



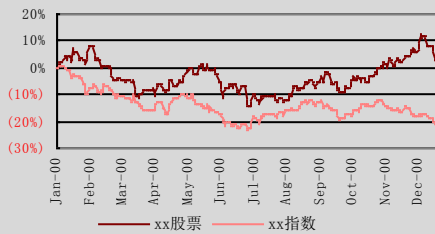
601688.SH

增持

市场价格：人民币 14.35

板块评级：强于大市

股价表现



(%)	今年至今	1个月	3个月	12个月
绝对	(21.4)	(18.3)	(15.5)	(19.8)
相对上证指数	(5.4)	(7.9)	(4.4)	(8.0)

发行股数(百万)	7,163
流通股(%)	76
流通股市值(人民币 百万)	78,117
3个月日均交易额(人民币 百万)	709
主要股东(%)	
香港中央结算(代理人)有限公司	24

资料来源：公司数据，聚源及中银证券
以2018年6月28日收市价为标准

中银国际证券股份有限公司
具备证券投资咨询业务资格

非银金融:证券

王维逸

(8621) 20328591

weiyi.wang@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号: S1300518050001

华泰证券

零售业务与机构业务双龙头

公司零售业务与机构业务并重，长期处于行业领先地位。互联网活跃用户数保持第一，并与 AssetMark 对接打造 B2B2C 的全新模式，有望打造差异化的资管业务模式和金融产品体系。

支撑评级的要点

- **零售业务与机构业务并重**：公司在传统业务方面龙头地位稳固，其中：1) 零售业务长期位于市场第一，截至2018年3月，公司股票基金成交市场份额7.8%，融资融券规模市场份额5.7%；2) 机构业务位于行业领先地位，股权承销优势尤为显著，2018年以来至今，股权承销总金额815亿元，行业排名第三。2018年1-5月IPO承销市场份额13%，行业排名第三，再融资市场份额19.9%，市场排名第一。
- **互联网活跃用户数行业第一，手机终端已成主要交易渠道**：公司互联网金融布局具有先发优势，“涨乐财富通”手机App月度活跃用户数604万人，长期位居证券公司类App排名第一。2017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%；公司85.29%的交易客户通过“涨乐财富通”进行交易。移动终端已成为客户交易的主流渠道。
- **金融科技布局领先，打造差异化资管龙头**：公司手机终端的优势与AssetMark的对接与吸收形成了B2B2C的全新运作体系，具有差异化特色的财富管理业务模式已显端倪。公司目前资产管理业务行业排名第二，未来有望通过金融科技的力量，打造差异化的资管业务模式和金融产品体系。

评级面临的主要风险

- 市场波动对行业业绩、估值的双重影响；政策面变化对公司业务带来的影响。

估值

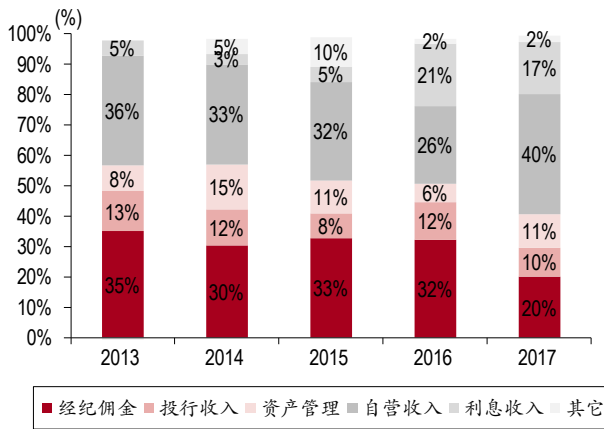
- 首次覆盖，给予“增持”评级，给予目标估值1.3倍18PB，对应目标价16.65元。

投资摘要

年结日：12月31日	2016	2017	2018E	2019E	2020E
营业收入(人民币, 百万)	16,917	21,109	19,316	21,412	23,120
变动(%)	(70)	25	(8)	11	8
归母净利润(人民币, 百万)	6,271	9,277	8,790	9,804	10,592
变动(%)	(68)	48	(5)	12	8
每股股息(人民币)	0.50	0.40	0.38	0.42	0.46
股息率(%)	3.48	2.79	2.64	2.95	3.18
市净率(倍)	1.22	1.18	1.12	1.06	1.01

