

2020年04月29日

华泰证券 (601688.SH)

公司快报

投资业务表现优于同业、经纪投行势头良好

投资要点

- ◆ **事件:** 公司发布 Q120 财报, 营收 68.65 亿元、同比+9.87%, 归母净利润 28.88 亿元、同比+3.90%。加权平均 ROE 同比-0.33pct 至 2.33%。公司业绩异于同业实现正增长, 核心在于投资收益逆势实现正增长。
- ◆ **投资业务收入增长支撑起整体业绩免于下滑:** 【投资】Q120 资本市场震荡中 (万得全 A 收跌近 7%), 行业投资业务收入普遍承压, 公司逆势同比+13.41%, 占营收比略增至 36.41%, 继续保持贡献首位。显示出公司出色投资能力与稳健投资策略。我们预计和对冲策略相关, Q120 末公司衍生金融资产较年初同比+40.42%。
【投行】依旧呈现股弱债强, 股权承销额同比-61%、但债承同比+61%, 投行总承销额同比+23%, 推动投行业务收入同比+54.03%、占营收比 5.56%, 预计和承销费率上涨有关, 表明公司持续夯实精品投行品牌与实力, 投行盈利水平提升。
- ◆ **传统经纪优势巩固、信用业务风险缓释:** 【经纪】科技加码+投顾跑步扩充, 公司传统经纪业务优势不断夯实。在市场交投活跃度提升下, 经纪业务收入同比+34.74%, 占营收比 22.07%维持第二。基于“涨乐财富通”开放生态体系的建立, 我们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, AUM 增长可期。
【资管】持续推进主动管理, 带来能效提升, 资管收入同比+18.93%, 占营收比 12.34%。此外公司利息净收入同比-11.31%, 主要系利息支出增多, 判断与卖出回购金融资产款相关, 期末余额同比+98%。买入返售金融资产有所回升, 较年初+15% (年初余额同比-58%)。
- ◆ **投资建议:** 经营稳健的头部券商, 雄厚资本金+财富管理先行者+科技赋能, 职业经理人制度带来预期管理效率提升, 机构业务在传统零售经纪巩固下持续发力。目前 2020EP/B1.23x, 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	28,007	31,429	34,170
同比增长 (%)	-23.69%	54.35%	12.64%	12.22%	8.72%
归母净利润 (百万元)	5,033	9,002	9,713	10,946	12,687
同比增长 (%)	-45.75%	78.86%	7.90%	12.69%	15.90%
ROE (%)	5.32%	7.94%	7.70%	8.23%	9.04%
EPS (元)	0.66	1.04	1.07	1.21	1.40
BVPS (元)	12.53	13.50	14.29	15.02	15.89
PE	26.73	16.96	16.48	14.63	12.62
PB	1.41	1.31	1.23	1.17	1.11

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)

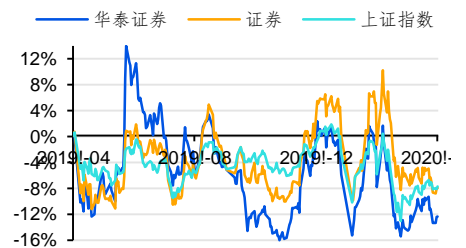
股价(2020-04-29)

17.64 元

交易数据

总市值 (百万元)	160,112.11
流通市值 (百万元)	129,788.14
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	16.76/23.58 元

一年股价表现



资料来源: 贝格数据

	1M	3M	12M
升幅%			
相对收益	0.75	-1.69	-7.32
绝对收益	2.56	-6.86	-15.87

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.com
 021-20377065

相关报告

- 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
- 华泰证券: 自然人客户储备丰富的头部券商 2019-02-13

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
	2018	2019	2020E	2021E	2022E		2018	2019	2020E	2021E	2022E
货币资金	71,103	117,098	152,228	159,839	175,823	营业收入	16,108	24,863	28,007	31,429	34,170
现金及存放央行款项						手续费及佣金净收入	8,062	9,288	11,137	12,095	14,173
结算备付金	19,068	22,471	26,965	29,661	32,627	其中: 代理买卖证券业务净收入	3,386	4,108	4,690	4,643	4,597
发放贷款和垫款						证券承销业务净收入	1,949	1,947	2,337	2,570	3,342
存放同业款项						受托客户资产管理业务净收入	2,473	2,772	3,604	4,324	5,622
融出资金	46,189	69,006	75,907	68,316	75,148	利息净收入	3,015	2,122	2,073	2,017	1,550
交易性金融资产	122,244	252,796	361,498	357,883	358,241	投资净收益	4,209	11,906	13,135	15,528	16,519
衍生金融资产	1,934	1,858	2,044	2,248	2,473	营业支出	9,633	13,255	15,476	17,309	17,810
买入返售金融资产	43,557	18,466	22,160	23,268	24,431	税金及附加	140	152	120	120	120
存出保证金	7,837	12,654	13,919	15,311	16,842	管理费用	8,167	11,367	13,443	15,086	15,377
长期股权投资	13,178	15,639	17,203	18,923	20,816	营业利润	6,475	11,608	12,531	14,119	16,360
固定资产	3,499	3,669	4,036	4,440	4,884	加: 营业外收入	3	16			
无形资产	5,462	5,711	6,283	6,911	7,602	减: 营业外支出	30	38			
资产总计	368,666	562,181	655,860	668,094	699,859	利润总额	6,449	11,586	12,531	14,119	16,360
向中央银行借款						减: 所得税	1,288	2,529	2,757	3,106	3,599
同业及其他金融机构存放款						净利润	5,161	9,057	9,774	11,013	12,760
应付短期融资款	21,124	11,363	11,363	11,363	11,363	减: 少数股东损益	128	56	61	67	74
吸收存款						归属于母公司所有者的净利润	5,033	9,002	9,713	10,946	12,687
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	财务指标	2018	2019	2020E	2021E	2022E
衍生金融负债	776	1,278	1,406	1,547	1,702	净利润率	32.04%	36.43%	34.90%	35.04%	37.34%
卖出回购金融资产款	40,095	109,719	120,691	132,760	146,036	ROA	2.47%	1.08%	1.48%	1.47%	1.60%
代理买卖证券款	59,492	89,818	148,787	135,040	136,165	ROE	5.32%	7.94%	7.70%	8.23%	9.04%
应付债券	62,891	64,616	64,616	67,847	71,240	EPS(元)	0.66	1.04	1.07	1.21	1.40
长期借款	1,699	851	851	851	851	BVPS(元)	12.53	13.50	14.29	15.02	15.89
负债总计	263,916	436,526	524,833	530,405	554,313	PE(X)	26.73	16.96	16.48	14.63	12.62
所有者权益合计	104,750	125,655	131,027	137,689	145,545	PB(X)	1.41	1.31	1.23	1.17	1.11

资料来源: wind, 华金证券研究所

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