

华泰证券 (601688)

证券研究报告
2018年08月05日

百亿定增落地，阿里巴巴助力布局金融科技

事件：2018年8月3日，华泰证券披露非公开发行A股股票发行结果暨股份变动公告，此次非公开发行共计发行10.89亿股，发行价13.05元/股，募资总额142.08亿元。其中，阿里巴巴斥资约35亿元认购268,199,233股，苏宁易购以约34亿元认购260,536,398股，安信证券、国企结构调整基金等均认购超1亿股，锁定期12个月，发行后公司总股本增至82.52亿股。

定增补充资本金，拓展各业务发展空间

证券行业严监管常态化，资本金是核心竞争力。在当前以净资本等关键指标为核心的行业监管体系下，资本规模是决定证券公司竞争地位、盈利能力、抗风险能力与发展潜力的关键因素之一。根据中国证券业协会数据，截至2018年上半年华泰证券净资本为507亿元，行业排名第八，公司本次募集资金规模142.08亿元，净资本将达到648.65亿元，行业排名跃居第四，缩短与行业龙头券商间的差距。后续资金投向将扩大资本中介业务、固定收益投资、对子公司进行增资、加大信息系统资金投入等。

阿里、苏宁等入局，构建金融科技生态圈

通过定增计划引入阿里巴巴、苏宁、中国国有企业结构调整基金等战略投资者。阿里巴巴作为国内领先的互联网公司，拥有庞大的客户群，公司有望获得稳定的流量入口，巩固经纪业务的市占率优势；阿里巴巴在金融科技领域优势显著，未来将助力公司加快布局金融科技领域，提升公司财富管理业务领域的服务水平。此次定增，公司通过引入具有战略协同作用的投资者，助力公司构建金融科技生态圈，夯实领先的互联网平台和敏捷协同的全业务链体系，巩固在券商中的领先优势。

零售及财富管理为主线，机构服务业务驱动业绩增长

华泰证券继续保持股基交易量市占率第一（2018年Q1：7.7%）。截至2017年底，公司拥有超过1200万的客户，超过2.7万亿元客户资产、超过600万的“涨乐财富通”月度活跃用户规模，庞大的客户资源是公司财富管理转型的核心竞争优势。公司在投行业务领域具有竞争优势，并购重组交易金额行业排名第一，且引领其他投行业务发展；2017年末对于江苏银行股权投资会计处理的变更助力公司业绩逆势增长。公司的机构服务业务将推动投资银行、投资交易、研究、PB业务资源有效联动，建立一体化的综合服务体系。

投资建议：证券行业的财富管理业务、投资银行业务、创新业务等都进入集中度提升的阶段，龙头券商优势明显。公司本次定增计划落地后，一方面补充净资本，另一方面引入具有协同效应的战略投资者，未来战略布局可期；当前估值处于历史低位，具有较高安全边际，维持“增持”评级。

风险提示：市场波动风险、行业监管风险、业绩不及预期

	2016	2017	2018E	2019E	2020E
营业收入(百万元)	16,917.02	21,108.53	19,286.47	21,400.61	23,826.16
增长率(%)	40.25	24.78	(8.63)	10.96	11.33
净利润(百万元)	6,270.61	9,276.52	7,558.47	8,609.53	9,856.12
增长率(%)	39.77	47.94	(18.52)	13.91	14.48
净利润率	37.07%	43.95%	39.19%	40.23%	41.37%
净资产收益率	7.43%	10.62%	8.18%	9.09%	10.27%
市盈率(倍)	18.99	12.84	15.75	13.83	12.08
市净率(倍)	1.41	1.36	1.29	1.26	1.24
每股净利润(元/股)	0.88	1.30	0.92	1.04	1.19
每股净资产(元/股)	10.22	10.58	11.20	11.48	11.63

资料来源：wind，天风证券研究所

投资评级

行业	非银金融/证券
6个月评级	增持(维持评级)
当前价格	14.43元
目标价格	24.38元

基本数据

A股总股本(百万股)	6,532.45
流通A股股本(百万股)	5,443.72
A股总市值(百万元)	94,263.32
流通A股市值(百万元)	78,552.92
每股净资产(元)	12.42
资产负债率(%)	77.44
一年内最高/最低(元)	23.78/13.78

