

2020 年年报点评: 业绩符合预期, 科技赋能增强业务实力

2021 年 03 月 23 日

买入 (维持)

证券分析师 胡翔

事件: 公司发布 2020 年年报, 实现收入 314 亿元, 同比增长 26.5%; 归母净利润 108 亿元, 同比增长 20.2%, 符合我们预期。对应 EPS 为 1.19 元/股; 归母净资产 1291 亿元, 对应 BVPS 为 14.22 元/股; 每股分红 0.4 元 (含税)。

执业证号: S0600516110001

021-60199793

hux@dwzq.com.cn

投资要点

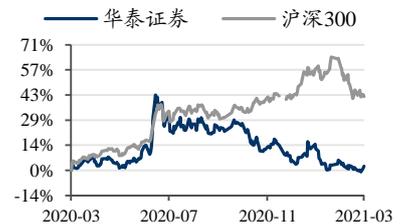
证券分析师 朱洁羽

执业证号: S0600520090004

zhujiayu@dwzq.com.cn

■ 公司利润符合预期, 经纪+投资带动收入增长。1) 2020 年公司收入达 314 亿元同比+27%, 高于行业增速(24%), 主要系经纪业务(136 亿, 同比+47%)和投资收益(171 亿, 同比+74%)带动提升, 实现归母净利润同比+20.2%至 108 亿元。2) 公司 2020 年实现自营投资同比+10.7%至 102 亿元, 是公司最主要的收入来源。其中投资收益同比+73.7%至 171.1 亿元, 系 2020 年权益市场整体向好, 公司处置交易性金融工具的投资收益同比+126%至 42.1 亿元。公允价值变动损益亏损 27.5 亿元 (衍生金融工具亏损 74.3 亿元), 公司以自有资金开展权益类、FICC 类及其他金融工具交易, 预计未来通过各类交易策略和交易技术降低投资风险并提高回报。3) 归母净利润不及收入增速系公司 2020 年计提信用减值损失同比+81%至 13.1 亿元, 公司基于审慎原则致融出资金减值损失计提 13.6 亿元(2019 转回 0.06 亿元)。此外, 公司深入开展国际化业务及金融创新业务, 2020 年全球疫情冲击导致汇率波动, 公司汇兑损失 8 亿(2019: 1.5 亿元)。

股价走势



■ 科技赋能推动财富管理和机构服务“双轮驱动”, 形成平台化全业务产业链。1) 2020 年, 市场份额增加 0.29 个百分点至 7.82%, 经纪业务市占率领跑同业, 驱动业绩增长。股基交易额同比+66.20%至 34.19 万亿元, 排名行业第一。公司一直保持信息技术的高水位资金(2020 年投入 16.6 亿元, 同比+24%)和人员投入(占总人数的 11%), 着力构建领先的信息技术自主研发体系。通过“资本参与+业务合作+战略协同”的产业投资新模式构建科技生态圈, 有效推动客户规模和客户活跃度增长, 线上智能化服务 APP “涨乐财富通”月活数达 911.5 万, 位列行业第一, 2020 年公司基于投顾牌照推出“人+平台”投顾系统“涨乐星投”。2) 公司机构业务综合服务解决能力提升, 投行业务抓住客户需求深挖业务机会, 2020 年投行业务净收入达 36 亿元, 同比+87%; IPO 业务承销金额同比+258%至 240.26 亿元, 市占率提升至 5.11%(2019: 2.65%); 债券承销业务重点布局优势产品, 持续推进创新驱动策略, 承销金额同比+64.5%至 5482 亿元, 市占率达 5.45%; PB 业务体重塑以客户为导向的全业务链服务体系, 2020 年基金托管业务规模同比+87%至 2458.3 亿元。3) 资本中介业务发展态势良好, 两融业务规模快速提升。母公司两融业务余额同比+84.9%至 1241.23 亿元, 显著高于市场规模增速(58.8%), 市场份额达 7.67%, 整体维持担保比例为 302.93%。2020 年公司发布全市场首个开放式线上证券借贷交易平台“融券通”, 开启证券借贷行业数字化运营新模式。

市场数据

| | |
|---------------|-------------|
| 收盘价(元) | 17.18 |
| 一年最低/最高价 | 16.61/24.67 |
| 市净率(倍) | 1.21 |
| 流通 A 股市值(百万元) | 126403.64 |

基础数据

| | |
|-------------|---------|
| 每股净资产(元) | 14.22 |
| 资产负债率(%) | 81.54 |
| 总股本(百万股) | 9076.65 |
| 流通 A 股(百万股) | 7357.60 |

