

华泰证券(601688)/

华泰证券 2020 中报点评:

平台化运营推动财富管理与机构业务发展, 投资、投行业务发力

**评级: 买入(维持)**

市场价格: 20.72

分析师: 戴志鋒

执业证书编号: S0740517030004

分析师: 陆韵婷

执业证书编号: S0740518090001

分析师: 高崧

执业证书编号: S0740519050001

Email: gaosong@r.qizq.com.cn

### 基本状况

总股本(亿股)	90.77
流通股本(亿股)	73.58
市价(元)	21.6
市值(亿元)	1717
流通市值(亿元)	1525

### 股价与行业-市场走势对比



### 相关报告

秉持差异化理念, Fintech 龙头业务多元发展-华泰证券深度报告  
-20191230

### 公司盈利预测及估值

指标	2017A	2018A	2019A	2020E	2021E
营业收入(百万元)	21108.53	16108.26	24863.01	34535.14	40368.56
增长率 yoy%	24.78%	-23.69%	54.35%	38.90%	16.89%
归母净利润(百万元)	9276.52	5032.74	9001.64	13551.24	16003.29
增长率 yoy%	47.94%	-45.75%	78.86%	50.54%	18.09%
每股收益(元)	1.30	0.66	1.03	1.49	1.76
BVPS	12.19	12.53	13.50	14.42	15.46
净资产收益率	10.8%	5.3%	8.0%	10.7%	11.8%
P/E	16.00	31.39	20.12	13.88	11.75
P/B	1.70	1.65	1.53	1.44	1.34

备注:

### 投资要点

**【事件】** 华泰证券发布 2020 年中报, 实现营业收入 155 亿元, 同比+40%; 实现归母净利润 64 亿元, 同比+58%, 加权平均 ROE 4.98%, 同比增加 1.16 个百分点; 单季 Q2 营收环比 Q1 +26%, 归母净利环比+22%, 其中投行业务增幅显著。

■ **累计收入同比:** 投行业务净收入同比+109%, 改善显著, 自营业务收入同比+67%, 经纪业务受益市场活跃度提升, 净收入同比+25%, 资管主动管理占比提升, 净收入同比+13%, 信用业务净收入同比-20%, 受股票质押收入降低及利息支出增多影响; 收入占比角度, 自营收入占比同比提升 8 个百分点至 51%, 处各业务首位, 投行业务占比下浮提升 3%至 8%, 其余业务占比小幅下滑。

■ **单季收入环比:** 投行业务净收入环比+130%, 受益股、债规模增长带动收入提升, 自营业务单季度收入环比 37%, 信用业务净收入环比+29%, 资管业务净收入环比-14%, 经纪业务单季净收入环比-16%。

### 分业务条线来看:

**资金类业务持有资产投资收益显著提升, 融券通平台构建新生态;**

■ **权益资产规模提升, 投资收益改善。** 三类金融资产相比 19 年末+1.5%, 其中公允价值计量权益资产以及衍生资产分别+29%、50%; 持有金融资产投资收益同比+556%, 其中持有交易性金融资产投资收益同比+423%, 长期股权投资收益 24 亿, 同比+91%, 受益华泰紫金持有资产估值提升, 报告期内其投资金额同比+173%。

■ **两融规模提升超 30%, 推出融券通平台, 共同构建融券市场发展的新生态。** 收入两融收入同比+32%, 期末公司两融市占率同比+1%至 6.6%, 股票质押余额同比-22%, 减值情况来看, 信用减值损失同比+41%, 买入返售金融资产减值准备 11.6 亿, 占资产比重 7%, 同比+4%; 支出端正回购支出同比+49%, 但规模相比 19 年末有所回落, 同时长期负债规模提升, 借助于低利率窗口期, 负债结构调整后续进一步优化资金成本奠定了基础。

**收费类业务投行发力, 平台化运营不断推动财富管理转型。**

■ **投行业务打造一流竞争优势, 规模带动收入提升。** 根据公司公告及 wind 行业数据, 公司 IPO/再融资/债券承销市占率分别为 3.5%/14.1%/5.3%, 同比+3%/+6%/+0.4%, 股权合计承销 737 亿元, 同比+55%, 继续排名行业第三, 债券合计承销 2300 亿元, 同比+47%, 排名提升至行业第六位, 承销保荐收入同比+158%, 并购重组交易金额 482 亿元, 同比+77%, 财务顾问收入同比+7%。我们认为, 公司投行业务打造一流竞争优势, 报告期内担任科创板首家发股并购独立财务顾问, 具备创新能力。

