华泰证券(601688.SH)

【粤开非银公司点评】华泰证券：零售并购维持领先，自营驱动业绩增长

2020 年 04 月 01 日

事项：

华泰证券披露 2019 年报，期内实现营业收入 248.63 亿元，同比增加 54.35%；归母净利润 90.02 亿元，同比增加 78.86%；期末总资产 5622 亿元，同比增加 52.49%。；加权平均净资产收益率 7.94%，同比增长 2.62 个百分点。公司 2019 年度利润分配采用现金分红的方式，每 10 股派发现金红利 3 元（含税）。

增持(维持)

当前价： 17.23 元

分析师：李兴
执业编号：S0300518100001
电话：010-66235713
邮箱：lixing@ykzq.com

评论：

先进平台服务优势，财富管理持续领先

华泰证券充分借鉴国内外先进的财富管理服务体系和经验，从服务、流程和技术平台等方面加快财富管理业务发展。线上和线下资源互促并进，提升了客户开发和服务效率，持续升级及创新移动金融服务模式，构建了聚集和服务客户的大平台。截至 2019 年末，“涨乐财富通”累计下载量突破 5,020 万，月活数超过 770 万，位居证券公司类 APP 第一名。公司推出集洞察客户、严选方案、精准服务和过程管理于一体的投顾工作云平台“AORTA”，对财富管理业务提供中台支撑。基于先进平台形成交易服务优势，公司股基交易量连续六年排名行业第一，2019 年公司股票基金交易量合计 20.57 万亿元。截至 2019 年末客户账户总资产规模达 3.35 万亿元，融资融券余额 671.25 亿元，同比增长 54.26%，市场份额 6.59%，行业排名第一，环比提升 0.83 个百分点。

自营投资转型交易导向，FICC 业务跨境发展

公司 2019 年自营投资业务收入 92 亿元，同比增长 182%，是各项业务中收入规模最大的板块。截至 2019 年末华泰证券权益类自营资产 372.16 亿元，较 2018 年底规模增长 108%，固收投资规模 1773.12 亿元，较 2018 年底规模增长 114%。权益投资方面，公司继续推进业务模式全面向交易导向转型，不断挖掘多样化的交易策略手段，积极开展宏观对冲交易、自动化交易等创新性业务，同时积极把握科创板市场机会，布局相关投资交易业务。FICC 业务方面，公司持续构建以客户需求为导向、以交易为核心的 FICC 业务体系，积极推动业务联动与合作，通过机构客户服务和金融产品供给的双向驱动推动业务体系的升级迭代。固定收益自营投资业务综合运用多种交易策略，精准实施大类资产宏观对冲策略，自营投资业绩市场领先。大宗商品业务和外汇业务积极推进业务模式研究和交易系统建设，跨境交易业务取得实质性进展，2019 公司债券交割量排名排名行业第二。

并购保持优势，资管积极转型

华泰证券 2019 股权主承销金额 1,320.95 亿元，行业排名第三，保荐科创板企业受理家数 19 家，位居行业第一。并购重组财务顾问业务在保持行业领先地位的基础上，聚焦高价值并购重组项目，2019 公司并购重组交易家数 14 家，交易金额 1,280.65 亿元，均位居行业第一。债券承销业务充分利用全牌照优势，发挥股债联动的全能型业务优势，积极打造精品项目，2019 全品种债券主承销金额 3,356.47 亿元，同比上涨 64%，行业排名第七。全资子公司华泰资管主动收缩通道业务规模，积极向主动管理方向转型，截至 2019 年四季度，华泰资管私募资产管理月均规模 5880 亿元，行业排名第三，私募主动管理资产月均规模 2522 亿元，行业排名第三，2019ABS 发行规模 909 亿元，同比增

长 42%，行业排名第二。

盈利预测与投资评级

华泰证券 19 年成功发行 17 亿美元 GDR，增厚资本实力同时促进国际业务发展。同时公司拟使用自有资金回购不超过 26.15 亿元的 A 股股份，有利于增强投资者对公司未来发展的信心，提升对公司的价值认可。我们预测 2020-2021 年，华泰证券营业收入为 289.03/319.81 亿元，归母净利润分别为 108.49/118.56 亿元，分别同比增 20.52%/9.28%；对应每股 EPS 为 1.20/1.31 元，预计公司 2020 年 BVPS 为 14.92 元，对应当前股价 1.1XPB，维持“增持”评级。

