

信义山证 汇通天下

证券研究报告

证券

华泰证券 (601688.SH)

维持

报告原因：年报发布

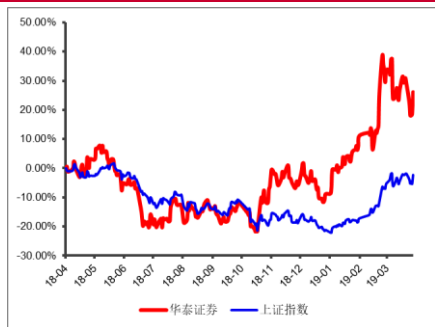
混改定增激发改革活力，自营拖累业绩低于预期

买入

2019年4月2日

公司研究/点评报告

公司近一年市场表现



市场数据：2019年4月1日

收盘价(元):	22.75
52周最高/最低(元):	26.13/13.7
流通A股/总股本(亿):	54.44/82.52
流通A股市值(亿):	738.24
总市值(亿):	1486.13

基础数据：2018年12月31日

基本每股收益	0.66
摊薄每股收益:	0.66
每股净资产(元):	12.53
净资产收益率(%):	5.32

分析师:

刘丽:

执业证书编号: S0760511050001

孙田田:

执业证书编号: S0760518030001

邮箱: suntiantian@sxzq.com

电话: 0351-8686900

太原市府西街69号国贸中心A座28层

山西证券股份有限公司

<http://www.i618.com.cn>

事件描述

- 公司发布2018年年报，实现营业收入合计人民币161.08亿元，同比下降23.69%；归母净利润为人民币50.33亿元，同比下降45.75%；EPS0.66元/股，加权平均ROE5.32%。

事件点评

- 财富管理领先地位：**代理买卖证券业务净收入33.86亿元，下滑20%，利息净收入30.15亿元，下滑16%。**1) 经纪业务继续保持领先。**股基交易量14.27亿元，继续保持行业第一；涨乐财富通月活数712.88万，市场排名第一，2015-2018年平均月活数CAGR达到30.81%；**2) 金融产品销售增长。**数字化财富管理平台推动投顾团队及财富管理能力建设，投顾人员占比28.98%，排名行业第一，金融产品销售收入1.74亿，同比增长23.06%；**3) 融资融券业务份额5.76%，保持稳定。**股票质押业务压缩规模41%，信用减值计提8.63亿元，随着市场环境好转，风险或进一步释放。
- 资管收入增长，国际化战略推进：****1) 受托资产管理业务收入增长7%。**集合类和单一类资管计划规模及收入下降，ABS及公募基金管理规模增长，专项计划受托规模638.58亿元，增长30%；南方基金及华泰柏瑞管理资产分别增长14.45%/14.33%；**2) 综合性国际平台。**国际业务实现营业收入20.39亿元，同比增长19.92%，AssetMark资产管理规模448.55亿元，同比增长6%，截止三季度末，在美国TAMP（统包资产管理平台）行业中占有率为10.20%，排名第三。发行GDR获批复，海外布局领先。
- 自营收益下滑，机构业务稳步推进：****1) 自营权益投资市场影响下产生较大回撤。**同时新会计准则实施加大波动，投资收益24.11亿元，大幅下滑73%，衍生金融工具浮盈使得公允价值变动收益实现17.98亿元；**2) 投行下滑远低于行业。**投行收入小幅下滑4%（行业下滑27%），股权承销金额排名第三位（17年3th），债券承销金额第八位（17年7th），并购重组金额第一位（17年4th），投行排名稳步提升；**3) PB业务体系不断完善。**基金托管规模733.05亿元，同比增长35.44%。
- 引入战投完善激励机制：**公司2018年启动混合所有制改革，定增募集142亿，引入战略投资者实现多元化股东结构；推动职业经理人制度，薪酬激励机制不断市场化，激发公司长期发展活力。



投资建议

- 。预计公司 2019-2020 年 EPS 分别为 0.78\0.88\0.96，每股净资产分别为 14.06\15.67\18.37 对应公司 4 月 1 日收盘价 22.75 元，2019-2020 年 PB 分别为 1.62\1.45\1.24，公司多项业务行业领先，科创板激发头部券商优势，薪酬机制优化，利于公司长期发展，维持“买入”评级

