

华泰证券 (601688)

财富管理首屈一指，业绩整体表现亮眼

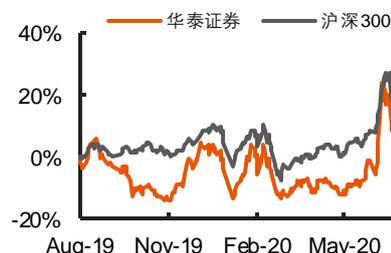
推荐 (维持)

现价: 20.61元

主要数据

行业	证券
公司网址	www.htsc.com.cn
大股东	香港中央结算(代理人)有限公司 /17.28%
实际控制人	江苏省人民政府国有资产监督管理委员会
总股本(百万股)	9,077
流通 A 股(百万股)	7,358
流通 B/H 股(百万股)	1,719
总市值(亿元)	1,725.09
流通 A 股市值(亿元)	1,516.40
每股净资产(元)	13.78
资产负债率(%)	78.4

行情走势图



证券分析师

王维逸 投资咨询资格编号
S1060520040001

WANGWEIYI059@PINGAN.COM.CN

李冰婷 投资咨询资格编号
S1060520040002

LIBINGTING419@PINGAN.COM.CN



投资要点

事项:

华泰证券发布2020年半年报,上半年实现营业收入155.41亿元(YoY+39.92%),归母净利润64.05亿元(YoY+57.88%)。总资产5942亿元(较上年末+5.69%),归属母公司净资产为1251亿元(较上年末+2.06%)。EPS0.71元, BVPS13.78元。

平安观点:

■ **业绩增长近六成, ROE 显著提升:** 1) 公司上半年实现归母净利润 64.05 亿元 (YoY+57.88%), 增速显著高于行业平均水平 (YoY+24.73%); 未年化 ROE4.98% (YoY+1.16pct), 较行业平均水平高出 0.93pct; 净利润率 41.5%, 较行业平均水平高出 2.5pct。2) 经纪、自营、投行、资管、利息收入占比分别为 18%、35%、8%、10%、7%, 同比分别变动-2.2、3.8、2.7、-2.5、-4.8pct。

■ **重资产业务: 自营收入大幅增长, 两融规模稳步扩张。20H1 公司扣除客户代理买卖款的杠杆率为 3.73 倍, 较 2019 年末 3.39 倍有所提升。**

1) **自营驱动业绩增长, 权益类占比增加:** 受益于上半年投资环境回暖, 公司 H1 实现自营收益 53.95 亿元, 同比大幅增加 57%。权益类: 继续推进业务模式向交易导向转型, 依托大数据和人工智能等技术支持交易业务开展。截至 6 月末, 公司权益类证券及其衍生品占净资本比重为 51.05% (YoY+14.3pct)。固收类: 构建以交易为核心的 FICC 业务体系, 上半年债券交割量排名行业第二。衍生品: 收益互换交易业务存量名义本金为 291.37 亿元, 场外期权交易业务存量名义本金为 357.25 亿元, 衍生品交易量稳居行业前五。

2) **两融市占率稳步提高, 股质规模持续压缩:** 公司 H1 实现利息净收入 10.22 亿元 (YoY-19.40%)。① 两融规模 769.92 亿元 (YoY+40.40%), 市占率 6.62% (YoY+0.6pct), 整体维持担保比例为 331.00% (YoY+14pct)。② 股票质押规模 356.97 亿元 (YoY-22.34%), 平均履约保障比例 288.77%。

	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	16,108	24,863	31,011	32,288	34,843
YoY(%)	-23.69	54.3	24.7	4.1	7.9
归母净利润(百万元)	5,033	9,002	12,180	12,695	13,757
YoY(%)	-45.75	78.9	35.3	4.2	8.4
ROE(%)	4.87	7.35	9.38	9.23	9.44
EPS(摊薄元)	0.61	0.99	1.34	1.40	1.52
P/E(倍)	33.79	20.78	15.36	14.74	13.60
P/B(倍)	1.64	1.53	1.44	1.36	1.28

■ **轻资产业务：数字化赋能财富管理，经纪、投行领跑行业。**

1) 股基成交量稳居第一,财富管理平台化转型:① 上半年经纪业务收入 27.92 亿元(YoY+24.50%), 股基交易量市场份额 7.74%, 较年初增长 0.18pct, 继续保持行业第一。客户账户总资产规模 3.92 万亿元(YoY+30.23%)。② 移动平台“涨乐财富通”H1 平均月活 847.80 万(YoY+13.19%), 继续位居行业第一。线上平台已经成为公司财富管理业务的核心载体, 上线至今移动终端客户开户数 113.54 万, 占全部开户数的 99.72%, 其中 91.56% 的交易客户通过“涨乐财富通”进行交易。③ 金融产品销售业务增长迅速, H1 金融产品保有数量 5691 只, 销售规模 2638.07 亿元(YoY+57.27%)。