风险提示

境外业务发展不及预期；经纪业务佣金率波动风险；市场大幅波动风险；外围环境变化风险。

附录：公司财务预测表（亿元）

资产负债表	2018	2019	2020E	2021E	利润表	2018	2019	2020E	2021E
货币资金	711.03	746.58	783.91	823.10	营业收入	161.08	248.63	289.03	319.81
其中：客户资金存款	429.02	447.95	470.34	493.86	手续费及佣金净收	80.62	92.88	101.30	109.38
结算备付金	190.68	200.22	210.23	220.74	代理买卖证券业务	33.86	41.08	48.42	50.09
其中：客户备付金	160.45	188.22	198.23	208.74	证券承销业务净收	19.49	19.47	22.39	25.75
融出资金	461.89	542.26	502.07	522.17	受托客户资产管理	24.73	27.72	30.49	33.54
交易性金融资产	1222.44	1283.57	1347.74	1415.13	利息净收入	30.15	21.22	22.28	23.39
衍生金融资产	19.34	1.46	10.40	5.93	投资净收益	42.09	119.06	148.43	168.32
买入返售金融资产	435.57	457.34	480.21	504.22	其他业务收入	8.22	15.47	17.02	18.72
应收款项	30.90	9.77	20.34	15.05	营业支出	96.33	132.55	149.71	165.66
应收利息	0.00	44.72	22.36	33.54	营业税金及附加	1.40	1.52	2.02	2.24
存出保证金	78.37	81.54	79.95	80.74	管理费用	81.67	113.67	130.06	143.92
长期股权投资	131.78	34.79	83.28	59.04	信用减值损失	8.63	7.20	5.78	6.40
资产总计	3686.66	3815.69	3968.32	4127.05	营业利润	64.75	116.08	139.32	154.16
负债合计	2639.16	2612.77	2691.15	2771.89	营业外净收入	0.03	3.82	1.92	2.87
股本（亿股）	82.52	90.77	90.77	90.77	利润总额	64.49	123.44	139.05	154.18
未分配利润	194.16	159.01	176.58	167.80	所得税	12.88	25.29	30.91	33.78
少数股东权益	13.56	14.54	14.05	14.30	净利润	51.61	90.57	110.70	120.98
归属于母公司所有者权益合计	1033.94	1188.38	1263.11	1340.87	少数股东损	1.28	0.56	2.21	2.42
所有者权益合计	1047.50	1202.92	1277.17	1355.16	归属于母公司所有	50.33	90.02	108.49	118.56
负债及股东权益总计	3686.66	3815.69	3968.32	4127.05	基本每股收益(元)	0.66	1.04	1.20	1.31
主要财务比率	**2018**	**2019**	**2020E**	**2021E**					
成长能力									
营收同比	-23.69%	54.35%	16.25%	10.65%					
净利润同比	-45.75%	78.86%	20.52%	9.28%					
盈利能力									
净利润率	32.04%	36.43%	38.30%	37.83%					
回报率									
ROE	5.32%	7.94%	8.17%	8.28%					
每股指标									
EPS(元)	**0.66**	**1.04**	**1.20**	**1.31**					
BVPS(元)	**12.69**	**13.84**	**14.92**	**16.10**					

资料来源：公司财务报告、粤开证券研究院

分析师简介

李兴，中央财经大学硕士研究生，2016 年 6 月加入粤开证券，现任非银金融分析师，证书编号：S0300518100001。

研究院销售团队

北京	王爽	010-66235719	18810181193	wangshuang@ykzq.com
上海	徐佳琳	021-51782249	13795367644	xujialin@ykzq.com

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地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，特此声明。

与公司有关的信息披露

粤开证券具备证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号：10485001。

本公司在知晓范围内履行披露义务。

股票投资评级说明

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。

股票投资评级标准

报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

买入：相对大盘涨幅大于 10%；

增持：相对大盘涨幅在 5%~10%之间；

持有：相对大盘涨幅在-5%~5%之间；

减持：相对大盘涨幅小于-5%。

行业投资评级标准

报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

增持：我们预计未来报告期内，行业整体回报高于基准指数 5%以上；

中性：我们预计未来报告期内，行业整体回报介于基准指数-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来报告期内，行业整体回报低于基准指数 5%以下。

免责声明

本报告由粤开证券股份有限公司(以下简称“粤开证券”)提供 ,旨为派发给本公司客户使用。未经粤开证券事先书面同意，不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道，非通过以上渠道获得的报告均为非法，我公司不承担任何法律责任。

本报告基于粤开证券认为可靠的公开信息和资料，但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。粤开证券可随时更改报告中的内容、意见和预测 ,且并不承诺提供任何有关变更的通知。本公司力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或询价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在本公司及作者所知情的范围内，本机构、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券没有利害关系。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其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。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，须在允许的范围内使用，并注明出处为“粤开证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖意愿的引用、删节和修改。

投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用资料所载之内容和信息，独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员做出的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。

联系我们

北京市朝阳区红军营南路绿色家园媒体村天畅园 6 号楼二层
传真：010-64408622

上海市浦东新区源深路 1088 号 2 楼粤开证券（平安财富大厦）

深圳市福田区深南大道和彩田路交汇处中广核大厦 10F

网址：www.ykzq.com