

华泰证券 (601688.SH)

公司快报

Q3 投行业绩大增，信用减值计提拖累利润表现

投资要点

- ◆ **事件：**公司发布 2020 年三季报，前三季度营收 243.36 亿元、同比+37.10%，归母净利润 88.39 亿元、同比+37.24%；Q3 营收 87.95 亿元、同比+32.39%、环比+1.37%，归母净利润 24.34 亿元、同比+2.11%、环比-30.79%。加权平均 ROE 同比+1.21pct 至 7.04%；Q3 归母净利润增长较弱主要系加大信用减值计提力度。
- ◆ **金科赋能强化经纪业务、投行业务大增是亮点：**【经纪】公司持续加大金融科技投入，打造以“涨乐财富通”为平台的一站式金融服务平台，月活持续保持券商类 APP 首位，远超其他券商。在市场交投活跃度提升下，公司经纪业务展现出高弹性，Q3 经纪收入同比+111.01%。随着投顾团队加速建设，公司财富管理转型颇有成效，上半年代销金融产品收入同比+139%，传统经纪客户转化率提速。【投行】口碑效应明显，Q3 投行承销额同比+51.97%，其中 IPO 同比大增 359.17%，公司投行业务收入同比+148.81%，占营收比 16.87%。随着全面注册制的推行，投行业务收入将持续发力，未来仍是看点。【资管】主动管理盈利能力逐步凸显，Q3 资管收入同比+21.01%，占营收比 10.85%，带动前三季度同比+15.65%、占营收比 10.40%。
- ◆ **投资业务仍是营收最大贡献项：**【投资】Q3 公司投资业务收入同比+8.25%，占营收比 31.03%，其中公允价值变动损益同比-355%至亏损 16.30 亿元，预计为衍生品金融工具浮亏增加导致。【信用】市场活跃带动两融发展，Q3 末融出资金余额较 Q2 末+27.44%，较去年同期+64.56%。同时有息负债规模同比增幅缩小，其中应付债券期末余额同比+4.10%（Q2 末+同比 6.34%）。综合影响下公司 Q3 利息净收入同比+101.77%，占营收比 8.89%。
- ◆ **投资建议：**公司在夯实传统经纪业务基础上，发力机构业务与创新业务协同。公司作为头部券商，在注册制全面推行等制度红利下受益更多，目前对应 2020E P/B 1.38x，维持买入-A 建议。
- ◆ **风险提示：**宏观经济复苏不及预期，市场景气度下行

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	33,170	38,314	41,996
同比增长 (%)	-23.69%	54.35%	33.41%	15.51%	9.61%
归母净利润 (百万元)	5,033	9,002	12,887	14,954	16,386
同比增长 (%)	-45.75%	78.86%	43.17%	16.04%	9.58%
ROE (%)	5.32%	7.94%	10.04%	10.77%	11.05%
EPS (元)	0.66	1.04	1.42	1.65	1.81
BVPS (元)	12.53	13.50	14.78	15.80	16.88
PE	30.85	19.58	14.34	12.36	11.28
PB	1.62	1.51	1.38	1.29	1.21

数据来源: 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)

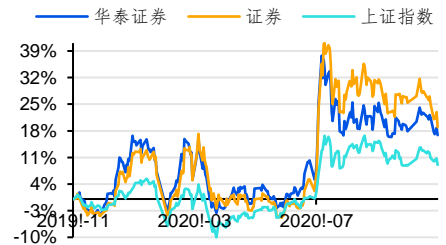
股价(2020-10-30)

20.36 元

交易数据

总市值 (百万元)	184,800.59
流通市值 (百万元)	149,800.82
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	-1.03	1.27	7.79
绝对收益	-0.83	-1.31	17.88

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: 经纪投行依旧强势、投资业务顺势而起 2020-08-27
- 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

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	140,518	168,621	202,346	营业收入	16,108	24,863	33,170	38,314	41,996
现金及存放央行款项						手续费及佣金净收入	8,062	9,288	13,023	14,733	17,297
结算备付金	19,068	22,471	33,706	37,076	40,784	其中: 代理买卖证券业务净收入	3,386	4,108	5,685	5,628	5,572
发放贷款和垫款						证券承销业务净收入	1,949	1,947	3,505	4,557	5,924
存放同业款项						受托客户资产管理业务净收入	2,473	2,772	3,326	3,992	5,189
融出资金	46,189	69,006	103,509	93,158	74,527	利息净收入	3,015	2,122	2,691	3,972	4,308
交易性金融资产	122,244	252,796	328,634	361,498	397,648	投资净收益	4,209	11,906	16,081	18,137	18,812
衍生金融资产	1,934	1,858	2,044	2,248	2,473	营业支出	9,633	13,255	16,779	19,300	21,161
买入返售金融资产	43,557	18,466	14,773	13,296	11,966	税金及附加	140	152	203	234	257
存出保证金	7,837	12,654	15,184	16,703	18,373	管理费用	8,167	11,367	15,092	17,433	19,108
长期股权投资	13,178	15,639	18,767	20,643	22,708	营业利润	6,475	11,608	16,390	19,014	20,835
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	723,745	792,740	848,504	利润总额	6,449	11,586	16,390	19,014	20,835
向中央银行借款						减: 所得税	1,288	2,529	3,442	3,993	4,375
同业及其他金融机构存放款						净利润	5,161	9,057	12,948	15,021	16,460
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	12,887	14,954	16,386
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%	39.04%	39.21%	39.19%
卖出回购金融资产款	40,095	109,719	120,691	132,760	146,036	ROA	2.47%	1.08%	1.40%	1.70%	1.82%
代理买卖证券款	59,492	89,818	119,906	147,315	159,194	ROE	5.32%	7.94%	10.04%	10.77%	11.05%
应付债券	62,891	64,616	64,616	67,847	71,240	EPS(元)	0.66	1.04	1.42	1.65	1.81
长期借款	1,699	851	851	851	851	BVPS(元)	12.53	13.50	14.78	15.80	16.88
负债总计	263,916	436,526	586,286	645,876	691,715	PE(X)	30.85	19.58	14.34	12.36	11.28
所有者权益合计	104,750	125,655	137,460	146,865	156,789	PB(X)	1.62	1.51	1.38	1.29	1.21
股本	8,252	9,077	9,077	9,077	9,077	DPS(元)	0.33	0.30	0.64	0.74	0.81
少数股东权益	1,356	3,117	3,273	3,437	3,609	分红比率	54.11%	30.25%	45.00%	45.00%	45.00%
归属母公司所有者权益合计	103,394	122,537	134,186	143,428	153,180						

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