

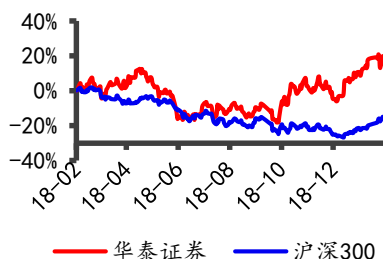
投资评级

谨慎推荐

公司基本情况

收盘价(元)	19.91
52周最高(元)	20.90
52周最低(元)	13.46
总市值(亿元)	1643
流通市值(亿元)	1084
总股本(亿股)	82.52
流通股本(亿股)	54.44
每股净资产(元)	12.88
资产负债率(%)	71.77

股价走势图



研发部

分析师：程毅敏
SAC 执业证书编号：S1340511010001
Email: chengyimin@cnpsec.com

研究助理：杨浩
Email: yanghao@cnpsec.com
SAC 执业证书编号：S1340118010016
电话：010-67017788-9506

相关研究报告

财富管理龙头券商，战略、业务、业绩皆有看点

——华泰证券（600030）

核心观点

● **财富管理龙头券商，受益市场回暖与科创板推出。**公司前身为江苏省证券公司，经人民银行总行批准于1991年设立，1999年、2007年相继完成更名、改制，2010年登陆上交所，2015年香港联交所上市。公司致力于成为兼具本土优势和全球视野的一流综合金融集团，目前在财富管理、资管业务等方面具有领先优势，公司打造的明星APP“涨乐财富通”已成为业内移动交易端产品学习标杆。公司2017年营业收入211亿元，同比增长24.7%；实现归母净利润92.8亿元，同比增长47.9%；实现扣非净利60.4亿元，同比下滑0.78%，归母与扣非差异主要源于“其他符合非经常性损益定义的损益项目”。目前公司看点包括：1) 市场交易逐步回暖，经纪业务压力缓和、信用业务风险得到释放，券商板块估值迎来修复；2) 科创板渐行渐近，头部券商具备项目资源储备充足、资本雄厚、风控能力强等优势，有望成为业务开展前期的主要受益者。

● **业绩：国际拓展、资本补强、业务转型多点开花，业绩释放将迎来新窗口。**1) 战略布局上，加强国际业务拓展、增资扩股补充资本实力，抓住行业变革先机。以华泰金控（香港）为基础，2016年收购美国ASSETMARK公司，探索境内境外联动模式，加快国际市场布局；2018年8月完成定向增发，阿里巴巴、苏宁易购战略入股，资本金得到补足的同时，金融科技拓展空间亦被打开；2) 业务拓展上，财富管理差异化与机构业务深化成为重点，多项业务指标位居行业前列。一方面，公司以“涨乐财富通”为平台的零售业务体系和以投资顾问为核心的财富管理体系形成立体化业务协同，不断探索差异化特色的财富管理业务模式，符合行业目前财富管理专业化、差异化的趋势潮流；另一方面，在机构客户主导时代逐步到来的当下，公司前瞻性重构了机构客户服务体系，推动投行、交易、研究、PB业务资源联动；截至2017年底，公司股基交易额、并购重组金额位居行业第一，资管月均规模、融资融券余额、国际业务、资产证券化发行、股票质押式回购余额均位列行业前三；3) 业绩释放上，目前证券行业集中度提升趋势明显，叠加目前指数低位、经济下行倒逼直接融资需求，科创板等资本市场改革带来券商龙头走牛契机。

● **估值：接近中期合理估值区间，短期弹性配置较佳。**目前公司受市场行情周期性影响，短期业绩表现受到压制，PE指标估值有所失真；

从 PB 来看，公司历史主要波动区间在 1.1-2.1 倍之间，估值中枢在 1.6 附近，但考虑到公司近年国际化业务拓展、受益行业集中度提升等因素，理应享有一定估值溢价，中长期合理 PB 估值有所上移，短期受益科创板，股价有一定弹性空间。目前公司 PB 约 1.58 倍，接近中期合理估值区间，短期考虑到科创板或将带来的业绩弹性，中短期配置仍不失为较佳选择。

