



华泰证券(601688.SH)

【联讯非银中报点评】华泰证券：经纪业务继续领先，海外布局不断深入

2019年08月30日

事项：

增持(维持)

当前价：18.96元

分析师：李兴

执业编号：S0300518100001

电话：010-66235713

邮箱：lixing@lxsec.com

相关研究

《【联讯非银金融】华泰证券(601688.SH)：科技赋能财富管理，国际业务布局领先》

2019-04-30

公司近期发布半年报，截至2019年6月30日，华泰证券总资产4,930.13亿元，较2018年底增长33.73%；归属于公司股东的权益为1,168.24亿元，较2018年底增长12.99%；2019上半年公司营业收入111.07亿元，同比增长35.19%，归母净利润40.57亿元，同比增长28.43%；扣非加权平均净资产收益率3.81%，较去年同期增加0.35个百分点。

评论：

◇ 经纪业务保持领先，科技赋能提升市场份额

2019上半年公司经纪业务收入22.43亿元，同比增长21%。2013年率先开始佣金改革后，公司经纪业务市占率不断攀升，由2013年的6.118%上升至2016年的8.853%，上升幅度超过40%，2014-2018年稳居市场第一。2019上半年，公司股票基金交易量合计11.09万亿元，市场占有率高达8.27%（较2018年数据上升0.46个百分点），继续占据行业第一。其中股票交易额10.51万亿，较去年同期增长38%。截止上半年末，公司客户账户总资产规模已超过3万亿。公司依托金融科技和全业务链优势，围绕数字化赋能和资产配置服务能力提升，以金融产品体系建设、服务平台建设和投资顾问队伍建设为重点加快推进财富管理转型。借鉴AssetMark运营管理和服务体系，迭代升级理财服务平台功能，推动以资产配置为导向的投资顾问业务转型，提升投资顾问服务质量。根据中国证券业协会统计数据，截至报告期末，母公司从业人员中投资顾问占比31.40%，排名保持行业第一。金融产品销售业务方面，依托于公司庞大的客户基础，充分发挥网点布局和互联网平台优势，加强投研体系对产品配置的支持和客户需求引导，进一步完善金融产品全流程管理模式，金融产品保有数量及销售规模均实现稳步提升，其中公募基金销量增长较快，2019上半年公司金融产品销售规模达到1677亿元。

◇ 资管收入逆势增长，ABS业务行业领先

公司资产管理业务积极优化存量，创新增量，持续提升主动投资管理能力和产品创设能力。2019上半年在证券行业资管业务收入整体下滑8%的情况下，公司资管业务收入13.99亿元，同比增长19%，取得逆势增长。根据基金业协会统计，2019年一季度公司私募资产管理月均规模8,491.06亿元，行业排名第二；私募主动管理资产月均规模2,334.52亿元，行业排名第四。2019上半年，华泰资管ABS发行规模447.84亿元，行业排名第二。

◇ 国际业务不断深入，多渠道融资增厚资本

华泰证券六月份成功发行总额16.92亿美元的GDR，为2013年以来全球存托凭证市场规模最大的IPO，增厚资本实力同时促进国际业务发展。子公司AssetMark美股分拆上市，为客户海外资产配置提供支持，海外布局不断深入，多渠道融资有望增厚资本实力，老股配售贡献增量投资收益。截止2019年第一季度末，AssetMark在美国TAMP行业中的市场占有率为10.0%，排名第三，平台总计服务的终端账户覆盖了逾15万个家庭，较2018年年底增长约16%。2019年6月，华泰证券（美国）获得美国经纪交易商