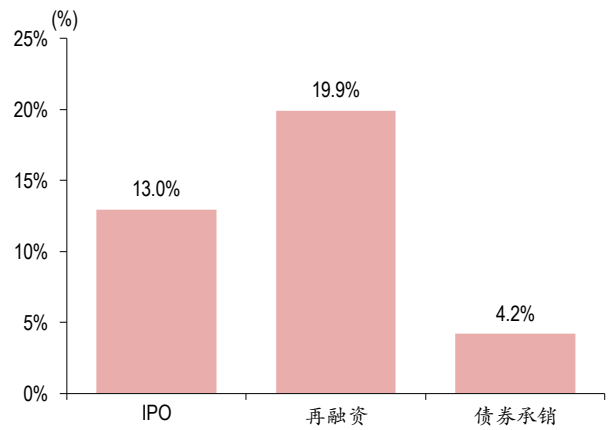
资料来源：公司数据及中银证券预测

图表 1. 华泰证券收入结构



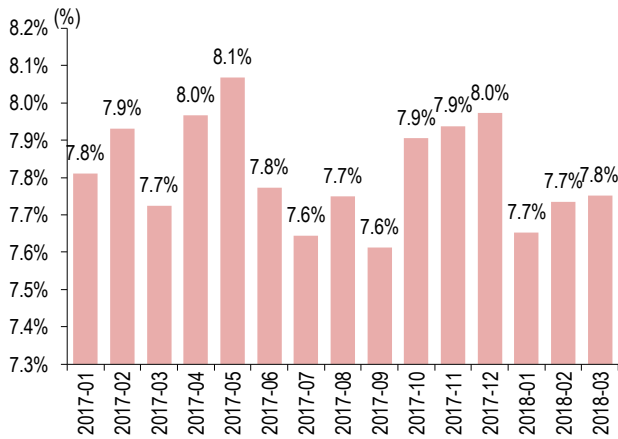
资料来源：公司公告及中银证券

图表 2. 华泰证券投行业务市场份额



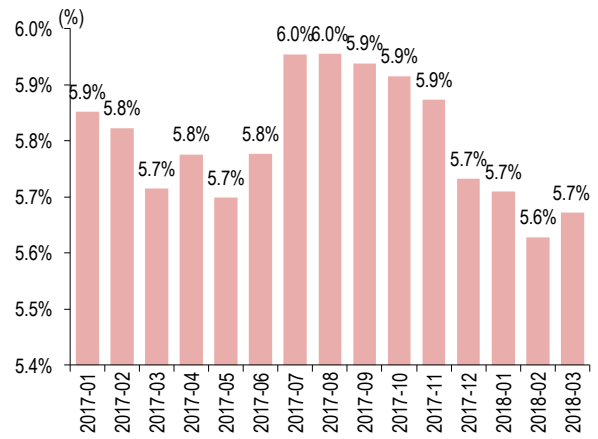
资料来源：公司公告及中银证券

图表 3. 华泰股基成交额市占率



资料来源：万得数据及中银证券

图表 4. 华泰两融余额市占率



资料来源：万得数据及中银证券

损益表 (人民币 百万)

年结日: 12月31日	2016	2017	2018E	2019E	2020E
一、营业收入	16,917	21,109	19,316	21,412	23,120
手续费净收入	8,848	8,682	8,178	9,330	9,750
其中:代理买卖证券业务	5,429	4,210	4,184	4,985	5,341
证券承销业务净收入	2,097	2,039	1,976	2,335	2,409
委托管理资产业务净	1,040	2,306	2,018	2,010	2,001
利息净收入	3,484	3,600	4,125	4,333	4,843
投资净收益	4,770	8,909	6,649	7,255	8,061
其中:对联营企业和合营	454	540	425	460	470
公允价值变动净收益	(340)	(342)	101	224	249
汇兑净收益	(14)	(38)	80	99	32
其他业务收入	169	222	183	171	186
二、营业支出	8,519	10,260	8,053	8,920	9,664
营业税金及附加	451	152	139	155	167
业务及管理费	8,013	9,750	7,726	8,565	9,248
资产减值损失	(37)	259	99	107	155
其他业务成本	93	99	89	93	94
三、营业利润	8,398	10,848	11,263	12,492	13,457
加:营业外收入	213	760	353	442	518
减:营业外支出	18	24	45	29	32
四、利润总额	8,593	11,585	11,571	12,906	13,943
减:所得税费用	2,074	2,177	2,546	2,839	3,067
五、净利润	6,519	9,408	9,026	10,067	10,875
归属母公司所有者净利	6,271	9,277	8,790	9,804	10,592

资料来源: 公司数据及中银证券预测

主要比率

	2016	2017	2018E	2019E	2020E
收入构成					
经纪佣金 (%)	32	20	22	23	23
投行收入 (%)	12	10	10	11	10
资产管理 (%)	6	11	10	9	9
自营收入 (%)	26	40	32	32	33
利息收入 (%)	21	17	21	20	21
其它 (%)	2	2	4	4	4
成长性					
营业收入增长率 (%)	(70)	25	(8)	11	8
营业利润增长率 (%)	(70)	29	4	11	8
归母净利润增长率 (%)	(68)	48	(5)	12	8
每股指标					
EPS (元)	0.88	1.30	1.23	1.37	1.48
BVPS (元)	11.78	12.19	12.81	13.49	14.23
盈利能力					
经营利润率 (%)	50	51	58	58	58
净资产收益率(ROE)	7	10	9	10	10
总资产收益率(ROA)	2	2	2	3	3
估值比率					
PB	1.22	1.18	1.12	1.06	1.01
PE	16.39	11.08	11.69	10.48	9.70

资料来源: 公司数据及中银证券预测