华泰证券（601688）2020 年中报点评

科技赋能财富管理业务，投资收益提振整体业绩

推荐（维持）

目标价：23 元

当前价：20.61 元

事项：

- 华泰证券 2020 年上半年实现营收 155.41 亿元，同比+39.92%；实现归母净利润 64.05 亿元，同比+57.88%，加权平均 ROE 为 4.98%，较上一年度同期增加 1.16 个百分点。
- **股基成交额保持行业第一，两融余额规模同比上涨。**2020 年上半年，财富管理业务收入为 53.36 亿元（同比+14.67%），收入占比达 34.34%，较去年同期下降 7.56 个百分点。报告期内，公司股基成交额 14.62 万亿元，同比扩张 31.77%，保持排名市场第一，佣金率 0.02%，与 2019 年持平。“涨乐财富通”移动终端客户开户数占全部开户数的 99.72%，报告期内平均月活 847.8 万，位居证券公司类 APP 第一名。2020 年上半年，利息净收入 10.22 亿元（同比-19.39%），主要是利息支出增加所致，本期利息支出 36.84 亿元（同比+24.95）。报告期内，市场风险偏好回暖，两融需求大增推动利息收入提升，实现利息收入 47.07 亿元（同比+11.62%）。报告期末，两融余额 769.92 元，同比增长 40.40%，市场份额达 6.62%，整体维持担保比例为 331.00%。
- **交易+投行业务收入大增，机构服务体系日趋成熟。**机构服务业务收入 32.35 亿元（同比+46.30%），收入占比达 20.82%，较去年同期上升 0.91 个百分点。因市场回暖，公司自营投资业务提振明显，本期公司实现投资收益（含公允价值变动损益）78.43 亿元，同比上升 66.46%。报告期末，基金服务业务累计上线产品 5171 只，服务规模达 9024.97 亿元。20 年上半年，公司股权债权融资业务保持行业前列，实现投行业务净收入 12.61 亿元（同比+108.88%），股权主承销金额 737.20 亿元，行业排名第三；保荐科创板受理家数 15 家，行业排名第三；债券主承销金额人民币 2299.65 亿元，行业排名第六。
- **主动管理转型成效显著，公募部分规模高速增长。**投资管理业务收入 41.94 亿元（同比+59.16%），收入占比达 26.99%，较去年同期增加 3.27 个百分点。截至 2020 年二季度，华泰资管私募资产管理月均规模人民币 5800.12 亿元，行业排名第四；私募主动管理资产月均规模人民币 2704.99 亿元，行业排名第三；企业 ABS（资产证券化）发行规模人民币 299.48 亿元，行业排名第四。报告期末，公司资管业务公募管理规模为 357.24 亿元（同比+354.79%），实现净收入 0.68 亿元（同比+476.75%）。
- **海外分部有序扩张，国际业务收入明显提升。**国际业务收入 18.87 亿元（同比+58.50%），收入占比达 12.14%，较去年同期上升 1.42 个百分点。报告期末，AssetMark 平台资产总规模达到 632.29 亿美元（较 2019 年末增长约 2.63%），总计服务 8474 名独立投资顾问（较 2019 年末增长约 6.48%），总计服务的终端账户覆盖了近 18 万个家庭（较 2019 年末增长约 10.44%）。
- **投资建议：**公司持续推进战略转型，香港地区、美国等境外业务平稳发展，各项业务有序扩张，并在积极稳健开展创新业务。我们预计 2020-2022 年华泰证券 EPS 为 1.38/1.49/1.72 元（原预测值为 1.18/1.33/1.54 元，市场环境变化故调整），BPS 分别为 14.27/15.18/16.22 元，对应 PB 分别为 1.44/1.36/1.27，ROE 分别为 9.67/9.82/10.62%。公司不断深化机构业务和创新业务，期待未来协同效应带动整体业绩上涨，给予 2020 年业绩 1.6 倍 PB 估值，上调目标价至 23 元，维持“推荐”评级。
- **风险提示：**创新业务发展受阻，金融监管趋严，“新冠”疫情持续蔓延。

主要财务指标

	2019A	2020E	2021E	2022E
主营收入(百万)	24,863	31,215	34,475	39,717
同比增速(%)	54.3%	25.5%	10.4%	15.2%
归母净利润(百万)	9,002	12,530	13,527	15,629
同比增速(%)	78.9%	39.2%	8.0%	15.5%
每股盈利(元)	1.04	1.38	1.49	1.72
市盈率(倍)	19.8	14.9	13.8	12.0
市净率(倍)	1.53	1.44	1.36	1.27

资料来源：公司公告，华创证券预测　　注：股价为 2020 年 08 月 26 日收盘价

华创证券研究所

证券分析师：徐康
电话：021-20572556
邮箱：xukang@hcyjs.com
执业编号：S0360518060005

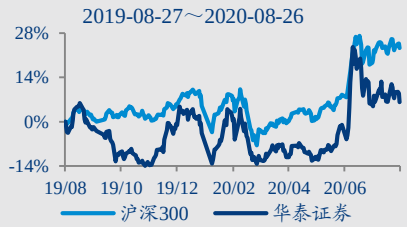
证券分析师：张径炜
电话：0755-82756802
邮箱：zhangjingwei@hcyjs.com
执业编号：S0360520060002