牌照，可在美国开展经纪交易商业务。

◇ 盈利预测与投资评级

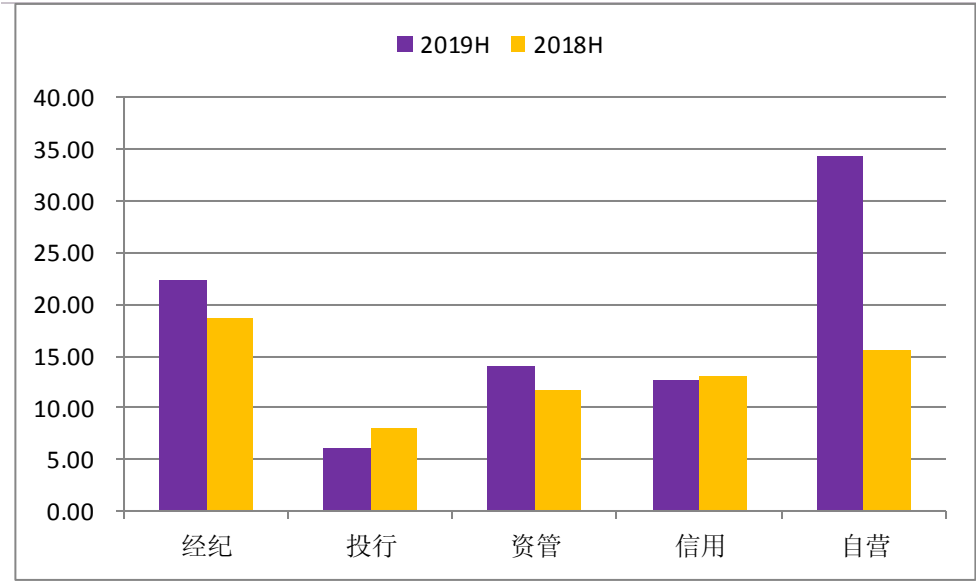
预计华泰证券 2019-2021 年营收分别为 200.80、219.99、238.29 亿元；归母净利润分别为 76.09、83.41、89.47 亿元，BVPS 分别为 13.52、14.43、15.41 元。目前市场价格对应 2019 年市净率 1.4X，维持“增持”评级。

◇ 风险提示

境外业务发展不及预期；经纪业务佣金率波动风险；市场大幅波动风险；外围环境变化风险。



图表1： 华泰证券分业务板块收入及变化（亿元）



资料来源：联讯证券，公司公告

图表2： 华泰证券盈利预测（亿元）

科目	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入	161.08	200.80	219.99	238.29
同比	-23.69%	24.66%	9.55%	8.32%
代理买卖证券业务净收入	33.86	44.36	48.45	52.84
证券承销业务净收入	19.49	23.38	25.72	28.29
资产管理业务净收入	24.73	28.44	31.29	34.42
信用业务净收入	30.15	36.18	39.80	43.78
投资收益+公允价值变动	42.09	59.39	64.79	68.03
营业支出	96.33	105.78	115.90	125.06
营业利润	64.75	95.02	104.09	113.23
净利润	51.61	77.49	84.93	91.11
少数股东权益	1.28	1.39	1.53	1.64
归属于母公司的净利润	50.33	76.09	83.41	89.47
同比	-45.75%	51.19%	9.61%	7.27%
EPS（元）	0.66	0.92	1.01	1.08
BVPS（元）	12.69	13.52	14.43	15.41

资料来源：联讯证券



分析师简介

李兴，中央财经大学硕士研究生，2016年6月加入联讯证券，现任非银金融分析师，证书编号：S0300518100001。

研究院销售团队

北京	王爽	010-66235719	18810181193	wangshuang@lxsec.com
上海	徐佳琳	021-51782249	13795367644	xujialin@lxsec.com

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

与公司有关的信息披露

联讯证券具备证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号：10485001。

本公司在知晓范围内履行披露义务。

股票投资评级说明

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。

股票投资评级标准

报告发布日后的12个月内公司股价的涨跌幅度相对同期沪深300指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

买入：相对大盘涨幅大于10%；

增持：相对大盘涨幅在5%~10%之间；

持有：相对大盘涨幅在-5%~5%之间；

减持：相对大盘涨幅小于-5%。

行业投资评级标准

报告发布日后的12个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期沪深300指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

增持：我们预计未来报告期内，行业整体回报高于基准指数5%以上；

中性：我们预计未来报告期内，行业整体回报介于基准指数-5%与5%之间；

减持：我们预计未来报告期内，行业整体回报低于基准指数5%以下。



免责声明

本报告由联讯证券股份有限公司（以下简称“联讯证券”）提供，旨在派发给本公司客户使用。未经联讯证券事先书面同意，不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道，非通过以上渠道获得的报告均为非法，我公司不承担任何法律责任。

本报告基于联讯证券认为可靠的公开信息和资料，但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。联讯证券可随时更改报告中的内容、意见和预测，且并不承诺提供任何有关变更的通知。本公司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，不构成所述证券的买卖出价或询价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在本公司及作者所知情的范围内，本机构、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券没有利害关系。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本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。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，须在允许的范围内使用，并注明出处为“联讯证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖意愿的引用、删节和修改。

投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用资料所载之内容和信息，独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员做出的任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

联系我们

北京市朝阳区红军营南路绿色家园媒体村天畅园 6 号楼二层
传真：010-64408622

上海市浦东新区源深路 1088 号 2 楼联讯证券（平安财富大厦）

深圳市福田区深南大道和彩田路交汇处中广核大厦 10F

网址：www.lxsec.com