

投资能力领先，业务多方位改善，业绩表现靓丽

华泰证券 (601688.SH)

推荐 维持评级

核心观点：

1、事件

近期，公司发布了2020年半年报。

2、我们的分析与判断

1) 投行业务与自营投资表现靓丽，净利润同比增长57.88%

2020年上半年公司实现营业收入155.41亿元，同比增长39.92%；归母净利润64.05亿元，同比增长57.88%。基本EPS 0.71元，同比增长44.90%；加权平均ROE 4.98%，同比增加1.16个百分点。投行业务收入高增，叠加自营投资表现靓丽，公司业绩显著增长。2020年上半年，公司投行业务同比增长108.77%，营收占比同比提升2.68个百分点至8.12%；投资收益（含公允价值变动收益）同比增长66.48%，营收贡献度同比提升8.05个百分点至50.47%，显著提振公司业绩弹性。

2) 投资表现靓丽，对公司业绩弹性贡献度显著

2020年上半年公司投资收益（含公允价值变动损益）达78.43亿元，同比增长66.48%，是公司业绩增长的主要原因。其中，投资收益达86.06亿元，同比增长171.31%；公允价值变动损失7.63亿元，较去年同期收益减少23.02亿元，主要系衍生金融工具浮亏。公司坚持权益投资去方向化，重视大数据和人工智能等先进技术的研究应用，打造多品种、多周期、多策略的大数据交易业务体系，推动交易规模和盈利水平的提升。固定收益自营投资业务通过大类资产轮动，建立策略多元化业务模式，积极把握定价偏差及估值修复机会，自营投资业绩领先市场。

3) 经纪业务龙头地位稳固，债务利息支出增加导致利息净收入同比下滑

2020年上半年，公司经纪业务实现收入27.92亿元，同比增长24.48%；代理股基成交额14.62万亿元，同比增长31.83%，连续6年维持行业第一。公司坚守以客户需求为中心的价值观，继续强化数字化运营和管理，借助平台优势打造多维度、智能化的客挖掘、获客转化及资产配置等功能，全方位构建为客户创造价值的专业能力，进一步巩固和提升核心竞争力，有效助力财富管理业务体系化发展。截至报告期末，公司客户账户总资产规模达3.92万亿元；“涨乐财富通”平均月活数847.80万，同比增长13.19%，位居证券公司类APP第一名。

2020年上半年，公司利息净收入10.22亿元，同比下降19.39%。其中，公司实现利息收入47.07亿元，同比增加11.62%；利息支出36.84亿元，同比增多24.95%，主要受短期融资款利息支出增长所致。截至2020年二季度末，受益于市场风险偏好提升，公司两融余额达769.92亿元，同比增长40.40%，市占率同比提升0.6个百分点至6.62%；股票质押待购回余额为356.97亿元，同比减少22.34%，平均履约保障比例持续提升至288.77%，业务风险平稳可控。

4) 投行业务收入大增，资管主动管理规模和占比进一步提升

2020年上半年，公司投行业务净收入12.61亿元，同比增长108.77%，主要与股权、债权承销金额均大幅增长有关。2020年上半年，公司股权承销金额737.20亿元，同比增长55.45%；债券承销总金额达2299.65亿元，同比增加47.43%。并购

分析师

武平平

☎：010-66568224

✉：wupingping@chinastock.com.cn

分析师登记编号：S0130516020001

张一纬

☎：010-66568668

✉：zhangyiwei_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编号：S0130519010001

杨策

☎：010-66568643

✉：yangce_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编号：S0130520050005

市场数据

时间 2020.8.26

A股收盘价(元)	20.61
A股一年内最高价(元)	25.00
A股一年内最低价(元)	16.76
上证指数	3,329.74
市净率	1.53
总股本(亿股)	90.77
实际流通A股(亿股)	73.58
限售的流通A股(亿股)	0.00
流通A股市值(亿元)	1,725.09

重组交易数量和交易金额分别为 8 家和 482.19 亿元，均位列行业第二。

2020 上半年，公司实现资产管理业务净收入 15.76 亿元，同比增长 12.63%。截至 2020 年二季度，公司月均资管规模 5880.12 亿元，较 2019 年末减少 1.36%。公司资管业务积极向主动管理转型，主动管理规模和占比进一步提升。截至 2020 年二季度，公司月均主动管理规模 2704.99 亿元，同比增长 10.10%；主动管理占比 46%，同比提升 16.73 个百分点。

3.投资建议

公司经纪业务龙头地位稳固，互联网金融优势明显，财富管理转型稳步推进，投资能力领先。公司作为综合实力强劲的头部券商，有望持续受益于资本市场深化改革红利释放和航母级券商打造。我们看好公司未来发展前景，结合公司基本面和股价弹性情况，维持“推荐”评级，2020/2021 年 EPS 1.44/1.56 元，对应 PE 14.31X/13.21X。

4.风险提示

市场波动对业务影响大的风险。

评级标准

银河证券行业评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来 6—12 个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 20%及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报。该评级由分析师给出。

中性：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）与交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）低于交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 10%及以上。该评级由分析师给出。

银河证券公司评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来 6—12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 20%及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：是指未来 6—12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%—20%。该评级由分析师给出。

中性：是指未来 6—12 个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：是指未来 6—12 个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%及以上。该评级由分析师给出。

武平平，张一纬，杨策，金融行业分析师。本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位和执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券，银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）向其机构客户和认定为专业投资者的个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。银河证券认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

银河证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。银河证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部份，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的机构专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失，在此之前，请勿接收或使用本报告中的任何信息。除银河证券官方网站外，银河证券并未授权任何公众媒体及其他机构刊载或者转发公司发布的证券研究报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为银河证券的商标、服务标识及标记。

银河证券版权所有并保留一切权利。

联系

中国银河证券股份有限公司研究院

深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 楼

北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：崔香兰 0755-83471963cuixianglan@chinastock.com.cn

上海地区：何婷婷 021-20252612hetingting@chinastock.com.cn

北京地区：耿尤繇 010-66568479gengyouyou@chinastock.com.cn