

爱建证券有限责任公司

研究所

分析师: 张志鹏

Tel: 021-32229888-25311

E-mail: zhangzhipeng@ajzq.com

执业编号: S0820510120010

联系人: 张赢

TEL: 021-32229888-25514

E-mail: zhangying0927@ajzq.com

联系人: 葛广晟

TEL: 021-32229888-25526

E-mail: geguangsheng@ajzq.com

评级: 推荐 (维持)



数据来源: Wind, 爱建证券研究所

(%)	1个月	6个月	12个月
绝对表现	4.57	-10.10	-16.44
相对表现	14.13	7.11	5.99

基础数据

收盘价 (2018-10-30)	16
目标价 (未来6个月)	18
52周内最高价	22
52周内最低价	14
总市值 (百万元)	126,285
流通市值 (百万元)	107,590
总股本 (百万股)	8,252
A股 (百万股)	6,532
其中: 流通股 (百万股)	5,444
其中: 限售股 (百万股)	1,088

数据来源: Wind, 爱建证券研究所

公司点评 ● 证券行业

2018年10月31日 星期三

投资收入增长推动业绩表现优异

投资要点

□ **事件:** 华泰证券公布 2018 年三季度报, 上半年实现营业收入 125.19 亿元, 同比下降 2.22%, 实现归母净利润 44.80 亿元, 同比下降 4.84%。公司归属于母公司股东权益为 1062.44 亿元, 较上年度末增长 21.65%。

□ **衍生金融工具浮盈维持业绩增速。** 公司前三季度实现营收同比下降 2.22%, 仍显著优于同业水平, 主要系衍生金融工具浮盈大幅提高公司公允价值变动收益 (较去年同期增加 18.46 亿元)。而且, 江苏银行和华泰瑞联基金投资收益贡献使得公司对联营及合营企业的投资收益较去年同期大幅提升 8.07 亿元。而单季度来看, 2018Q3 公司投资收益+公允价值变动收益累计同比增长 8.09%, 对冲经纪业务和投行业务下滑影响。

□ **经纪+投行收入下滑拖累 Q3 业绩。** 2018Q3 公司营收同比下滑 8.03% 主要受经纪业务和投行业务拖累。其中受股市成交持续低迷影响, 三季度公司经纪业务手续费净收入同比下降 35.66%, 使得 2018 前三季度对应降幅扩大至 18.55%。而投行业务方面, 前三季度公司证券承销业务净收入同比小幅下滑 1.76%, 显著优于同业水平。而单季度投行业务收入同比下滑 26.00% 拖累业绩增长, 但公司投行实力仍处行业领先地位。2018 前三季度公司实现股权类承销规模 1087.07 亿元, 市场份额 12.17%, 行业排名第二; 其中 IPO 承销规模为 158.08 亿元, 市场份额为 13.23%。后续伴随股市成交和 IPO 发行逐渐回暖, 经纪投行业务收入有望改善。

□ **资管业务表现相对突出, 信用业务风险有望化解。** 公司前三季度资管业务手续费净收入同比增长 7.33% 贡献营收增长, 其中 Q3 资管业务手续费净收入同比增长 14.94%。公司资产管理月均规模和主动管理资产月均规模均位居行业前列。信用业务方面, 公司前三季度计提信用减值损失 2.29 亿元, 其中仅 Q3 就计提 1.69 亿元, 公司针对股票质押风险计提相对较为谨慎。考虑到华泰证券履约保障比例在行业中处于较高水平, 且当前监管层多举措化解股票质押风险, 信用业务风险将会改善。

□ **投资建议:** 股市低迷背景下华泰证券业绩仍保持相对平稳, 彰显龙头券商优势。定增落地以及后续 GDR 发行将大幅提升公司资本金, 未来发展空间广阔。目前公司股价对应 1.2 倍 2018PB, 仍处于历史相对低位, 维持公司“推荐”评级。