存在风险

- 二级市场大幅下滑；资本市场改革不及预期。



资产负债表

单位:亿元

会计年度	2018	2019E	2020E	2021E
1、资产				
货币资金	713.28	748.94	786.39	825.71
金融投资	1489.75	1638.73	1802.60	1946.81
应收票据及账款	30.90	53.08	84.93	127.39
混业经营金融类资产	1185.84	1106.40	965.25	871.34
流动资产合计	3419.77	3547.15	3639.16	3771.25
长期股权投资	131.78	271.15	479.81	767.69
投资性房地产	5.86	5.86	5.86	5.86
固定资产	34.99	34.71	33.46	32.73
无形资产	54.62	54.50	56.16	56.96
商誉	20.99	20.99	20.99	20.99
其他非流动资产	18.15	19.60	20.58	21.20
非流动资产合计	266.88	407.32	617.38	905.95
资产总计	3686.66	3954.47	4256.55	4677.20
2、负债				
短期借款	30.16	30.16	30.16	30.16
交易性金融负债	52.00	54.60	57.33	60.77
应付票据及账款	269.37	277.46	288.55	302.98
混业经营金融类负债	1003.65	1083.94	1170.66	1276.02
其他流动负债	87.62	92.00	97.52	104.34
流动负债合计	1442.80	1538.16	1644.22	1774.27
长期借款	16.99	18.69	20.56	22.61
应付债券	628.91	660.35	693.37	734.97
长期应付款	74.77	71.03	67.48	64.78
专项应付款	0.00	0.00	0.00	0.00
预计负债	0.00	0.00	0.00	0.00
其他非流动负债	475.70	489.97	504.67	524.85
非流动负债合计	1196.36	1240.04	1286.07	1347.22
负债合计	2639.16	2778.19	2930.29	3121.49
3、股东权益				
股本	82.52	71.63	71.63	71.63
资本公积金	588.60	458.38	458.38	458.38
历史期累积留存收益	362.82	646.27	796.25	1025.70
预测期累积留存收益	0.00	0.00	0.00	0.00
归属母公司股东的权益	1033.94	1159.86	1293.32	1515.80
少数股东权益	13.56	16.42	32.93	39.91
股东权益合计	1047.50	1176.28	1326.25	1555.71
负债和股东权益合计	3686.66	3954.47	4256.55	4677.20

利润表

单位:亿元

会计年度	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入	161.08	192.16	216.38	235.29
手续费及佣金净收入	80.62	92.33	95.81	99.34
其中：代理买卖证券业务净收入	33.86	42.54	40.35	37.56
证券承销业务净收入	19.49	22.47	26.18	30.71
受托客户资产管理业务净收入	24.73	27.32	29.28	31.07
利息净收入	30.15	32.49	34.35	35.60
投资净收益	24.11	58.63	74.23	84.28
其他业务收入	6.09	8.71	11.99	16.08
营业支出	96.33	104.39	117.14	126.70
利润总额	64.49	87.78	99.24	108.59
所得税	12.88	21.94	24.81	27.15
净利润	51.61	65.83	74.43	81.44
减：少数股东损益	1.28	1.69	1.88	2.07
归属母公司股东净利润	50.33	64.14	72.55	79.37

现金流量表

会计年度	2018	2019E	2020E	2021E
经营性现金净流量	219.91	40.62	128.23	71.02
投资性现金净流量	-104.88	-105.12	-108.85	-115.76
筹资性现金净流量	-87.09	14.61	37.35	81.54
汇率变动对现金及现金等价物的影响	1.53	1.54	1.57	1.62
现金流量净额	29.47	(48.35)	58.30	38.42

财务预测简表

会计年度	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入	161.08	192.16	216.38	235.29
增长率(%)	-23.69%	19.29%	12.60%	8.74%
归属母公司所有者的净利润	50.33	64.14	72.55	79.37
增长率(%)	-45.75%	27.45%	13.10%	9.41%
每股收益(EPS)	0.61	0.78	0.88	0.96
净资产	1033.94	1159.86	1293.32	1515.80
每股净资产	12.53	14.06	15.67	18.37
净资产收益率(ROE)	4.87%	5.53%	5.61%	5.24%
市盈率(P/E)	37.30	29.27	25.88	23.65
市净率(P/B)	1.82	1.62	1.45	1.24

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。