相关研究

1、《华泰证券 (601688): 自营投资稳健增长, 中介类业务全面回暖》2020-04-30

2、《华泰证券 (601688): 自营投资驱动业绩增长, 回购彰显信心》2020-03-31

■ 股权激励彰显人才战略, 海外布局谋划深远。1) 2021 年 3 月 23 日华泰证券公布股权激励计划, 拟向 813 名员工(占总人数的 7.7%)授予不超过 4564 万股限制性股票(占总股本的 0.503%)。此次股权激励有助于推动公司内部良性竞争, 提升核心员工积极性, 稳定核心队伍, 实现员工与公司利益共享、风险共担, 促进公司长期稳健发展。2) 公司全面加速布局, 跨境联动创造发展新机遇。2020 年实现海外收入 39.4 亿元(同比+48%, 占总营收 13%)。华泰国际资产规模突破千亿港元, 综合实力持续提升, 跻身香港中资券商第一梯队; 同时继续保持在 GDR 领域的优势地位并牵头完成长江电力和中国太保的项目发行; 2020 年 12 月, 华泰金控(香港)成为首家取得伦交所做市商资格的亚洲金融机构。3) 子公司 AssetMark, 资产规模同比+21%至 745 亿美元, 在美国 TAMP 行业市占率达 11%, 排名第三, 未来将为公司财富管理提供强大的国际化平台, 助力全业务链跨境化纵深拓展。

■ 盈利预测与投资评级: 我们维持 2021-2022 年归母净利润预测 130.5/158.2 亿元, 预计 2023 年归母净利润 191 亿元, 对应 2021-2023 年 EPS 为 1.44/1.74/2.10 元。公司 2020 年业绩保持稳健增长, 当前市值对应 2021-2023 年 PB 为 1.10/1.01/0.92 倍。科技赋能财富管理转型持续推进, 平台化、生态化发展打磨全业务链服务体系, 海外布局凸显竞争优势, 长期看好其长期发展前景维持“买入”评级。

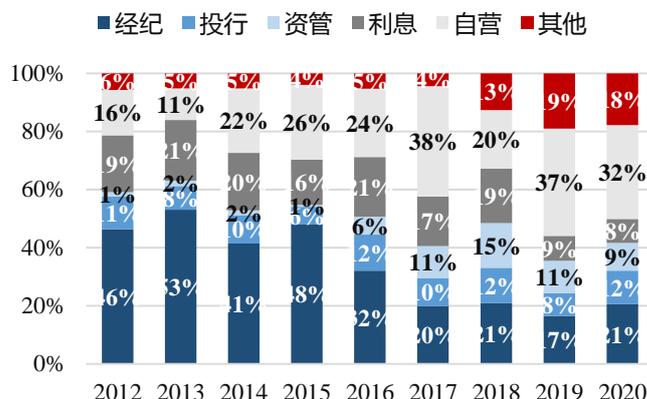
■ 风险提示: 1) 市场成交活跃度下降; 2) 股市波动冲击自营投资收益; 3) 疫情控制不及预期。

图表 1: 2019、2020 年公司收入及业绩概况



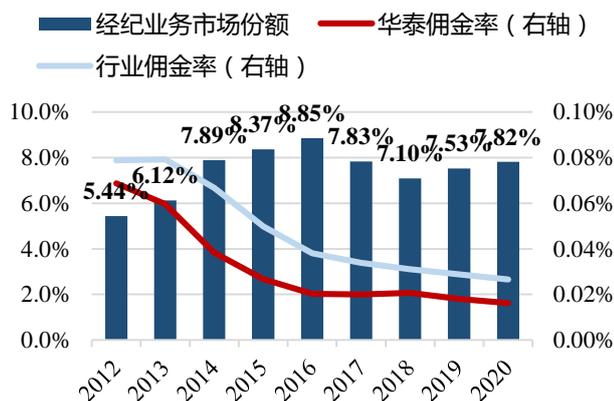
数据来源: 公司公告, 东吴证券研究所

图表 2: 2019、2020 年公司分项业务收入结构



数据来源: 公司公告, 东吴证券研究所

图表 3: 2012~2020 年公司经纪业务概况



数据来源: 公司公告, 东吴证券研究所

图表 4: 2016~2020 年公司两融余额及市场份额



数据来源: 公司公告, 东吴证券研究所

图表 5: 2012~2020 年公司债券承销金额及市占率



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图表 6: 2012~2020 年公司定增承销金额及市占率



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图表 7: 2012~2020 年公司 IPO 市场份额及市占率



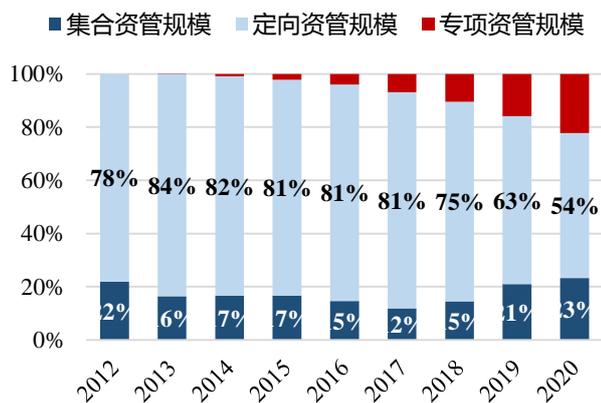
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图表 8: 2012~2020 年公司资产管理规模及增速