■ **资管推动净值化转型, 公募规模持续提升。** 截至 2020 年中, 公司资产管理规模为 7176 亿, 相比 19 年末-1%, 其中私募主动月均规模 2705 亿元, 占比私募资管总规模 47%, 相比 19 年末+4%, 推动净值化转型, 集合/单一/专项/公募规模相比 19 年末+2%/-3%/-10%/+57%, 资管业务净收入同

比+13%，基金业务净收入同比+48%，南方、华泰柏瑞基金总管理规模及公募规模均实现+15%以上增长，AssetMark 管理客户资产 632 亿美元，同比+13%。

- **财富管理打造境内外一体化平台，客户资产规模保持良好增长。**报告期内公司推出涨乐全球通，打造总部驱动的境内外一体化财富管理平台，受益于市场活跃度提升，公司股基交易额同比+32%，财富管理客户数量及资产相比 2019 年末分别+8%、+17%，金融产品销售规模超 2640 亿元，代销收入 1.85 亿，同比+140%。
- **投资建议：**我们预计 2020E/2021E/2022E 年归母净利润 +51%/+18%/+14% ((前值+26%/+15%)，对应 EPS 1.49/1.76/2.01 元。
- **风险提示：**公司管理层发生重大变动，二级市场持续低迷，金融监管发生超预期变化。

