

非银/证券

华泰证券（601688.SH）

维持

报告原因：事件点评

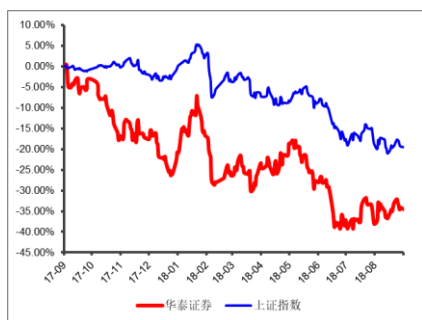
多项业绩表现亮眼，混改定增提升活力

买入

2018年09月04日

公司研究/事件点评

公司近一年市场表现



市场数据：2018年09月04日

收盘价(元)：	15.27
年内最高/最低(元)：	21.76/13.78
流通A股/总股本(亿)：	54.44/82.52
流通A股市值(亿)：	831.26
总市值(亿)：	1260.00

基础数据：2018年06月30日

基本每股收益	0.44
摊薄每股收益：	0.44
每股净资产(元)：	12.59
净资产收益率：	3.56%

分析师：刘丽

执业证书编号：S0760511050001

分析师：孙田田

执业证书编号：S0760518030001

TEL：0351-8686900

相关报告：《华泰证券（601688.SH）2017年年报点评：财富管理转型先驱，ASSET MARK 助力国际业务高速增长》

2018-03-31

事件描述

- 华泰证券 08 月 30 日披露 2018 年半年度报告，公司上半年实现营业收入 82.16 亿元，同比增长 1.23%；归母净利润 31.59 亿元，同比增长 5.53%；加权平均 ROE 为 3.58%，较去年同期增长 0.08 个百分点。

事件点评

- 财富管理龙头，持续领跑行业。**2018 年上半年股基交易量 7.58 万亿元，连续排名行业首位；“涨乐财富通”平均月活数 635.97 万，连续三年证券公司 APP 类第一位。公司互联网布局领先同业，线上线下及国际业务相互促进，投顾人员占比行业排名第一，股基交易市场份额持续领跑。公司以综合金融服务为核心的财富管理发展模式优势明显，预计经纪业务将继续保持行业领先。
- 投行地位巩固提升，ABS 发力带动资管业务。**投行业务把控项目质量，并购重组上半年经证监会核准 8 家，家数及金额均为行业第一，股权承销 829.52 亿元，增长 35.08%，排名升至行业第三，投行业务在 IPO 趋严的背景下，收入实现逆势增长。资产管理月均规模行业第二，资产证券化 ABS 业务发力，发行 370.61 亿元，行业排名第一，预计未来将是资管业务收入的增长点。
- AssetMark 市场份额提升，华泰金控推进国际业务。**国际业务实现 10.13 亿元收入，同比增长 39.32 亿元，占比 12.33%，较年初继续增长。截止一季度，AssetMark 在 TAMP 行业中市场份额 9.7%，排名第三。对接集团全业务链联动，与华泰金控（香港）协同推动境内外业务联动，发展海外业务平台，国际业务潜力巨大。
- 混改+定增助力，增强公司的活力。**2018 年 8 月公司深化混合所有制改革试点总体方案获批，同时顺利完成 A 股定增，募资超 140 亿元，引入阿里巴巴，苏宁等战略投资者，有助于公司在充满竞争的环境下，增强净资本实力，扩大业务规模，市场竞争力和抗风险能力进一步提升，为未来业务的发展提供保障。

投资建议

- 在上半年不利的市场环境下，公司业绩领先行业，经营业绩逆势增长，收入和利润表现均优于行业，同时混改+定增增加活力，体制机制更加灵活，领先优势将继续保持。预计公司 2018-2020 年净利润分别为 101.72 亿元、104.33 亿元、119.89 亿元，同比增长 9.65%、2.57%、14.92%；每股净资产分别为 11.28\12.62\13.35，对应公司 9 月 3 日收盘价 15.27 元，2018-2020PB 分别为 1.35\1.21\1.14，维持“买入”评级。



盈利预测简表（单位：亿元）

财务和估值数据摘要	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入	211.09	242.83	252.72	280.04
增长率(%)	24.78%	15.04%	4.07%	10.81%
归属母公司所有者的净利润	92.77	101.72	104.33	119.89
增长率(%)	47.94%	9.65%	2.57%	14.92%
每股收益(EPS)	1.12	1.23	1.26	1.45
净资产	873.36	931.09	1041.09	1101.54
每股净资产	10.58	11.28	12.62	13.35
净资产收益率(ROE)	10.62%	10.92%	10.02%	10.88%
市盈率(P/E)	13.58	12.39	12.08	10.51
市净率(P/B)	1.44	1.35	1.21	1.14