● **盈利预测与评级:** 预计公司 2018-2020 年 EPS 分别为 0.84 元、0.94 元和 1.10 元，对应的动态市盈率分别为 23.6 倍、21.2 倍和 18.2 倍，给予“谨慎推荐”的投资评级。

● **风险提示:** 科创板试点效果不达预期；宏观经济持续下行。

会计年度	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入（百万元）	21,109	17,694	20,497	23,028
增长率（%）	24.8%	-16.2%	15.8%	12.3%
净利润（百万元）	9,277	6,948	7,749	9,043
增长率（%）	47.9%	-25.1%	11.5%	16.7%
EPS（元）	1.30	0.84	0.94	1.10

财务预测表

资产负债表

会计年度 (百万元)	2017A	2018E	2019E	2020E
货币资金	76,898	88,275	124,991	133,813
其中：客户资金存款	49,872	41,805	69,390	77,959
结算备付金	16,579	13,897	25,800	28,986
其中：客户备付金	15,431	12,935	24,269	27,266
融出资金	59,991	59,804	64,823	72,210
交易性金融资产	84,550	115,457	139,658	151,399
衍生金融资产	392	328	261	293
买入返售金融资产	61,805	55,968	49,314	54,348
应收款项	1,980	1,660	1,203	1,352
长期股权投资	8,896	8,896	8,896	8,896
固定资产	3,737	3,133	3,530	3,966
无形资产	5,138	4,307	3,998	4,492
商誉	1,972	1,653	1,496	1,681
递延所得税资产	473	396	433	486
其他资产	14,488	14,044	14,357	16,018
资产总计	381,483	367,819	438,760	477,940
短期借款	-	-	-	-
应付短期融资款	26,656	22,344	9,557	10,737
拆入资金	7,030	5,893	5,742	6,451
交易性金融负债	14,381	12,055	21,506	24,162
衍生金融负债	1,642	1,377	1,521	1,708
卖出回购金融资产款	24,922	20,890	24,563	27,596
代理买卖证券款	67,336	56,444	92,642	104,083
代理承销证券款	31	26	33	37
应付职工薪酬	2,669	2,237	2,611	2,933
长期借款	-	-	-	-
其他负债	148,226	137,049	163,131	173,505
负债合计	292,893	258,316	321,304	351,211
股本	7,163	8,252	8,252	8,252
归属母公司权益	87,336	108,072	115,821	124,864
少数股东权益	1,254	1,431	1,636	1,866
所有者权益合计	88,590	109,502	117,456	126,729
负债及股东权益总计	381,483	367,819	438,760	477,940

利润表

会计年度 (百万元)	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入	21,109	17,694	20,497	23,028
代理买卖净收入	4,210	4,313	4,996	5,613
证券承销净收入	2,039	1,892	2,192	2,463
资产管理净收入	2,306	1,875	2,172	2,440
利息净收入	3,600	3,161	3,662	4,114
投资净收益	8,909	5,151	5,966	6,703
其他收入	-90	1,303	1,509	1,695
营业支出	10,260	8,933	10,648	11,626
营业税金及附加	152	251	290	326
管理费用	9,750	8,365	9,990	10,886
资产减值损失	259	-	-	-
其他业务成本	99	210	243	273
营业利润	10,848	8,761	9,849	11,402
加：营业外收入	760	288	334	375
减：营业外支出	24	22	26	29
利润总额	11,585	9,027	10,157	11,748
减：所得税	2,177	1,902	2,203	2,475
净利润	9,408	7,125	7,954	9,273
减：少数股东损益	131	177	205	230
归属母公司净利	9,277	6,948	7,749	9,043

