

华泰证券（601688）：国际化再进一步，经营结构更趋优化

2020年04月01日

推荐/维持

华泰证券

公司报告

华泰证券披露 2019 年报，报告期内公司实现营业收入 248.63 亿元，同比增长 54.35%；归母净利润 90.02 亿元，同比增长 78.86%。EPS 1.04 元/股，同比增长 57.58%；ROE 7.94%，同比增加 2.62pct。财务杠杆 3.81 倍，较 2018 年 2.96 倍有较大提升。公司 2019 年度利润分配方案为：每股派发现金红利 0.30 元（含税）。

公司 2019 年业绩交出靓丽答卷，归母净利润大增近八成至 90 亿元，位居行业三甲。报告期内公司经营情况可以简要概括为三点：“扩优势”、“调结构”、“再出发”。

1. 扩优势。 财富管理和并购重组两大标签已深度植入公司经营文化之中，成为公司在行业中差异化经营的核心所在。自收购 AssetMark 后，公司财富管理业务发展如虎添翼，实现创新产品、理念和服务的再融合，业务实力得到进一步提升。AssetMark 在美独立上市和 GDR 顺利发行等事件，标志着公司海外业务布局的再度拓展，业务资源和资本实力得到快速增强。依托于全球布局下资产配置（财富管理）和跨境并购等业务的蓬勃发展，公司在上述两项业务上的整体优势进一步提升。报告期内公司“王牌”涨乐财富通 APP 平均月活数达 755.03 万，期末月活数达 779.40 万，均稳居同类产品首位，月活数领先第二名超 200 万；股基交易市占率约 7.53%，较 2018 年提升 0.43pct，龙头地位得以巩固。自涨乐财富通升级 7.0 版本后，其资产配置功能和科技与人性化特性愈发突出，平台优势凸显。与此同时，AssetMark 在美 TAMP 行业的市占率升至 11.0%，平台资产规模（616.08 亿美元，YOY37.35%）和用户覆盖家庭数（16 万，YOY21.11%）均实现快速增长。依托业务版图的外延式拓展，报告期内公司并购重组交易家数和金额也继续排名行业首位。

财务指标预测

指标	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入（百万元）	161.08	248.63	275.53	311.82	348.30
增长率（%）	-23.69%	54.35%	10.82%	13.17%	11.70%
归母净利润（百万元）	50.33	90.02	97.69	114.66	129.53
增长率（%）	-45.75%	78.86%	8.52%	17.37%	12.97%
净资产收益率（%）	5.28%	7.97%	7.77%	8.53%	8.94%
每股收益（元）	0.61	0.99	1.08	1.26	1.43
PE	28.78	16.09	14.83	12.63	11.18
PB	1.52	1.28	1.15	1.08	1.00

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

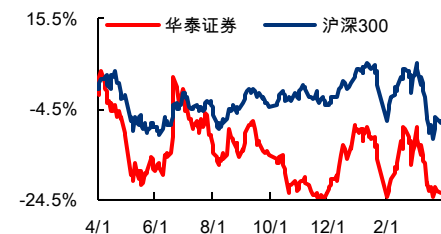
公司简介：

公司是中国领先的综合性证券集团，具有庞大的客户基础、领先的互联网平台和敏捷协同的全业务链体系，是中国证监会首批批准的综合类券商，全国最早获得创新试点资格券商。目前，公司在境内控股华泰联合证券有限责任公司、华泰期货有限公司、江苏股权交易中心有限责任公司；在境内外全资设立华泰金融控股（香港）有限公司、华泰紫金投资有限责任公司、华泰创新投资有限公司、华泰证券（上海）资产管理有限公司；参股南方基金管理有限公司、华泰柏瑞基金管理有限公司、江苏银行股份有限公司、金浦产业投资基金管理有限公司、证通股份有限公司。近年来，公司着力为客户提供全生命周期综合金融服务，逐步形成了以投资银行业务为龙头，以经纪与财富管理业务为基础，以投资与交易业务和资产管理业务为两翼的全业务链业务体系。

交易数据

52 周股价区间（元）	23.25-16.9
总市值（亿元）	1,563.91
流通市值（亿元）	1,267.72
总股本/流通 A 股（万股）	907,665/735,760
流通 B 股/H 股（万股）	/171,905
52 周日均换手率	1.27