风险提示

- 证券市场景气度波动，行业竞争加剧风险。



资产负债表

单位: 亿元

会计年度	2017	2018E	2019E	2020E
1、资产				
货币资金	830.02	871.52	915.09	960.85
交易性金融资产	845.50	887.78	932.17	978.78
应收票据及账款	19.80	35.03	62.60	115.88
混业经营金融类资产	1460.70	1533.73	1610.42	1690.94
流动资产合计	3156.02	3328.06	3520.28	3746.45
长期股权投资	88.96	124.54	186.81	298.90
金融资产投资	445.83	477.04	519.97	577.17
投资性房地产	8.45	8.45	8.45	8.45
固定资产	37.37	39.31	41.26	43.35
无形资产	51.38	92.48	171.09	325.07
商誉	19.72	20.70	21.74	22.83
其他非流动资产	7.10	6.60	6.93	7.28
非流动资产合计	658.80	769.12	956.25	1283.04
资产总计	3814.83	4097.18	4476.53	5029.49
2、负债				
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
交易性金融负债	143.81	151.00	160.06	171.27
应付票据及账款	336.86	370.55	407.60	448.36
混业经营金融类负债	939.31	986.27	1035.59	1087.37
其他流动负债	97.25	169.09	294.08	621.45
流动负债合计	1517.23	1676.91	1897.33	2328.45
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
应付债券	771.98	771.98	771.98	771.98
长期应付款	64.45	67.68	71.06	74.61
专项应付款	23.83	25.02	26.27	27.59
预计负债	0.00	0.00	0.00	0.00
其他非流动负债	551.43	599.57	647.54	699.34
负债合计	1411.69	1464.25	1516.85	1573.52
3、股东权益				
股本	71.63	71.63	71.63	71.63
资本公积金	458.21	458.21	458.21	458.21
历史期累积留存收益	343.53	426.18	532.52	597.68
归属母公司股东权益	873.36	931.09	1041.09	1101.54
少数股东权益	12.54	24.92	21.26	25.98
股东权益合计	885.90	956.01	1062.35	1127.52

利润表

单位: 亿元

会计年度	2017	2018E	2019E	2020E
营业收入	211.09	242.83	252.72	280.04
手续费及佣金净收入	86.82	84.82	87.11	89.20
其中: 代理买卖证券业务净收入	42.10	38.94	38.95	38.94
证券承销业务净收入	20.39	19.26	20.18	20.04
受托客户资产管理业务净收入	23.06	26.62	27.98	30.22
利息净收入	36.00	38.29	41.77	45.25
投资净收益	89.09	118.26	121.99	143.93
其他业务收入	2.22	1.47	1.85	1.66
营业支出	102.60	103.58	110.77	116.42
利润总额	115.85	139.25	141.95	163.63
所得税	21.77	34.81	35.49	40.91
净利润	94.08	104.44	106.46	122.72
减: 少数股东损益	1.31	2.72	2.13	2.83
归属母公司股东净利润	92.77	101.72	104.33	119.89

现金流量表

单位: 亿元

会计年度	2017	2018E	2019E	2020E
经营性现金净流量	-359.92	7.72	-158.73	-460.74
投资性现金净流量	-122.68	11.26	12.22	12.95
筹资性现金净流量	190.90	246.18	298.05	335.03
汇率变动对现金及现金等价物的影响	-3.68	-3.72	-3.79	-3.90
现金流量净额	-295.38	261.45	147.74	-116.66

财务和估值数据摘要

单位: 亿元

会计年度	2017	2018E	2019E	2020E
营业收入	211.09	242.83	252.72	280.04
增长率(%)	24.78%	15.04%	4.07%	10.81%
归属母公司所有者的净利润	92.77	101.72	104.33	119.89
增长率(%)	47.94%	9.65%	2.57%	14.92%
每股收益(EPS)	1.12	1.23	1.26	1.45
净资产	873.36	931.09	1041.09	1101.54
每股净资产	10.58	11.28	12.62	13.35
净资产收益率(ROE)	10.62%	10.92%	10.02%	10.88%
市盈率(P/E)	13.58	12.39	12.08	10.51
市净率(P/B)	1.44	1.35	1.21	1.14

投资评级的说明：

——报告发布后的 6 个月内上市公司股票涨跌幅相对同期上证指数/深证成指的涨跌幅为基准

——股票投资评级标准：

买入： 相对强于市场表现 20%以上
增持： 相对强于市场表现 5~20%
中性： 相对市场表现在-5%~+5%之间波动
减持： 相对弱于市场表现 5%以下

——行业投资评级标准：

看好： 行业超越市场整体表现
中性： 行业与整体市场表现基本持平
看淡： 行业弱于整体市场表现

免责声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“本公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。入市有风险，投资需谨慎。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本所于发布本报告当日的判断。在不同时期，本所可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司所发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。本公司在知晓范围内履行披露义务。本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。