证券分析师：洪锦屏
电话：0755-82755952
邮箱：hongjinping@hcyjs.com
执业编号：S0360516110002

公司基本数据

总股本(万股)	907,665
已上市流通股(万股)	907,665
总市值(亿元)	1,870.7
流通市值(亿元)	1,516.4
资产负债率(%)	
每股净资产(元)	13.8
12 个月内最高/最低价	24.67/16.54

市场表现对比图(近 12 个月)



相关研究报告

《华泰证券（601688）2019 年三季报点评：加速财富管理转型，科创板助力发展》 2019-10-30

《华泰证券（601688）2019 年报点评：机构+投管涨幅显著，营收结构持续优化》 2020-03-31

《华泰证券（601688）2020 年一季报点评：公司风控能力卓越，各业务线稳中有升》 2020-04-30

未经许可，禁止转载

附录：财务预测表

资产负债表

单位：亿元	2019	2020E	2021E	2022E
货币资金	1,171	1,230	1,316	1,408
结算备付金	225	236	248	260
融出资金	690	725	761	799
交易性金融资产	2,528	2,654	2,787	2,926
衍生金融资产	19	20	24	27
买入返售金融资产	185	194	204	214
存出保证金	127	139	153	168
债权投资	197	207	218	229
其他债权投资	20	21	22	23
其他权益工具投资	103	109	114	120
长期股权投资	156	172	189	208
固定资产	37	40	44	49
其他资产	164	172	181	190
资产总计	**5,622**	**5,920**	**6,260**	**6,621**
短期借款	57	60	63	66
拆入资金	114	125	137	151
交易性金融负债	74	81	89	98
衍生金融负债	13	15	17	19
卖出回购金融资产款	1,097	1,207	1,328	1,460
代理买卖证券款	898	943	990	1,040
应付职工薪酬	89	98	108	119
应交税费	11	12	14	15
长期借款	9	9	10	11
应付债券	646	666	686	706
其他负债	1,357	1,375	1,405	1,425
负债合计	**4,365**	**4,591**	**4,848**	**5,112**
股本	91	91	91	91
其他权益工具	0	0	0	0
资本公积金	703	703	703	703
其他综合收益	8	3	3	3
盈余公积金	51	60	69	80
未分配利润	232	273	318	370
一般风险准备	141	166	193	225
归属于母公司所有者权益	**1,225**	**1,296**	**1,377**	**1,472**
少数股东权益	31	33	35	37
所有者权益合计	**1,257**	**1,329**	**1,412**	**1,509**
负债及股东权益合计	**5,622**	**5,920**	**6,260**	**6,621**

资料来源：公司公告，华创证券预测

利润表

单位：百万元	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入	**24,863**	**31,215**	**34,475**	**39,717**
手续费及佣金收入	9,288	12,314	13,949	15,285
其中：代理买卖证券业务净收入	4,108	6,032	6,881	7,263
证券承销业务净收入	1,947	2,891	3,255	3,387
受托客户资产管理业务净收入	2,772	3,221	3,812	4,634
利息净收入	2,122	2,182	2,609	2,989
投资净收益	9,849	14,530	13,395	16,282
其中：对联营企业和合营企业的投资收益	2,726	3,978	3,209	3,900
公允价值变动净收益	2,057	437	2,781	3,381
汇兑净收益	148	650	659	659
其他业务净收入	1,152	1,050	1,082	1,122
营业支出	**13,255**	**14,658**	**16,301**	**18,719**
税金及附加	152	207	232	267
管理费用	11,367	13,048	14,479	16,681
信用减值损失	720	504	688	837
其他资产减值损失	-3	7	1	1
其他业务成本	1,019	892	900	933
营业利润	11,608	16,558	18,174	20,998
加：营业外收入	16	23	24	24
减：营业外支出	38	63	60	60
利润总额	**11,586**	**16,517**	**18,138**	**20,962**
减：所得税	2,529	3,916	4,534	5,240
净利润	**9,057**	**12,602**	**13,603**	**15,721**
归属于母公司净利润	**9,002**	**12,530**	**13,527**	**15,629**
减：少数股东损益	56	71	76	93
EPS（元）	**1.04**	**1.38**	**1.49**	**1.72**

非银组团队介绍

组长、分析师：徐康

英国纽卡斯尔大学经济学硕士。曾任职于平安银行。2016 年加入华创证券研究所。2017 年金牛奖非银金融第四名团队成员，2019 年金牛奖非银金融最佳分析师团队成员，2019 年 Wind 金牌分析师非银金融第五名团队成员。