52 周股价走势图



资料来源：wind、东兴证券研究所

分析师：刘嘉玮

010-66554043

liujw_yjs@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480519050001

2.调结构。报告期内公司顺应市场行情变化趋势，适时调整信用业务结构，在进一步压降风险的同时把握业务发展机遇。报告期末公司两融业务余额 671.25 亿元，同比增长 54.26%，增速超行业近 20pct；股票质押余额继续压降近三成至 378.14 亿元，其中表内股质余额仅 53.13 亿元，风险高度可控。资管业务条线的结构调整主要体现在压降通道规模，提升主动管理占比上，报告期内通道业务规模下降近 1400 亿元，主动管理占比提升至 43%。管理公募基金 10 只，规模达 227.37 亿元，较 2018 年规模大幅提升，大集合转公募持续推进。

3.再出发。近年投行股权承销业务市场争夺进入白热化，在大投行纷纷通过价格战谋求更高市场份额外，一些精品和特色投行通过差异化经营方式参与市场竞争，华泰联合在股权承销业务上的优势被不断蚕食，行业第一梯队已被“中信中金建投”三家牢牢占据。报告期内公司抢抓科创板机遇，积极布局科创板项目，力争弯道超车，在科创板保荐受理数量和上市数量方面均位列行业三甲。此外，公司的自营和衍生品业务近年收益情况在可比券商中并无明显优势，在定增和发行 GDR 补充资本金后，公司择时扩大业务规模，并加大量化投资比重，丰富对冲策略，2019 年投资收益同比大幅提升，投资收益和公允价值变动损益合计达 119.06 亿元，同比大增 183%。

投资建议：

从中长期看，公司整体战略具备较强前瞻性，业务转型发力较早，拥有优质的客户资源、相对完善的业务体系和先进的经营理念。随着公司 GDR 成功发行和 AssetMark 平台在美业务的持续推进，未来公司的业务广度和深度都将不断拓展，国际影响力将不断提升，品牌价值亦将凸显，我们持续看好公司经营前景。公司日前公告将在未来 12 个月内回购占总股本 0.5-1.0% 的股份，用于股权激励计划，在当前时点推出该计划有望提振投资者信心，为股价提供安全垫。当前公司估值仅 1.28xPB，已属低估，具备中长期投资价值。预计公司 2020-2022 年归母净利润分别为 97.69 亿元、114.66 亿元和 129.53 亿元，维持“推荐”评级。年内目标价 24.41 元，对应 1.7x20PB。

相关报告汇总

报告类型	标题	日期
公司报告	华泰证券（601688）：GDR 短期股价波动影响消退，关注成长性和配置价值	2019-10-31
公司财报点评	华泰证券（601688）：财富管理红利释放，投资收益优于预期	2019-09-02
行业深度报告	非银行金融行业报告：农险深度解析——“后车险时代”的产险新风向	2020-02-13
行业深度报告	非银行金融行业报告：“资本化”和“创新力”大考在即	2019-12-31
行业深度报告	非银行金融行业报告：市场回暖带动业绩增长，结构转型扩展估值空间	2019-11-11
行业深度报告	非银行金融行业报告：以华泰证券为鉴，GDR 发行全流程投资机会剖析	2019-11-04
行业深度报告	非银行金融行业报告：科创板注册制专题报告之一——科创板助力证券行业“再起跳”	2019-10-14
行业深度报告	非银行金融行业报告：健全制度体系，全面提升证券公司经营能力	2019-09-20
行业事件点评报告	上市险企 8 月保费数据点评	2019-09-18
行业深度报告	非银行金融行业报告：多重红利叠加行业迎来发展机遇期	2019-09-12

资料来源：东兴证券研究所

分析师简介

刘嘉玮

武汉大学学士，南开大学硕士，“数学+金融”复合背景。四年银行工作经验，五年非银金融研究经验，两年银行研究经验。2015年第十三届新财富非银金融行业第一名、2016年第十四届新财富非银金融行业第四名团队成员；2015年第九届水晶球非银金融行业第一名、2016年第十届水晶球非银金融行业第二名团队成员。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已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，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我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头寸并进行交易，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。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

公司投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

东兴证券研究所

北京

西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 16 层

邮编：100033

电话：010-66554070

传真：010-66554008

上海

虹口区杨树浦路 248 号瑞丰国际大厦 5 层

邮编：200082

电话：021-25102800

传真：021-25102881

深圳

福田区益田路 6009 号新世界中心 46F

邮编：518038

电话：0755-83239601

传真：0755-23824526