主要财务比率

会计年度	2017A	2018E	2019E	2020E
净利率	44.6%	40.3%	38.8%	40.3%
净资产收益率	10.62%	6.51%	6.77%	7.32%
市盈率 (倍)	20.0	23.6	21.2	18.2
市净率 (倍)	1.42	1.52	1.42	1.32
EPS	1.30	0.84	0.94	1.10
每股净资产 (元/股)	12.19	13.10	14.04	15.13
经营现金流 (元/股)	(5.02)	7.30	(1.78)	(2.31)

数据来源：公司公告，中邮证券研发部

中邮证券投资评级标准

股票投资评级标准：

- 推荐： 预计未来 6 个月内，股票涨幅高于沪深 300 指数 20% 以上；
谨慎推荐： 预计未来 6 个月内，股票涨幅高于沪深 300 指数 10%—20%；
中性： 预计未来 6 个月内，股票涨幅介于沪深 300 指数-10%—10% 之间；
回避： 预计未来 6 个月内，股票涨幅低于沪深 300 指数 10% 以上；

行业投资评级标准：

- 强于大市： 预计未来 6 个月内，行业指数涨幅高于沪深 300 指数 5% 以上；
中性： 预计未来 6 个月内，行业指数涨幅介于沪深 300 指数-5%—5% 之间；
弱于大市： 预计未来 6 个月内，行业指数涨幅低于沪深 300 指数 5% 以上；

可转债投资评级标准：

- 推荐： 预计未来 6 个月内，可转债涨幅高于中信标普可转债指数 10% 以上；
谨慎推荐： 预计未来 6 个月内，可转债涨幅高于中信标普可转债指数 5%—10%；
中性： 预计未来 6 个月内，可转债涨幅介于中信标普可转债指数-5%—5% 之间；
回避： 预计未来 6 个月内，可转债涨幅低于中信标普可转债指数 5% 以上；

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的业务资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券有限责任公司不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

中邮证券有限责任公司可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。中邮证券有限责任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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供本公司客户中的专业投资者使用，若您非本公司客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为客户。

本报告版权仅为中邮证券有限责任公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用发布，需注明出处为中邮证券有限责任公司研发部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

中邮证券有限责任公司对于本免责声明条款具有修改权和最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司，2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，注册资本50.6亿元人民币。中邮证券是中国邮政集团公司绝对控股的证券类金融子公司。

中邮证券的经营经营范围包括证券经纪、证券投资咨询、证券投资基金销售、融资融券、代销金融产品、证券资产管理、证券承销与保荐、证券自营和与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问等。中邮证券目前在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、黑龙江、广东、浙江、辽宁、吉林、新疆、贵州、新疆、河南、山西等地设有分支机构。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长。中邮证券努力成为客户认同、社会尊重，股东满意，员工自豪的优秀企业。

业务简介

■ 证券经纪业务

公司经中国证监会批准，开展证券经纪业务。业务内容包括：证券的代理买卖；代理证券的还本付息、分红派息；证券代保管、鉴证；代理登记开户；

公司为投资者提供现场、自助终端、电话、互联网、手机等多种委托通道。公司开展网上交易业务已经中国证监会核准。

公司全面实行客户交易资金第三方存管。目前存管银行有：中国邮政储蓄银行、中国工商银行、中国农业银行、中国银行、中国建设银行、交通银行、民生银行、兴业银行、招商银行、北京银行、华夏银行。

■ 证券自营业务

公司经中国证监会批准，开展证券自营业务。使用自有资金和依法筹集的资金，以公司的名义开设证券账户买卖依法公开发行的或中国证监会认可的其他有价证券的自营业务。自营业务内容包括权益类投资和固定收益类投资。

■ 证券投资咨询业务

公司经中国证监会批准开展证券投资咨询业务。为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议。

■ 证券投资基金销售业务：公司经中国证监会批准开展证券投资基金销售业务。代理发售各类基金产品，办理基金份额申购、赎回等业务。

■ 证券资产管理业务：公司经中国证监会批准开展证券资产管理业务。

■ 证券承销与保荐业务：公司经中国证监会批准开展证券承销与保荐业务。

■ 财务顾问业务：公司经中国证监会批准开展财务顾问业务。