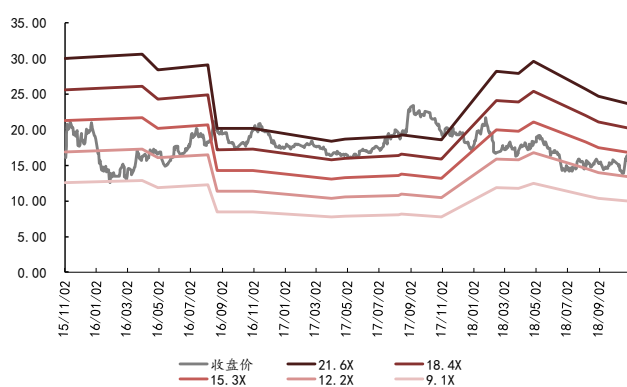
□ **风险提示:** 股票市场持续低迷, 监管政策重大变化

表格 1 公司盈利预测

单位：亿元	2015A	2016A	2017A	2018E	2019E
营业收入	262.62	169.17	211.09	200.86	219.11
手续费及佣金净收入	145.25	88.48	86.82	82.10	92.03
代理买卖证券业务净收入	126.41	54.29	42.10	36.96	41.39
证券承销业务净收入	15.51	20.97	20.39	19.67	22.62
受托客户资产管理业务净收入	1.38	10.40	23.06	25.48	28.02
利息净收入	40.81	34.84	36.00	30.62	31.99
投资净收益（含公允价值变动）	71.77	44.30	85.68	82.02	88.58
其他	4.78	1.54	1.84	6.12	6.50
营业支出	119.92	85.19	102.60	104.05	113.34
税金及附加	17.23	4.51	1.52	1.81	1.97
管理费用	101.22	80.13	97.50	98.42	107.36
利润总额	142.63	85.93	115.85	96.64	105.77
减：所得税	34.66	20.74	21.77	19.33	21.15
净利润	107.98	65.19	94.08	77.48	84.62
归属于母公司所有者的净利润	106.97	62.71	92.77	75.57	82.53

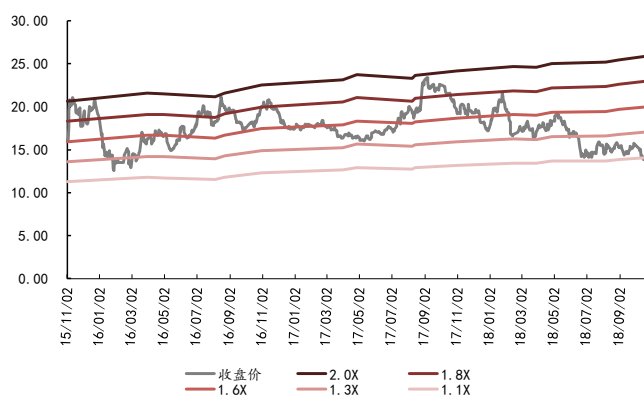
数据来源：Wind，爱建证券研究所

图表 1：华泰证券 PE-Band



数据来源：Wind，爱建证券研究所

图表 2：华泰证券 PB-Band



数据来源：Wind，爱建证券研究所

注册证券分析师简介

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，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映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。

投资评级说明

报告发布日后的6个月内，公司/行业的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准。

公司评级

强烈推荐：预期未来6个月内，个股相对大盘涨幅15%以上

推荐：预期未来6个月内，个股相对大盘涨幅5%~15%

中性：预期未来6个月内，个股相对大盘变动在±5%以内

回避：预期未来6个月内，个股相对大盘跌幅5%以上

行业评级

强于大市：相对强于市场基准指数收益率5%以上；

同步大市：相对于市场基准指数收益率在~5%~+5%之间波动；

弱于大市：相对弱于市场基准指数收益率在~5%以下。

重要免责声明

本报告的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与我公司和研究员无关。我公司及研究员对所评价或推荐的证券不存在利害关系。

我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行服务或其他服务。

本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式发表、复制。如引用、刊发，需注明出处为爱建证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

爱建证券有限责任公司

地址：上海市浦东新区世纪大道1600号33楼（陆家嘴商务广场）

电话：021-32229888 邮编：200122

网站：www.ajzq.com