

强者愈强业绩靓丽，经纪龙头地位稳固

——华泰证券（601688）点评报告

买入（首次）

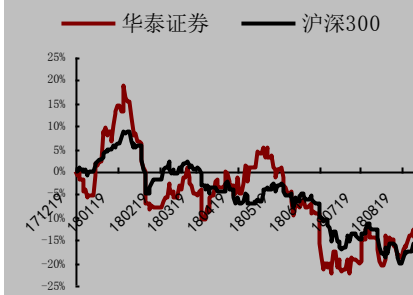
日期：2018年08月31日

	2016年	2017年	2018E	2019E
营业收入(亿元)	16,917	21,109	21,402	21,924
增长比率(%)	-35.58%	24.78%	1.39%	2.44%
净利润(亿元)	6,271	9,277	9,137	9,579
增长比率(%)	-41.38%	47.94%	-1.51%	4.84%
每股收益(元)	0.76	1.12	1.11	1.16
市净率(倍)	1.49	1.44	1.36	1.26

基础数据

收盘价(元)	15.48
市净率(倍)	1.40
流通市值(亿元)	842.69
每股净资产(元)	12.42
每股经营现金流(元)	-0.03
营业利润率(%)	55.99
净资产收益率(%)	2.16
资产负债率(%)	77.44
总股本(万股)	825,150
流通股(万股)	544,372

个股相对沪深300指数表现



数据来源：WIND，万联证券研究所
数据截止日期：2018年08月31日

事件：

公司发布2018年中报，上半年实现营业收入82.16亿元，同比增长1.23%；实现归母净利润31.59亿元，同比增长5.53%；其他综合收益-2.49亿元，同比减少219.35%。资产总额3956.38亿元，较上年末增长3.71%；归母净资产901.72亿元，较上年末增长3.25%。EPS为0.44，同比增加5.53%；加权ROE为3.58%，同比增加0.08pct.

投资要点：

- **增收+降本，业绩表现亮眼：**2018年上半年，华泰证券业绩表现靓丽，从净利润规模看，公司以31.59亿元的净利润，排名上市券商第三；从净利润增速看，公司以5.53%的增速，排名上市券商第三。净利润的增长主要是由于投行和其他业务带动收入增长，叠加管理费用减少带来成本的节约。在今年严监管、弱市场的大环境下，券商经营情况不容乐观，上半年证券行业的净利润增速为-40.53%，31家上市券商归母净利润增速为-24.41%，华泰证券在这样的背景下，能够录得业绩的正增长，实属难得可贵。
- **投行、资管和其他业务收入增长，自营和融资业务收入下滑较多：**从分业务收入看（我们按照财报数据归类计算），其他收入增幅最大，同比增长297.08%，主要由于子公司实物销售收入增加，投行和资管收入逆势增长，同比增长20.06%、3.51%；自营和融资业务收入下滑较多，分别下滑28.25%、23.93%，经纪业务收入略有下滑，同比下滑8.33%。
- **投行业务逆势上扬，主要受益于IPO业务大增：**2018年上半年，公司股权业务表现优异，坚持“行业为导向、客户为中心”，深度聚集重

