

2019年08月29日

# 华泰证券 (601688.SH)

## 公司快报

非银行金融 | 证券 III

投资评级

**增持-A(上调)**

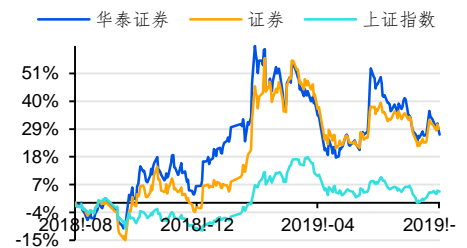
股价(2019-08-29)

19.00 元

### 交易数据

总市值(百万元)	172,456.35
流通市值(百万元)	124,116.63
总股本(百万股)	9,076.65
流通股本(百万股)	6,532.45
12个月价格区间	13.70/26.13 元

### 一年股价表现



资料来源: 贝格数据

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-3.75	1.33	21.53
绝对收益	-5.57	0.68	25.59

分析师

崔晓雁

 SAC 执业证书编号: S0910519020001  
 021-20377098

报告联系人

范清林

 fanqinglin1@huajinsec.com  
 021-20377065

### 相关报告

 华泰证券: 业绩低于预期, 下调评级至中性  
 2019-03-31

 华泰证券: 自然人客户储备丰富的头部券商  
 2019-02-13

 华泰证券: 龙头券商实力彰显——华泰证券  
 2017 年中报点评 2017-08-15

## 自营贡献最大业绩弹性, 经纪业务依旧强劲

### 投资要点

◆ **事件:** H119 公司营收 111.07 亿元, 同比+35.18%, 归母净利润 40.57 亿元, 同比+28.43% (扣非后+32.68%)。Q2 营收 48.59 亿元, 同比+23.75%、环比-22.23%, 归母净利润 12.77 亿元, 同比+1.71%、环比-54.05% (扣非后同比+5.90%、环比-54.21%)。加权平均 ROE3.82% (中信 4.11%、国君 4.03%), 同比+0.24pct)。

本期业绩增长主要系投资收益+公允价值变动损益同比+86%至 47 亿元, 占营收同比提升 12pct 至 42%。

◆ **自营贡献最大业绩弹性:** H119 公司实现自营业务收入 34.31 亿元, 同比+119.70%, 主要系资本市场回暖增厚投资收益, 上半年万得全 A+24.68%, 此外联营及合营企业投资收益同比+32.33%。自营投资与股权投资双重推动投资业务大增 86%。

◆ **经纪、资管回暖:** 受益于资本市场回暖 (主要为 Q1), 市场交投活跃, H119 股基日均交易额同比+31%, 景气度提升下公司经纪业务同比+21%, 占营收比 20%。得益于公司优秀的主动管理能力, H119 公司资管业务收入同比+19%, 截至 Q2 末华泰资管私募月均规模 8491 亿元, 行业第二。

◆ **投行承压、信用调控:** H119 公司投行业务收入同比-25%, 占营收比跌至 5%, 主要系上半年公司投行业务承压, IPO 市场份额仅 0.74%, 鉴于公司丰富的项目储备 IPO 阶段承压无需过忧, 此外再融资 10%, 公司债 0.34%, 企业债 2.06%。H119 公司出清股权质押业务, 主动调控股票质押式回购业务, 规模同比-40%, 影响相关利息收入同比减少 8.52 亿元 (同比-55%)。

◆ **投资建议:** 公司作为首家 A+H+G 上市券商, 业务发展均衡, 持续推进金融科技、国际化布局 (AssetMark) 以及职业经理人改革制度, 我们看好公司中长期成长前景。目前公司 P/B 已回落至 1.5x 以下, 具备一定配置价值, 上调评级至增持-A。

◆ **风险提示:** 市场景气下行、监管变化、行业竞争加剧、信用业务坏账率超预期等

### 财务数据与估值

会计年度	2017	2018	2019E	2020E	2021E
主营收入(百万元)	21,109	16,108	22,885	25,673	26,938
同比增长(%)	24.8%	-23.7%	42.1%	12.2%	4.9%
营业利润(百万元)	10,848	6,475	10,593	12,529	13,738
同比增长(%)	29.2%	-40.3%	63.6%	18.3%	9.7%
净利润(百万元)	9,277	5,033	8,122	9,617	10,545
同比增长(%)	47.9%	-45.7%	61.4%	18.4%	9.6%
每股收益(元)	1.30	0.66	0.89	1.06	1.16
PE	14.7	28.8	21.2	17.9	16.4
PB	1.56	1.52	1.42	1.36	1.31

数据来源: 贝格数据, 华金证券研究所



## 公司评级体系

### 收益评级：

买入—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；

增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；

中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；

卖出—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

### 风险评级：

A —正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

## 分析师声明

崔晓雁声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

### 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

### 免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

### 风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司

地址：上海市浦东新区锦康路 258 号（陆家嘴世纪金融广场）13 层

电话：021-20655588

网址： [www.huajinsec.com](http://www.huajinsec.com)