2) 股债承销金额同比大幅提升:公司 H1 实现投行收入 12.61 亿元(YoY+108.80%)。① H1 共完成 33 单股权融资, 承销金额 737.20 亿元(YoY+55.45%), 家数与金额均位居行业第三。其中保荐科创板企业 15 家, 位居行业第三。② 完成 836 单债券承销, 承销金额 2299.65 亿元(YoY+47.43%), 位居行业第六。③ 并购重组交易 8 家, 交易金额 482.19 亿元, 位居行业第二。

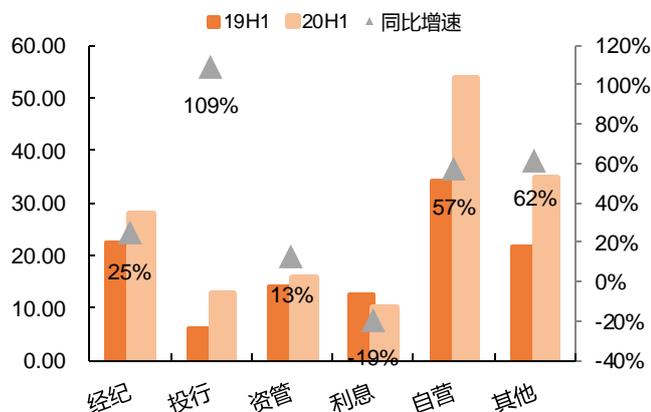
3) 主动管理类资管占比大幅提高:公司实现资管净收入 15.76 亿元(YoY+12.62%), 资产管理规模 5800.12 亿元, 排名行业第四, 其中主动管理规模 2704.99 亿元, 排名行业第三, 占比 46.64% (YoY+17.37pct)。企业 ABS 发行规模 299.48 亿元, 位居行业第四。

■ **投资建议:**公司 H1 业绩表现亮眼, 优势业务市占率稳步提升, 财富管理业务已建立数字化、平台化、智能化的经营壁垒。此外, 作为中国首个 A+H+G 券商, 通过 AssetMark 进军美国经纪交易市场, 国际化业务布局处于行业领先地位。目前公司 20 年 PB 仅 1.44 倍, 随着市场行情大幅回暖, 成交量持续保持万亿水平, 我们将 20/21/22 年归母净利润从 90/99/109 亿元上调至 122/127/138 亿元, 同比增长 35%/4%/8%, 给予目标估值 1.70 倍 20PB, 对应目标价 24 元, 出于谨慎考虑, 维持“推荐”评级。

■ **风险提示:**

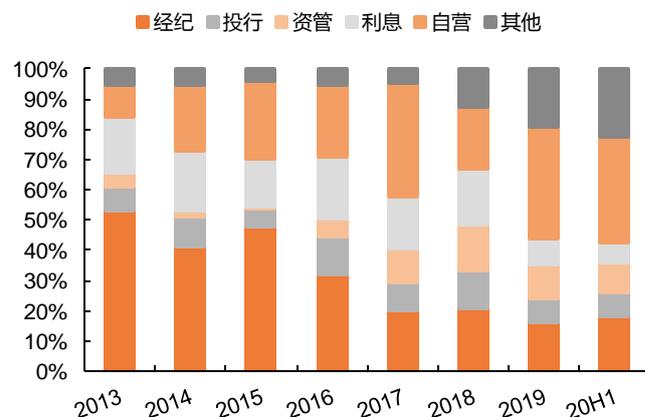
- 1) 海外疫情对全球经济和金融市场带来的冲击超预期;
- 2) 股票市场大幅波动带来的估值、业绩双重压力;
- 3) 国内外经济环境变化下, 政策出台对行业带来的影响。