分析师：张径炜

西南财经大学保险会计硕士。2018 年加入华创证券研究所。2019 年金牛奖非银金融最佳分析师团队成员，2019 年 Wind 金牌分析师非银金融第五名团队成员。

金融行业研究主管：洪锦屏

华南理工大学管理学硕士。曾任职于招商证券。2016 年加入华创证券研究所。2010 年获得新财富非银行金融最佳分析师第二名（团队），2015 年金牛奖非银金融第五名，2017 年金牛奖非银金融第四名，2019 年金牛奖非银金融最佳分析师，2019 年 Wind 金牌分析师非银金融第五名。

助理研究员：张慧

澳大利亚莫那什大学银行与金融专业硕士。2019 年加入华创证券研究所。2019 年金牛奖非银金融最佳分析师团队成员，2019 年 Wind 金牌分析师非银金融第五名团队成员。

助理研究员：杨一凡

澳大利亚昆士兰大学硕士。2020 年加入华创证券研究所。

助理研究员：熊巧巧

西南财经大学金融学硕士。2020 年加入华创证券研究所。

华创证券机构销售通讯录

地区	姓名	职　务	办公电话	企业邮箱
北京机构销售部	张昱洁	副总经理、北京机构销售总监	010-66500809	zhangyujie@hcyjs.com
	杜博雅	高级销售经理	010-66500827	duboya@hcyjs.com
	张菲菲	高级销售经理	010-66500817	zhangfeifei@hcyjs.com
	侯春钰	销售经理	010-63214670	houchunyu@hcyjs.com
	侯斌	销售经理	010-63214683	houbin@hcyjs.com
	过云龙	销售经理	010-63214683	guoyunlong@hcyjs.com
	刘懿	销售经理	010-66500867	liuyi@hcyjs.com
	达娜	销售助理	010-63214683	dana@hcyjs.com
广深机构销售部	张娟	副总经理、广深机构销售总监	0755-82828570	zhangjuan@hcyjs.com
	汪丽燕	高级销售经理	0755-83715428	wangliyan@hcyjs.com
	段佳音	资深销售经理	0755-82756805	duanjiayin@hcyjs.com
	朱研	销售经理	0755-83024576	zhuyan@hcyjs.com
	包青青	销售助理	0755-82756805	baoqingqing@hcyjs.com
上海机构销售部	许彩霞	上海机构销售总监	021-20572536	xucaixia@hcyjs.com
	张佳妮	高级销售经理	021-20572585	zhangjiani@hcyjs.com
	何逸云	销售经理	021-20572591	heyiyun@hcyjs.com
	柯任	销售经理	021-20572590	keren@hcyjs.com
	蒋瑜	销售经理	021-20572509	jiangyu@hcyjs.com
	吴俊	高级销售经理	021-20572506	wujun1@hcyjs.com
	董昕竹	销售经理	021-20572582	dongxinzhu@hcyjs.com
	施嘉玮	销售经理	021-20572548	shijiawei@hcyjs.com
私募销售组	潘亚琪	高级销售经理	021-20572559	panyaqi@hcyjs.com
	汪子阳	销售经理	021-20572559	wangziyang@hcyjs.com

华创行业公司投资评级体系(基准指数沪深 300)

公司投资评级说明:

强推：预期未来 6 个月内超越基准指数 20%以上;
推荐：预期未来 6 个月内超越基准指数 10%－20%;
中性：预期未来 6 个月内相对基准指数变动幅度在-10%－10%之间;
回避：预期未来 6 个月内相对基准指数跌幅在 10%－20%之间。

行业投资评级说明:

推荐：预期未来 3-6 个月内该行业指数涨幅超过基准指数 5%以上;
中性：预期未来 3-6 个月内该行业指数变动幅度相对基准指数-5%－5%;
回避：预期未来 3-6 个月内该行业指数跌幅超过基准指数 5%以上。

分析师声明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的分析师在此作以下声明:

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断; 分析师对任何其他券商发布的所有可能存在雷同的研究报告不负有任何直接或者间接的可能责任。

免责声明

本报告仅供华创证券有限责任公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司在知晓范围内履行披露义务。

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成本公司对具体证券买卖的出价或询价。本报告所载信息不构成对所涉及证券的个人投资建议，也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，自主作出投资决策并自行承担投资风险，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。本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的预期收入可能会波动。

本报告版权仅为本公司所有，本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用本报告的任何部分。如征得本公司许可进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华创证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

证券市场是一个风险无时不在的市场，请您务必对盈亏风险有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

华创证券研究所

北京总部	广深分部	上海分部
地址：北京市西城区锦什坊街 26 号 恒奥中心 C 座 3A	地址：深圳市福田区香梅路 1061 号 中投国际商务中心 A 座 19 楼	地址：上海浦东银城中路 200 号 中银大厦 3402 室
邮编：100033	邮编：518034	邮编：200120
传真：010-66500801	传真：0755-82027731	传真：021-50581170
会议室：010-66500900	会议室：0755-82828562	会议室：021-20572500