

华泰证券 (601688.SH)

公司快报

经纪投行依旧强势、投资业务顺势而起

投资要点

- ◆ **事件:** 公司发布 H120 财报, 营收 155.41 亿元、同比+39.92%, 归母净利润 64.05 亿元、同比+57.88%。加权平均 ROE 同比+1.16pct 至 4.98%, 公司业绩表现优异主要来自收入端相对亮眼。
- ◆ **经纪优势持续巩固、投行业务表现亮眼;** 【经纪】科技加码+投顾跑步式跨越, 一站式平台“涨乐财富通”H120 末月活突破 911 万, 居证券公司 APP 首位, 母公司从业人员中 31%为投顾。H120 市场交易热情较高水平下, 经纪业务收入同比+24.48%, 占营收比 18%, 其中代销金融产品收入同比+139%。期待公司财富管理转型成效, 传统经纪客户转换率加速提升, 促进 AUM 增长。【投行】“三中一华”稳固, 股权承销进步明显。H120 股权主承销金额达 737.20 亿元, 居行业第三; 保荐科创板受理家数 15 家, 居行业第三; 债券承销稳中求进, 主承销金额市场份额 5.09%, 居行业第六。投行收入同比+109%, 盈利能力持续增强, 占营收比提升至 8.12%。【资管】加大创新, 积极向主动管理转型。单一资管规模同比-36%, 拖累整体资管规模同比-31%, 主动管理占比提升至 47%, 盈利能力显著增强。H120 资管收入在规模下滑中实现收入同比+12.63%, 占营收比 10.14%。
- ◆ **Q2 投资业务延续 Q1 增长态势, 贡献最大业绩弹性:** 【投资】Q220 市场震荡上行中(万得全 A 涨 14.74%, 去年同期跌 4.62%), 投资业务收入同比+57.22%至 53.95 亿元 (Q2 同比+136%), 占营收 34.71%持续保持贡献首位; 直投子公司华泰紫金营收同比+94%至 22 亿元, 利润同比+97%至 16 亿元。此外公司利息净收入同比-19.39%, 主要系债务融资利息支出增多, 利息收入/支出同比+12%/+25%。
- ◆ **投资建议:** 公司经营稳健, 资本金雄厚, 多项业务行业领先, 是职业经理人规划和内部制度改革先行者。我们看好公司的财富管理转型, 布局金融科技赋能全业务条线, 机构业务借助传统零售经纪有望持续发力。目前 2020EP/B1.40x, 维持买入-A。
- ◆ **风险提示:** 宏观经济波动影响资本市场景气度回升、权益市场剧烈波动

财务数据与估值

会计年度	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入 (百万元)	16,108	24,863	32,384	35,433	37,946
同比增长 (%)	-23.69%	54.35%	30.25%	9.42%	7.09%
归母净利润 (百万元)	5,033	9,002	12,553	13,727	14,662
同比增长 (%)	-45.75%	78.86%	39.45%	9.36%	6.80%
ROE (%)	5.32%	7.94%	9.79%	9.95%	10.02%
EPS (元)	0.66	1.04	1.38	1.51	1.62
BVPS (元)	12.53	13.50	14.75	15.65	16.59
PE	31.23	19.82	14.90	13.63	12.76
PB	1.64	1.53	1.40	1.32	1.24

资料来源: wind, 华金证券研究所

非银行金融 | 证券 III

投资评级

买入-A(维持)

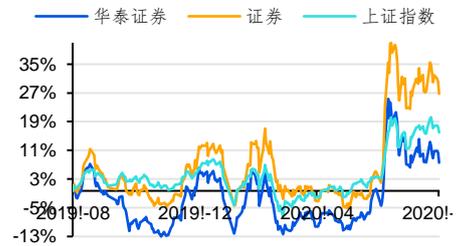
股价(2020-08-26)

20.61 元

交易数据

总市值 (百万元)	187,069.76
流通市值 (百万元)	151,640.23
总股本 (百万股)	9,076.65
流通股本 (百万股)	7,357.60
12 个月价格区间	16.76/25.00 元