数据来源: 公司公告, 东吴证券研究所

图表 9: 2012~2020 年公司资产管理业务结构



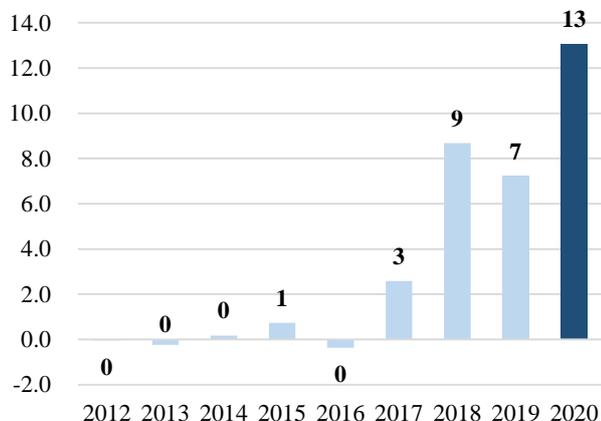
数据来源: 公司公告, 东吴证券研究所

图表 10: 2012~2020 年公司总投资收益



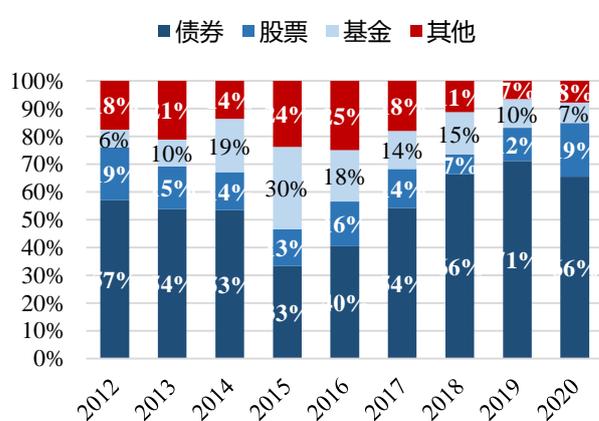
数据来源: 公司公告, 东吴证券研究所

图表 11: 2012~2020 年公司资产减值概况



数据来源: 公司公告, 东吴证券研究所

图表 12: 2012~2020 年公司自营资产配置结构



数据来源: 公司公告, 东吴证券研究所

华泰证券盈利预测（调整）

| 单位：百万元 | 2018 | 2019 | 2020 | 2021E | 2022E | 2023E |
|----------------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| 营业收入 | 16,108 | 24,863 | 31,445 | 39,713 | 43,724 | 49,797 |
| 手续费及佣金净收入 | 8,062 | 9,288 | 13,608 | 13,453 | 15,675 | 17,572 |
| 经纪业务手续费净收入 | 3,386 | 4,108 | 6,460 | 6,041 | 6,997 | 7,538 |
| 投行业务手续费净收入 | 1,949 | 1,947 | 3,644 | 3,266 | 3,822 | 4,328 |
| 资产管理业务手续费净收入 | 2,473 | 2,772 | 2,980 | 3,732 | 4,367 | 5,127 |
| 利息净收入 | 3,015 | 2,122 | 2,605 | 6,882 | 5,973 | 6,051 |
| 投资收益 | 2,411 | 9,849 | 17,111 | 16,236 | 18,829 | 21,505 |
| 公允价值变动损益 | 1,798 | 2,057 | -2,748 | 1,171 | 942 | 1,897 |
| 营业支出 | 9,633 | 13,255 | 17,944 | 22,769 | 23,166 | 24,970 |
| 归属于母公司股东净利润 | 5,033 | 9,002 | 10,822 | 13,050 | 15,823 | 19,100 |
| 归属于母公司股东净资产 | 103,394 | 122,537 | 129,071 | 142,282 | 154,367 | 168,913 |
| 营业收入增速 | -23.69% | 54.35% | 26.47% | 26.29% | 10.10% | 13.89% |
| 归属于母公司股东净利润增速 | -45.75% | 78.86% | 20.23% | 20.58% | 21.25% | 20.71% |
| 归属于母公司股东净资产增速 | 18.39% | 18.52% | 5.33% | 10.23% | 8.49% | 9.42% |
| ROE | 5.28% | 7.97% | 8.60% | 9.62% | 10.67% | 11.82% |
| EPS | 0.66 | 1.04 | 1.19 | 1.44 | 1.74 | 2.10 |
| BVPS | 13.58 | 14.14 | 14.22 | 15.68 | 17.01 | 18.61 |
| P/E (A) | 26.00 | 16.54 | 14.41 | 11.95 | 9.85 | 8.16 |
| P/B (A) | 1.27 | 1.21 | 1.21 | 1.10 | 1.01 | 0.92 |
| P/E (H) | 15.25 | 9.70 | 8.45 | 7.01 | 5.78 | 4.79 |
| P/B (H) | 0.74 | 0.71 | 0.71 | 0.64 | 0.59 | 0.54 |

数据来源：Wind，东吴证券研究所

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下,本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议,本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下,东吴证券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并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,在不同时期,本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载,需征得东吴证券研究所同意,并注明出处为东吴证券研究所,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准:

公司投资评级:

买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上;

增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间;

中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间;

减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间;

卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

行业投资评级:

增持: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对强于大盘 5% 以上;

中性: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对大盘 -5% 与 5%;

减持: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码: 215021

传真: (0512) 62938527

公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>