作者

廖志明	分析师
SAC执业证书编号：S1110517070001	
liaozhiming@tfzq.com	
罗钻辉	分析师
SAC执业证书编号：S1110518060005	
luozuanhui@tfzq.com	

股价走势



资料来源：贝格数据

相关报告

- 《华泰证券-公司定期报告点评:自营+资管驱动业绩增长，创新推动财富管理转型》2018-03-29
- 《华泰证券-首次覆盖报告:静水流深，创新推动财富管理转型》2017-12-10

表 1: 华泰证券定增计划各个认购对象获得配售情况

序号	认购对象名称	认购价格(元/股)	获配数量(股)	获配金额(元)	锁定期(月)
1	阿里巴巴(中国)网络技术有限公司	13.05	268,199,233	3,499,999,990.65	12
2	苏宁易购集团股份有限公司	13.05	260,536,398	3,399,999,993.90	12
3	安信证券股份有限公司	13.05	247,545,593	3,230,469,988.65	12
4	中国国有企业结构调整基金股份有限公司	13.05	153,256,704	1,999,999,987.20	12
5	上海北信瑞丰资产管理有限公司	13.05	115,019,157	1,500,999,998.85	12
6	阳光财产保险股份有限公司	13.05	44,174,115	576,472,200.75	12
合计			1,088,731,200	14,207,942,160	

资料来源: 公司公告, 天风证券研究所

表 2: 截至 2018 年 8 月 2 日,本次非公开发行完成股份登记后,华泰证券前十大股东持股情况

股东名称	持股总数(股)	限售股数	持股比例(%)
香港中央结算(代理人)有限公司	1,715,270,647	-	20.7874
江苏省国信资产管理集团有限公司	1,252,858,425	-	15.1834
江苏交通控股有限公司	448,674,318	-	5.4375
中国证券金融股份有限公司	349,680,811	-	4.2378
江苏高科技投资集团有限公司	342,028,006	-	4.1450
阿里巴巴(中国)网络技术有限公司	268,199,233	268,199,233	3.2503
苏宁易购集团股份有限公司	260,536,398	260,536,398	3.1574
安信证券-招商银行-安信证券定增宝 1 号集合资产管理计划	247,545,593	247,545,593	3.0000
江苏省苏豪控股集团有限公司	162,887,966	-	1.9740
中国国有企业结构调整基金股份有限公司	153,256,704	153,256,704	1.8573