图表1 20H1 公司分业务收入及同比增速



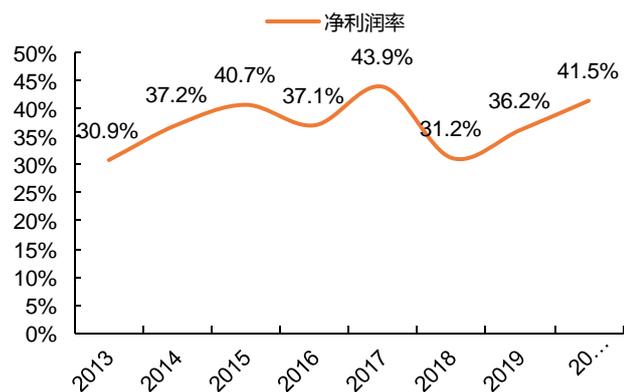
资料来源：公司年报、平安证券研究所

图表2 2013-20H1 公司分业务收入结构



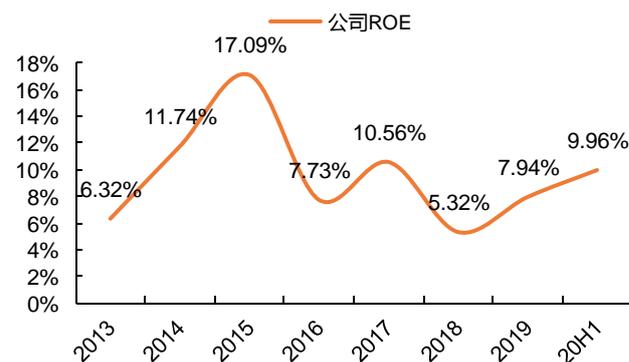
资料来源：公司年报、平安证券研究所

图表3 2013-20H1 公司净利润率



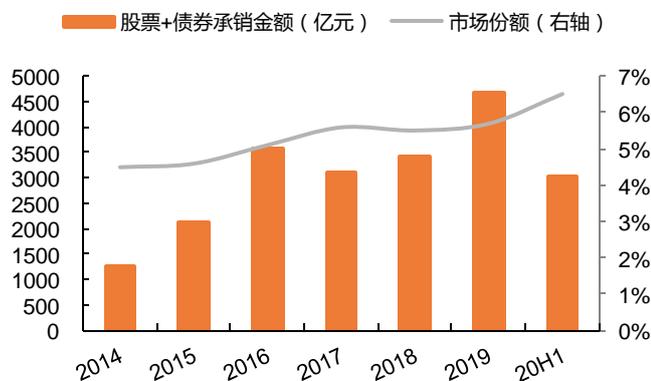
资料来源：公司年报、平安证券研究所

图表4 2013-20H1 公司年化 ROE



资料来源：公司年报、平安证券研究所

图表5 2014-20H1 公司股债承销金额及市场份额



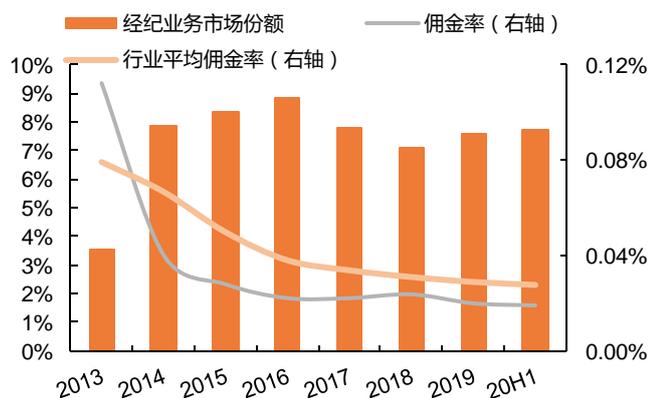
资料来源：公司年报、平安证券研究所

图表6 2014-20H1 公司 IPO 承销金额及市场份额



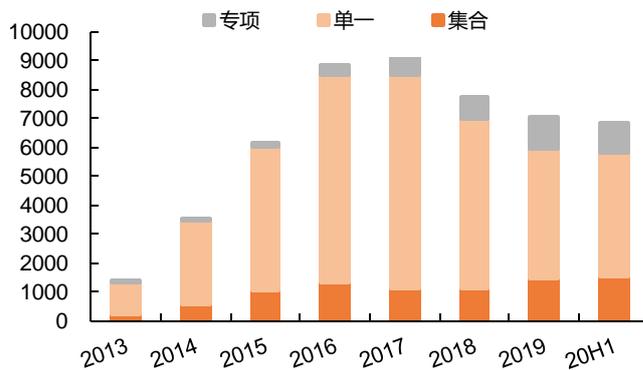
资料来源：公司年报、平安证券研究所

图表7 2013-201H1 公司经纪业务市场份额及佣金率



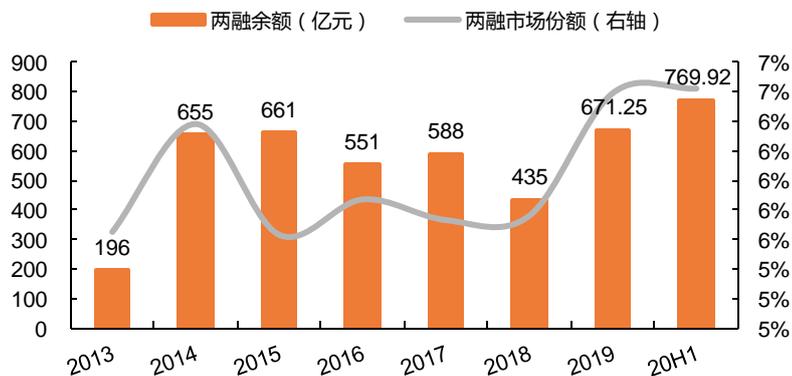
资料来源: Wind、平安证券研究所

图表8 2013-20H1 公司资产管理规模和结构



资料来源: Wind、平安证券研究所

图表9 2013-201H1 公司两融业务规模及市场份额



资料来源: Wind、平安证券研究所

图表10 盈利预测表

损益表		单位: 百万元				
会计年度	2018	2019	2020E	2021E	2022E	
一、营业收入	16,108	24,863	31,011	32,288	34,843	
手续费净收入	8,062	9,288	13,928	14,326	16,341	
其中:经纪业务收入	3,386	4,108	7,542	6,924	7,415	
投行业务收入	1,949	1,947	2,895	3,310	4,210	
资管业务收入	2,473	2,772	3,008	3,585	4,182	
信用业务收入	3,015	2,122	2,946	3,224	3,493	
投资净收益	2,411	9,849	12,927	13,347	13,549	
其中:对联营企业和合营企业的投资收益	959	2,726	-	-	-	
公允价值变动净收益	1,798	2,057	-	-	-	
汇兑净收益	31	148	-	-	-	
其他业务收入	609	1,152	1,209	1,391	1,460	
二、营业支出	9,633	13,255	15,415	16,050	17,320	
营业税金及附加	140	152	189	197	213	
业务及管理费	8,167	11,367	13,645	14,207	15,331	
资产减值损失	-	-	310	323	348	
其他业务成本	458	1,019	1,271	1,323	1,428	
三、营业利润	6,475	11,608	15,595	16,238	17,523	
加:营业外收入	3	16	10	13	11	
减:营业外支出	30	38	34	36	35	
四、利润总额	6,449	11,586	15,571	16,215	17,499	
减:所得税费用	1,288	2,529	2,959	3,081	3,325	
五、净利润	5,161	9,057	12,313	12,834	13,874	
归属于母公司所有者的净利润	5,033	9,002	12,180	12,695	13,757	
