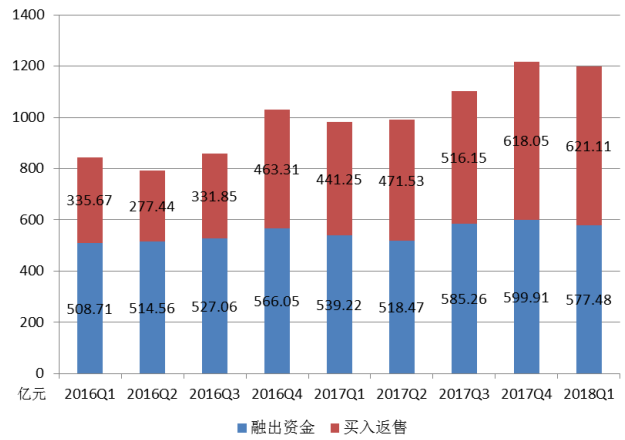
公司网址: www.avicsec.com

联系电话: 0755-83692635

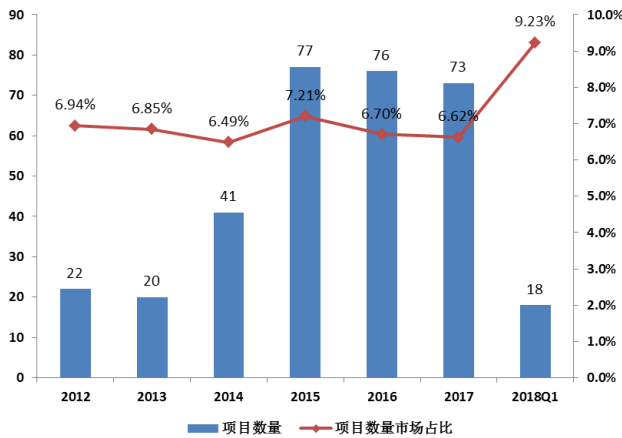
传真: 0755-83688539

图表 1: 股票成交金额市场份额保持领先优势


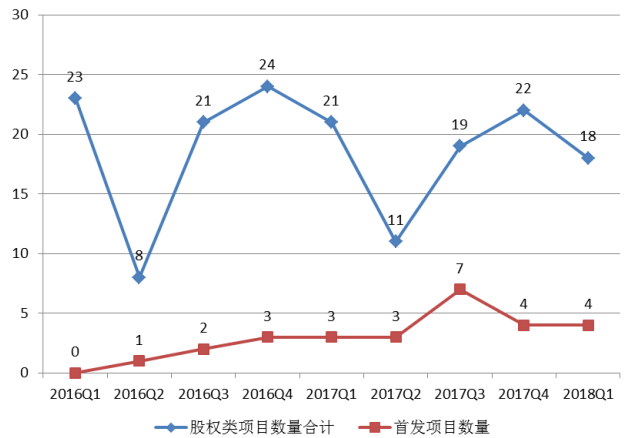
资料来源: Wind, 中航证券金融研究所

图表 2: 信用交易类业务规模保持稳定


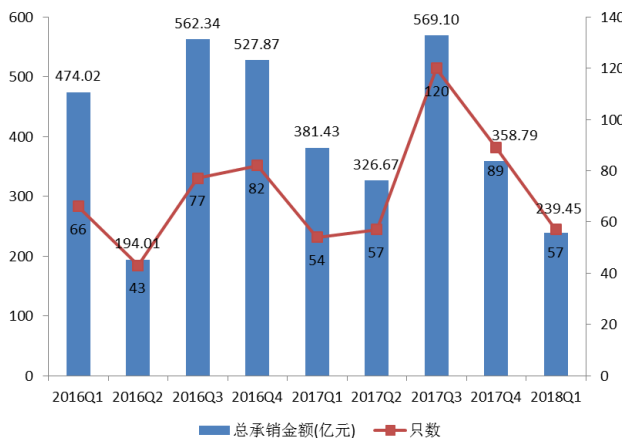
资料来源: Wind, 中航证券金融研究所

图表 3: 投行股权类业务表现稳定超预期


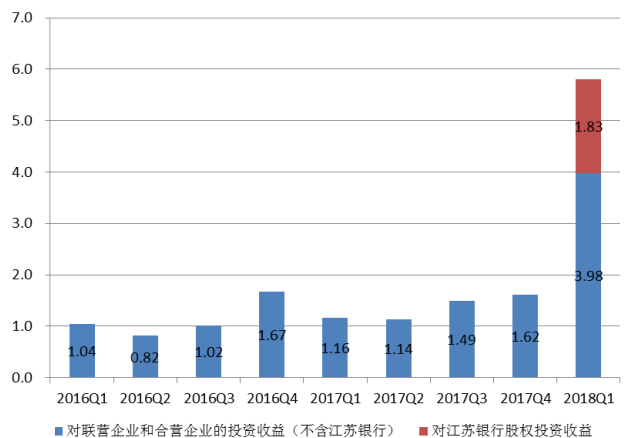
资料来源: Wind, 中航证券金融研究所

图表 4: 投行 IPO 业务表现良好


资料来源: Wind, 中航证券金融研究所

图表 5: 投行债券类业务有所下滑


资料来源: Wind, 中航证券金融研究所

图表 6: 股权投资收益超预期


资料来源: Wind, 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	1942662	2159419	2425939
证券经纪业务净收入	542878	421003	458369	534238	644956
投资银行业务净收入	209705	203851	207499	228189	254792
资产管理业务净收入	104034	230584	238911	246100	258834
利息净收入	348446	359982	336410	385964	433898
投资收益 (含公允价值变动损益)	443010	856753	664450	721794	785291
其中: 对联营企业和合营企业的投资收益	45399	53998	136214	151961	163582
营业支出	851907	1026027	933123	1039437	1127247
管理费用	801256	974997	908612	994169	1115409
资产减值损失	-3675	25903	-315	19252	-15604
利润总额	859343	1158464	1016107	1126354	1305164
净利润	651949	940786	787508	871554	1010224
归属于母公司所有者的净利润	627061	927652	773081	854164	987391
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	2503159	2509255	2491610
代理买卖证券款	9272884	6733554	7406910	8147601	9369741
应付债券	7584782	7719828	7299907	7723151	8175043
负债合计	31579020	29289263	30339840	32282717	34696904
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	9350749	10032345	10819711
所有者权益合计	8566020	8858991	9498998	10206241	11024420
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	1.08	1.19	1.38
每股净资产 (元)	11.96	12.19	13.05	14.01	15.11
净资产收益率	7.73%	10.56%	8.59%	8.74%	9.38%

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。