资料来源: 公司公告, 天风证券研究所

财务预测摘要

单位: 百万元	2016	2017	2018E	2019E	2020E		2016	2017	2018E	2019E	2020E
货币资金	113,667.32	76,898.22	85,155.03	87,925.91	92,034.35	营业收入	16,917.02	21,108.53	19,286.47	21,400.61	23,826.16
其中: 客户资金存款	68,437.29	49,872.09	48,161.61	48,161.61	48,161.61	手续费及佣金净收入					
结算备付金	27,360.45	16,578.90	15,282.13	15,296.71	15,445.52	其中: 代理买卖证券业务	5,428.78	4,210.03	5,091.23	5,421.24	5,678.37
其中: 客户备付金	26,131.65	15,431.46	13,958.44	13,841.26	13,833.45	证券承销业务净收入	2,097.05	2,038.51	2,632.38	2,768.50	3,400.21
融出资金	56,605.10	59,991.45	66,293.35	72,426.62	79,173.22	资产管理业务净收入	1,040.34	2,305.84	2,423.64	2,565.26	2,821.94
交易性金融资产	83,107.23	84,550.42	87,224.13	93,929.14	103,647.56	利息净收入	3,484.46	3,599.82	3,657.35	4,560.07	5,413.09
衍生金融资产	106.59	391.71	339.14	352.64	387.06	投资净收益	4,430.10	8,567.53	5,103.92	5,650.91	6,077.93
买入返售金融资产	46,331.18	61,805.31	69,174.64	83,299.17	100,954.83	其他业务收入	436.30	386.80	377.94	434.63	434.63
可供出售金融资产	43,736.56	44,583.17	47,088.21	50,964.37	56,296.07	营业支出	8,519.07	10,260.27	9,843.68	10,644.84	11,513.17
持有至到期投资	5.00	0.00	1.41	1.67	1.84	营业税金及附加	450.61	152.41	385.73	428.01	476.52
长期股权投资	3,377.28	8,895.91	6,303.69	6,331.06	6,922.63	管理费用	8,012.56	9,749.97	9,345.85	10,093.52	10,901.00
应收利息	4,154.10	5,630.98	5,310.20	5,950.85	6,594.18	资产减值损失	(36.75)	259.03	0.00	0.00	0.00
存出保证金	8,158.63	7,302.29	7,034.30	7,037.76	7,039.46	其他业务成本	92.65	98.86	112.10	123.31	135.65
固定资产	3,567.45	3,737.47	3,804.59	4,091.36	4,514.43	营业利润	8,397.95	10,848.27	9,442.79	10,755.77	12,312.99
无形资产	5,509.02	5,137.75	5,290.99	5,692.62	6,280.31	加: 营业外收入	213.44	760.09	51.13	56.74	63.17
其他资产	4,078.12	4,661.69	9,983.55	10,547.25	11,529.91	减: 营业外支出	17.97	23.72	54.80	60.81	67.70
总资产	401,450.40	381,482.54	385,257.98	404,880.01	441,622.11	利润总额	8,593.43	11,584.64	9,439.12	10,751.69	12,308.45
短期借款	460.26	0.00	361.44	423.64	433.15	减: 所得税	2,073.94	2,176.79	1,773.64	2,020.27	2,312.79
拆入资金	6,650.00	7,030.00	5,770.51	5,551.04	5,516.99	净利润	6,519.49	9,407.86	7,665.48	8,731.42	9,995.66
交易性金融负债	27,919.98	14,381.33	6,820.55	3,122.90	1,417.86	减: 少数股东损益	248.88	131.34	107.01	121.89	139.54
衍生金融负债	864.01	1,642.28	4,744.90	13,672.77	39,187.99	归属于母公司所有者的净	6,270.61	9,276.52	7,558.47	8,609.53	9,856.12
卖出回购金融资产款	19,463.38	24,921.54	34,095.56	47,175.12	62,951.89						
代理买卖证券款	92,728.84	67,335.54	63,356.01	62,088.89	57,268.82	基本比率和每股指标					
代理承销证券款	0.52	31.42	31.42	31.42	31.42	净利率	37.07%	43.95%	39.19%	40.23%	41.37%
应付职工薪酬	2,517.09	2,668.78	2,756.83	2,852.35	2,951.40	总资产收益率	1.56%	2.43%	1.96%	2.13%	2.23%
应付债券	75,847.82	77,198.28	74,427.80	74,010.43	73,963.06	净资产收益率	7.43%	10.62%	8.18%	9.09%	10.27%
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	市盈率 (倍)	18.99	12.84	15.75	13.83	12.08
总负债	315,790.20	292,892.63	291,542.79	308,772.20	344,270.72	市净率 (倍)	1.41	1.36	1.29	1.26	1.24
总股本	7,162.77	7,162.77	8,251.50	8,251.50	8,251.50	每股净利润 (元/股)	0.88	1.30	0.916011	1.04	1.19
所有者权益合计	85,660.20	88,589.91	93,715.19	96,107.81	97,351.39	每股净资产 (元/股)	10.22	10.58	11.20	11.48	11.63
少数股东权益	1,302.74	1,253.97	1,326.52	1,360.39	1,377.99						
归属于母公司所有者权	84,357.46	87,335.94	92,388.67	94,747.43	95,973.40						

资料来源: 公司公告, 天风证券研究所

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	武汉	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号 邮编：100031 邮箱：research@tfzq.com	湖北武汉市武昌区中南路 99 号保利广场 A 座 37 楼 邮编：430071 电话：(8627)-87618889 传真：(8627)-87618863 邮箱：research@tfzq.com	上海市浦东新区兰花路 333 号 333 世纪大厦 20 楼 邮编：201204 电话：(8621)-68815388 传真：(8621)-68812910 邮箱：research@tfzq.com	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼 邮编：518000 电话：(86755)-23915663 传真：(86755)-82571995 邮箱：research@tfzq.com