图表 1: 华泰证券 2020H 业绩

证券代码	601688.SH		中泰金融			
证券名称	华泰证券					
日期	2020H					
备注	除百分比外, 其他都为人民币百万元					
<b>利润表</b>	<b>2020Q1</b>	<b>2020Q2</b>	<b>QoQ (%)</b>	<b>2019H</b>	<b>2020H</b>	<b>YoY (%)</b>
总收入	6865	8676	26.4%	11107	15541	39.9%
经纪业务	1515	1277	-15.7%	2243	2792	24.5%
股票交易额	-	-	-	11093864	14618617	31.8%
证券经纪业务净收入	-	-	-	2150	2637	22.7%
期货经纪业务净收入	-	-	-	93	154	65.7%
投资银行业务	382	880	130.2%	604	1261	108.9%
IPO承销金额	458	4505	884.5%	447	4962	1011.1%
市占率(原计)	0.57%	3.46%	2.9%	0.73%	3.46%	2.7%
IPO承销保荐收入	38	287	654.1%	39	325	742.4%
再融资承销金额	8626	68758	697.1%	46977	68758	46.4%
市占率(原计)	3.64%	14.12%	10.5%	7.90%	14.12%	6.2%
再融资承销保荐收入	2	88	4278.2%	38	90	136.6%
债券承销金额	105195	229965	118.6%	155987	229965	47.4%
市占率(原计)	5.36%	5.28%	-0.1%	4.84%	5.28%	0.4%
债券承销收入	-	-	-	236.14	402.58	70.5%
财务顾问业务收入	-	-	-	221	236	6.8%
信用业务	446	576	29.3%	1268	1022	-19.4%
融资融券利息收入	-	-	-	1865	2459	31.8%
融资融券期末余额	-	-	-	54839	76992	40.4%
市占率(原计)	-	-	-	6.0%	6.6%	0.59%
买入返售金融资产利息收入	-	-	-	699	173	-75.2%
- 股权质押回购利息收入	-	-	-	577	104	-82.0%
- 股权质押回购期末余额	-	-	-	45966	35697	-22.3%
信用减值损失	11	196	1731.2%	147	207	41.1%
买入返售金融资产减值准备	-	-	-	664	1160	74.7%
资产管理及基金管理业务	847	729	-13.9%	1399	1576	12.6%
资产管理业务手续费净收入	-	-	-	1399	1576	12.6%
- 集合资管规模	-	-	-	142702	149669	4.9%
- 集合资管净收入	-	-	-	635	816	28.4%
- 定向资管规模	-	-	-	670826	431681	-35.6%
- 定向资管净收入	-	-	-	162	179	10.4%
- 专项资管规模	-	-	-	105352	100531	-4.6%
- 专项资管净收入	-	-	-	59	48	-18.9%
基金管理业务手续费净收入	-	-	-	82	121	48.1%
自营业务	3311	4532	36.9%	4712	7843	66.5%
投资收益	3858	4748	23.1%	3172	8606	171.3%
公允价值变动收益	(547)	(215)	60.6%	1539	-763	-149.6%
利润总额	3773	4533	20.1%	5418	8306	53.3%
归母净利润	2888	3517	21.8%	4057	6405	57.9%
加权平均ROE	2.3%	2.7%	0.3%	3.82%	4.98%	1.2%
EPS	0.32	0.38	18.8%	0.49	0.70	42.9%
收入占比						
- 经纪	22.1%	14.7%	-7.4%	20.2%	18.0%	-2.2%
- 投行	5.6%	10.1%	4.6%	5.4%	8.1%	2.7%
- 信用	6.5%	6.6%	0.1%	11.4%	6.6%	-4.8%
- 资管	12.3%	8.4%	-3.9%	12.6%	10.1%	-2.5%
- 自营	48.2%	52.2%	4.0%	42.4%	50.5%	8.0%
- 其他	5.3%	7.9%	2.6%	7.9%	6.7%	-1.2%
<b>资产负债表</b>	<b>2020Q1</b>	<b>2020Q2</b>	<b>QoQ (%)</b>	<b>2019H</b>	<b>2020H</b>	<b>YoY (%)</b>
总资产	599233	594164	-0.8%	493013	594164	20.5%
总负债	470889	465871	-1.1%	374810	465871	24.3%
归母净资产	125152	125056	-0.1%	116824	125056	7.0%
BVPS	13.79	13.78	-0.1%	12.87	13.78	7.0%
股本	9077	9077	0.00%	9077	9077	0.0%
<b>母公司监管指标</b>	<b>2020Q1</b>	<b>2020Q2</b>	<b>QoQ (%)</b>	<b>2019A</b>	<b>2020H</b>	<b>YoY (%)</b>
净资产	-	-	-	110256	109419	-0.8%
净资本	-	-	-	64088	61361	-4.3%
核心净资本	-	-	-	62688	61361	-2.1%
各项风险资本准备之和	-	-	-	24827	23078	-7.0%
表内外资产总额	-	-	-	387974	256862	-33.8%
净资本/净资产 (>=20%)	-	-	-	58.1%	56.1%	-2.1%
净资本/负债 (>=8%)	-	-	-	26.5%	27.8%	1.3%
净资本/负债 (>=10%)	-	-	-	45.6%	49.6%	4.0%
自营权益类及衍生品/净资本 (<=100%)	-	-	-	58.1%	51.1%	-7.0%
自营权益类/净资本 (<=500%)	-	-	-	276.7%	283.7%	7.0%
流动性覆盖率=流动性资产/未来30天现金净流出量(>=100%)	-	-	-	460.6%	234.9%	-225.7%
净稳定资金率=可用稳定资金/所需稳定资金(>=100%)	-	-	-	139.0%	144.2%	5.2%
风险覆盖率	-	-	-	258.1%	265.9%	7.8%
资本杠杆率	-	-	-	18.5%	27.6%	9.1%
<b>股东名称</b>	<b>方向</b>	<b>持股数量(股)</b>	<b>变动(股)</b>	<b>占比(%)</b>	<b>比例变动(%)</b>	
香港中央结算(代理人)有限公司	减少	1,568,539,327	(20169200.00)	17.2800	-0.2200	
江苏省国信集团有限公司	增加	1,349,233,436	20009400.00	14.8600	0.2200	
江苏交通控股有限公司	不变	489,065,418	0.00	5.3900	0.0000	
江苏高科技投资集团有限公司	不变	356,233,206	0.00	3.9200	0.0000	
阿里巴巴(中国)网络技术有限公司	不变	268,199,233	0.00	2.9500	0.0000	
安信证券-招商银行-安信证券定增宝1号	不变	247,545,593	0.00	2.7300	0.0000	
中国证券金融股份有限公司	不变	246,720,811	0.00	2.7200	0.0000	
香港中央结算有限公司(陆股通)	增加	227,374,550	60579250.00	2.5100	0.6700	
江苏省苏豪控股集团有限公司	减少	182,411,585	(800589.00)	1.6800	-0.0100	
苏宁易购集团股份有限公司	新进	131,270,840	0.00	1.4500		
合计		5,036,593,999		55.4900		