一年股价表现



资料来源: 贝格数据

	1M	3M	12M
升幅%			
相对收益	-3.38	1.37	-9.29
绝对收益	0.78	19.53	5.63

分析师

崔晓雁
SAC 执业证书编号: S0910519020001
021-20377098

报告联系人

范清林
fanqinglin1@huajinsec.cn
021-20377065

相关报告

- 华泰证券: 投资业务表现优于同业、经纪投行势头良好 2020-04-30
- 华泰证券: 零售优势持续巩固、机构业务或发力 2020-03-31
- 华泰证券: 自营仍贡献最大业绩弹性、投行业务改善明显 2019-10-30
- 华泰证券: 自营贡献最大业绩弹性, 经纪业务依旧强劲 2019-08-30
- 华泰证券: 业绩低于预期, 下调评级至中性 2019-03-31

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表 (百万元)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
货币资金	71,103	117,098	140,518	154,570	170,026
现金及存放央行款项					
结算备付金	19,068	22,471	17,976	19,774	21,751
发放贷款和垫款					
存放同业款项					
融出资金	46,189	69,006	82,808	74,527	81,979
交易性金融资产	122,244	252,796	328,634	345,066	351,967
衍生金融资产	1,934	1,858	2,044	2,248	2,473
买入返售金融资产	43,557	18,466	17,543	18,420	19,341
存出保证金	7,837	12,654	13,919	15,311	16,842
长期股权投资	13,178	15,639	17,203	18,923	20,816
固定资产	3,499	3,669	4,036	4,440	4,884
无形资产	5,462	5,711	6,283	6,911	7,602
资产总计	368,666	562,181	615,893	662,777	696,406
向中央银行借款					
同业及其他金融机构存放款					
应付短期融资款	21,124	11,363	11,363	11,363	11,363
吸收存款					
拆入资金	5,813	11,363	11,363	11,363	11,363
交易性金融负债	5,200	7,380	8,118	8,930	9,823
衍生金融负债	776	1,278	1,406	1,547	1,702
卖出回购金融资产款	40,095	109,719	120,691	132,760	146,036
代理买卖证券款	59,492	89,818	107,256	123,111	124,137
应付债券	62,891	64,616	64,616	67,847	71,240
长期借款	1,699	851	851	851	851
负债总计	263,916	436,526	478,768	517,323	542,200
所有者权益合计	104,750	125,655	137,125	145,454	154,206

资料来源: wind, 华金证券研究所

利润表 (百万元)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入	16,108	24,863	32,384	35,433	37,946
营业收入	16,108	24,863	32,384	35,433	37,946
手续费及佣金净收入	8,062	9,288	13,023	14,032	16,386
其中: 代理买卖证券业务净收入	3,386	4,108	5,685	5,628	5,572
证券承销业务净收入	1,949	1,947	3,505	3,856	5,012
受托客户资产管理业务净收入	2,473	2,772	3,326	3,992	5,189
利息净收入	3,015	2,122	1,905	2,145	2,411
投资净收益	4,209	11,906	16,081	17,784	17,570
营业支出	9,633	13,255	16,417	17,971	19,293
营业支出	9,633	13,255	16,417	17,971	19,293
税金及附加	140	152	198	216	232
管理费用	8,167	11,367	14,735	16,122	17,265
营业利润	6,475	11,608	15,967	17,462	18,653
营业利润	6,475	11,608	15,967	17,462	18,653
加: 营业外收入	3	16			
减: 营业外支出	30	38			
利润总额	6,449	11,586	15,967	17,462	18,653
利润总额	6,449	11,586	15,967	17,462	18,653
减: 所得税	1,288	2,529	3,353	3,667	3,917
净利润	5,161	9,057	12,614	13,795	14,736
净利润	5,161	9,057	12,614	13,795	14,736
减: 少数股东损益	128	56	61	67	74
归属于母公司所有者的净利润	5,033	9,002	12,553	13,727	14,662
财务指标	2018	2019	2020E	2021E	2022E
净利润率	32.04%	36.43%	38.95%	38.93%	38.83%
ROA	2.47%	1.08%	1.53%	1.96%	2.02%
ROE	5.32%	7.94%	9.79%	9.95%	10.02%
EPS(元)	0.66	1.04	1.38	1.51	1.62
BVPS(元)	12.53	13.50	14.75	15.65	16.59
PE(X)	31.23	19.82	14.90	13.63	12.76
PB(X)	1.64	1.53	1.40	1.32	1.24

公司评级体系

收益评级：

买入—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；

增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；

中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；

卖出—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

A —正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

分析师声明

崔晓雁声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及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并进行证券或期权交易，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，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司

地址：上海市浦东新区杨高南路 759 号（陆家嘴世纪金融广场）31 层

电话：021-20655588

网址：www.huajinsec.cn