分析师：缴文超

执业证书编号：S0270518030001
电话：13811845479
邮箱：jiaowc@wlzq.com

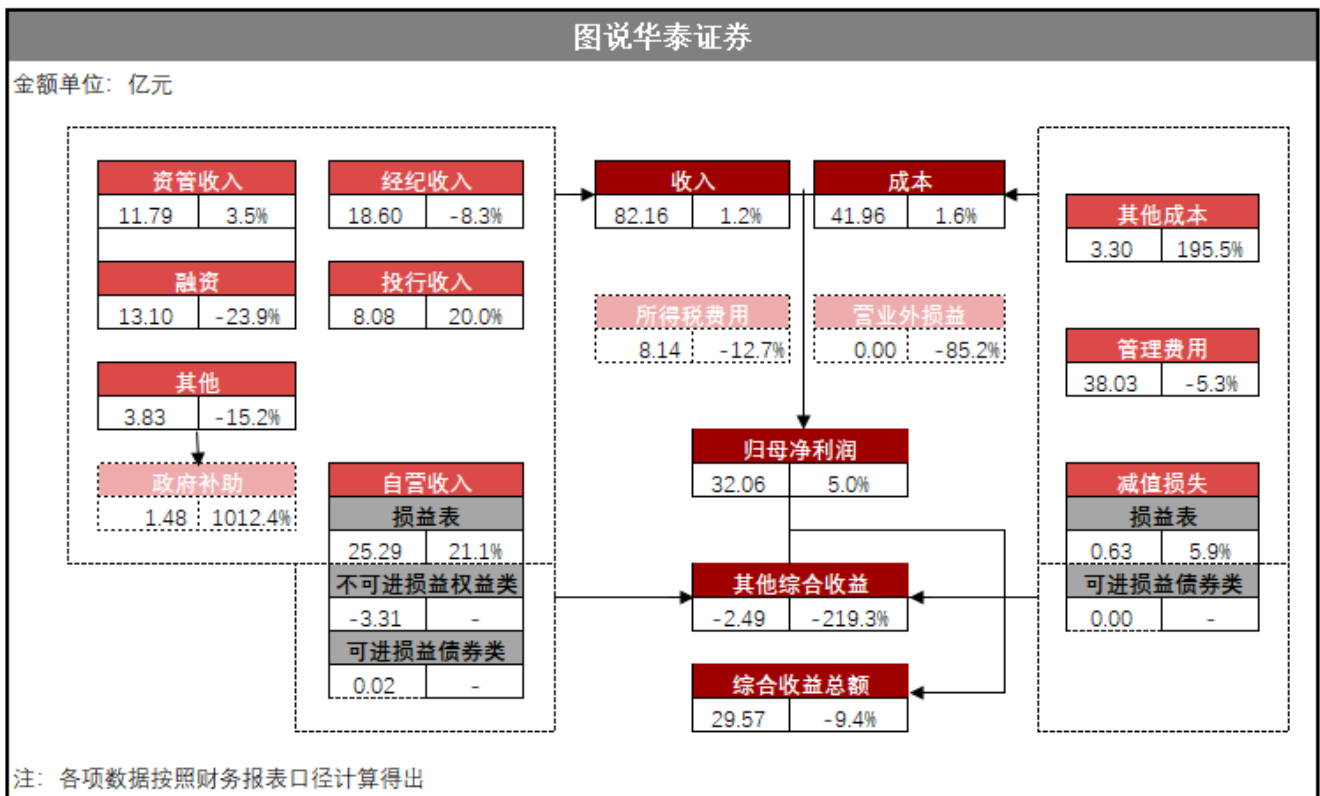
研究助理：张译从，喻刚，孔文彬

电话：13811039288, 13601120214, 13501696124
邮箱：zhangyc1@wlzq.com.cn, yugang@wlzq.com.cn, kongwb@wlzq.com.cn

点区域和行业，尤其在IPO业务方面，打造多个具有市场影响力的项目，带动投行业务逆势上扬。根据wind统计，依据发行日口径，2018年上半年公司IPO主承金额86.17亿元，同比大增329.13%；增发主承金额153.95，同比减少40.02%；债券主承金额839.51亿元，同比增长15%。

- **经纪业务市占率稳居首位,财富管理转型卓有成效:** 根据交易所数据,公司一季度股市市占率为7.71%,虽然比去年同期下降0.16pct,但仍然稳居行业首位。公司先发制人,较早布局互联网和转型财富管理,目前已卓有成效。据易观数据统计,公司移动终端“涨乐财富通”月活数位于券商APP第一;根据公司内部统计,客户资产规模达人民币2.91万亿元;代销金融产品收入稳中有升、行业居前。
- **定增落地资本实力增强,引入战投发挥协同效应:** 公司在8月3日完成142.08亿元定增,引入包括阿里巴巴、苏宁易购等多家战略投资者。净资本是券商的硬实力,券商的业务规模、抗风险能力等,都与净资本密切相关,此次定增完成后,公司的资本实力大幅提升,净资本规模有望迈入行业前五,募集资金将用于扩大固收投资、资管、直投、两融和股票质押、海外以及创新业务等。同时引入互联网巨头和国有资本,有利于深化混改、完善治理结构、激发企业活力,也将有助于公司促进线上业务发展、财富管理转型。
- **投资建议:** 华泰证券2018中期业绩表现亮眼,远优于行业,稳居第一梯队,经纪业务龙头地位稳固,转型财富管理优势明显,各项业务发展均衡、综合实力强。增资和引入战投后,公司资本进一步增强,业务规模将进一步扩大,同时有望深化改革、激发活力、促进财富管理转型更加深入等。我们认为未来公司将演绎“强者愈强”,预测2018、2019年的EPS分别为1.11元/股、1.16元/股,我们看好公司的发展,对公司首次覆盖,给予“买入”投资评级。
- **风险因素:** 市场波动超预期、政策宽松不及预期、股票质押和债市风险超预期等

图表1: 图解华泰证券利润



资料来源: 公司财报、万联证券研究所

行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；

同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%至-10%之间；

弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；

增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；

观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；

卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。

基准指数：沪深300指数

风险提示

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

证券分析师承诺

姓名： 缴文超

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

信息披露

本公司在知晓范围内履行披露义务。客户可登录www.wlzq.cn万联研究栏目查询静默期安排。对于本公司持有比例超过已发行数量1%（不超过3%）的投资标的，将会在涉及的研究报告中进行有关的信息披露。

免责声明

本报告仅供万联证券股份有限公司（以下简称“本公司”）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。

本公司是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。在法律许可情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。

本报告为研究员个人依据公开资料和调研信息撰写，本公司不对本报告所涉及的任何法律问题做任何保证。本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。

本报告的版权仅为本公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表和引用。未经我方许可而引用、刊发或转载的，引起法律后果和造成我公司经济损失的，概由对方承担，我公司保留追究的权利。

万联证券股份有限公司 研究所

上海 世纪大道1528号陆家嘴基金大厦603

电话：021-60883482 传真：021-60883484