注: 投行业务数据为监管报表与公司半年报结合, 季度为wind数据

来源: 公司公告, 中泰证券研究所

**图表 2: 财务报表-年度**

	2017A	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E	损益表 (百万元)	2017A	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
<b>总资产</b>	<b>381482.54</b>	<b>368665.87</b>	<b>562180.64</b>	<b>617836.71</b>	<b>677694.05</b>	<b>732771.13</b>	<b>营业收入</b>	<b>21108.53</b>	<b>16108.26</b>	<b>24863.01</b>	<b>34535.14</b>	<b>40368.56</b>	<b>45526.52</b>
客户存款	49872.09	42902.02	67244.93	101956.77	125490.95	141497.16	手续费及佣金净收入	8682.16	8062.14	9287.63	12285.04	14659.98	17173.49
自有存款	27026.13	28200.62	49853.19	51348.78	52889.25	54475.93	其中: 经纪业务净收入	4210.03	3385.95	4107.91	6265.90	7751.08	8815.69
客户备付金	15431.46	16044.99	15714.91	11675.11	14370.02	16202.90	投资银行业务净收入	2038.51	1948.66	1947.28	2429.05	3200.74	4522.73
自有结算备付金	1147.45	3023.37	6755.60	4835.78	4980.85	5130.27	资产管理业务净收入	2305.84	2473.25	2772.08	3106.71	3200.62	3302.14
融出资金	59991.45	46188.88	69006.28	79357.22	87292.94	96022.24	利息净收入	3599.82	3015.40	2121.67	2244.14	3798.11	4333.03
FVTPL	84550.42	122244.33	252795.67	265435.46	278707.23	292642.59	投资收益	8909.14	2411.10	9849.09	15877.61	17503.88	19296.26
买入返售金融资产	61805.31	43556.56	18466.28	16619.65	15788.67	14999.24	公允价值变动损益	-341.60	1797.94	2057.31	2985.23	3292.67	3631.86
FVTOCI	44583.17	26730.91	32097.73	33702.62	35387.75	37157.14	其他业务收入	222.44	609.18	1151.56	575.78	518.20	466.38
持有至到期投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	<b>营业支出</b>	<b>10260.27</b>	<b>9633.16</b>	<b>13255.08</b>	<b>17074.06</b>	<b>19756.24</b>	<b>22052.89</b>
其他资产合计	37074.96	66505.87	82342.21	49405.33	59286.39	71143.67	业务及管理费	9749.97	8167.48	11367.31	14642.39	16942.58	18912.15
<b>总负债</b>	<b>292892.63</b>	<b>263916.27</b>	<b>436525.93</b>	<b>483663.31</b>	<b>533757.00</b>	<b>576775.25</b>	<b>营业利润</b>	<b>10848.27</b>	<b>6475.10</b>	<b>11607.93</b>	<b>17461.09</b>	<b>20612.33</b>	<b>23473.63</b>
卖出回购金融资产款	24921.54	40095.05	109719.04	104233.09	109444.75	114916.98	<b>归母公司净利润</b>	<b>9276.52</b>	<b>5032.74</b>	<b>9001.64</b>	<b>13551.24</b>	<b>16003.29</b>	<b>18221.22</b>
代理买卖证券款	67335.54	59492.18	89817.92	123972.40	152588.35	172050.80	EPS	1.30	0.66	1.03	1.49	1.76	2.01
应付债券	77198.28	62890.73	64616.36	74468.94	81685.58	90267.22	BVPS	12.19	12.53	13.50	14.42	15.46	16.76
其他负债合计	123437.26	101437.82	172370.36	180988.88	190038.32	199540.24	PE	16.00	31.39	20.12	13.88	11.75	10.32
<b>所有者权益</b>	<b>88589.91</b>	<b>104749.60</b>	<b>125654.71</b>	<b>134173.40</b>	<b>143937.05</b>	<b>155995.89</b>	PB	1.70	1.65	1.53	1.44	1.34	1.24
股本	7162.77	8251.50	9076.65	9076.65	9076.65	9076.65	ROA	2.4%	1.3%	1.9%	2.3%	2.5%	2.6%
少数股东权益	1253.97	1356.03	3117.23	3328.56	3570.78	3869.93	杠杆率	4.31	3.52	4.47	4.60	4.71	4.70
归母公司净资产	87335.94	103393.58	122537.48	130844.84	140366.28	152125.96	ROE	10.8%	5.3%	8.0%	10.7%	11.8%	12.5%

来源: 公司公告, 中泰证券研究所

**投资评级说明:**

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上

备注: 评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价 (或行业指数) 相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准; 新三板市场以三板成指 (针对协议转让标的) 或三板做市指数 (针对做市转让标的) 为基准; 香港市场以摩根士丹利中国指数为基准, 美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准 (另有说明的除外)。

**重要声明:**

中泰证券股份有限公司 (以下简称“本公司”) 具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料, 反映了作者的研究观点, 力求独立、客观和公正, 结论不受任何第三方的授意或影响。但本公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断, 可能会随时调整。本公司对本报告所含信息可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。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用, 不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议, 本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户, 不构成客户私人咨询建议。

市场有风险, 投资需谨慎。在任何情况下, 本公司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。

投资者应注意, 在法律允许的情况下, 本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易, 并可能为这些公司正在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。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。未经事先本公司书面授权, 任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发, 需注明出处为“中泰证券研究所”, 且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。