主要财务比率	2018	2019	2020E	2021E	2022E	
收入构成						
经纪佣金(%)	21.02	16.52	24.32	21.44	21.28	
投行收入(%)	12.10	7.83	9.33	10.25	12.08	
资产管理(%)	15.35	11.15	9.70	11.10	12.00	
自营收入(%)	20.17	36.92	41.69	41.34	38.89	
利息收入(%)	18.72	8.53	9.50	9.99	10.03	
其它(%)	11.06	17.19	3.90	4.31	4.19	
成长性						
营业收入增长率(%)	-23.69	54.35	24.73	4.12	7.91	
营业利润增长率(%)	-40.31	79.27	34.35	4.12	7.91	
归母净利润增长率(%)	-45.75	78.86	35.31	4.23	8.37	
每股指标						
EPS(元)	0.61	0.99	1.34	1.40	1.52	
BVPS(元)	12.53	13.50	14.31	15.14	16.05	
盈利能力						
经营利润率(%)	40.20	46.69	50.29	50.29	50.29	
净资产收益率(ROE)	4.87	7.35	9.38	9.23	9.44	
总资产收益率(ROA)	1.37	1.60	2.09	2.10	2.20	
估值比率						
PB	1.64	1.53	1.44	1.36	1.28	
PE	33.79	20.78	15.36	14.74	13.60	

资料来源:公司年报、平安证券研究所

平安证券研究所投资评级：

股票投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 20%以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 10%至 20%之间）
- 中 性（预计 6 个月内，股价表现相对沪深 300 指数在±10%之间）
- 回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于沪深 300 指数 10%以上）

行业投资评级：

- 强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 5%以上）
- 中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数在±5%之间）
- 弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上）

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师(一人或多人)就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

免责声明：

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司 2020 版权所有。保留一切权利。

平安证券

平安证券研究所

电话：4008866338

深圳

深圳市福田区福田街道益田路 5023 号平安金融中心 B 座 25 层
邮编：518033

上海

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融大厦 26 楼
邮编：200120
传真：（021）33830395

北京

北京市西城区金融大街甲 9 号金融街中心北楼 15 层
邮编：100033