

# 华泰证券 (601688.SH)

## 公司快报

### 持续加强科技投入、各项业务稳步发展

#### 投资要点

◆ **事件：**公司发布 2020 年报，全年营收 314.45 亿元、同比+26.47%，归母净利润 108.22 亿元、同比+20.23%；其中 Q420 营收同比-0.06%、归母净利润同比-22.55%。全年加权平均 ROE 同比+0.67pct 至 8.61%（中信证券 8.43%）。

2020 年公司计提信用减值达 13.06 亿元、同比+81.53%，其中融出资金减值损失达 13.56 亿元，预计在 2020 年下半年两融活跃+市场震荡推升风险。

◆ **各项业务稳健发展：**1) 2020 年在宽松的流动性环境下，股市景气度提升明显，公司各业务条线受益。经纪/投行/资管/信用/投资业务收入同比+57%/+87%/+7.5%/+23%/+11%，占营收比 21%/12%/9.5%/8.3%/32%。2) 公司持续推进财富管理转型，取得基金投顾首批试点资格；公司财富管理人员占比维持 50%以上，全年代销金融产品收入同比+188%。3) 股票质押回购业务余额同比-17%至 315 亿元，已萎缩至 2017 年末的 35%，较 2015 年末低 19%，平均履约担保比例 287%。4) 集合资管/单一资管业务规模同比-10%/-30%，但对净收入同比+15%/+6%，主要得益于主动管理规模提升，2020 年同比+12pct 至 55%。

◆ **机构业务亮眼、投行地位稳固：**1) 投行业务马太效应显著，公司“三中一华”地位稳固。2020 年股权/债券主承销额行业第三/五、市占率 8.52%/5.63%，投行主承销额同比+58%。2) 持续推进 PB 业务体系化发展，2020 末基金托管业务规模同比+87%、基金服务业务规模（剔除资管子公司）同比+118%。

◆ **投资建议：**华泰是国内证券业科技驱动的引领者，2020 年研发投入同比+211%、占营收比提升至 1.9%，赋能各业务条线降本增效。有效杠杆率提升至 4.5x，重资本业务提升。目前对应 2021E P/B 1.08x，处近五年后 5%分位，维持买入-A 评级。

◆ **风险提示：**流动性收紧超预期、二级市场大幅波动

#### 财务数据与估值

会计年度	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入 (百万元)	24,863	31,445	36,782	41,883	46,484
同比增长 (%)	54.35%	26.47%	16.97%	13.87%	10.99%
归母净利润 (百万元)	9,002	10,823	13,727	15,773	17,710
同比增长 (%)	78.86%	20.23%	26.84%	14.91%	12.28%
ROE (%)	7.94%	8.61%	10.04%	10.45%	10.77%
EPS (元)	1.04	1.20	1.51	1.74	1.95
BVPS (元)	13.50	14.22	15.90	17.36	18.87
PE	16.52	14.32	11.36	9.89	8.81
PB	1.27	1.21	1.08	0.99	0.91

数据来源：华金证券研究所

非银行金融 | 证券 III

投资评级

**买入-A(维持)**

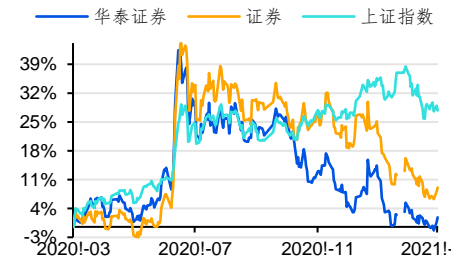
股价(2021-03-23)

17.18 元

#### 交易数据

总市值 (百万元)	155,936.85
流通市值 (百万元)	126,403.64
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	16.61/25.00 元

#### 一年股价表现



资料来源：贝格数据

	1M	3M	12M
升幅%			
相对收益	2.97	-5.0	-24.56
绝对收益	-3.37	-3.37	-0.3

#### 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：Q3 投行业绩大增，信用减值计提拖累利润表现 2020-11-02

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

## 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)					
	2019	2020	2021E	2022E	2023E		2019	2020	2021E	2022E	2023E
货币资金	117,098	153,162	183,794	220,553	264,664	营业收入	24,863	31,445	36,782	41,883	46,484
现金及存放央行款项						手续费及佣金净收入	9,288	13,608	16,022	18,930	20,729
结算备付金	22,471	28,113	30,924	34,016	35,717	其中: 代理买卖证券业务净收入	4,108	6,460	7,106	7,817	8,599
发放贷款和垫款						证券承销业务净收入	1,947	3,644	4,737	6,158	6,466
存放同业款项						受托客户资产管理业务净收入	2,772	2,980	3,576	4,291	4,934
融出资金	69,006	102,574	112,831	124,115	130,320	利息净收入	2,122	2,605	3,094	3,372	4,556
交易性金融资产	0	292,695	336,600	366,894	399,914	投资净收益	11,906	14,363	15,637	17,398	19,014
衍生金融资产	1,858	7,295	8,025	8,827	9,710	营业支出	13,255	17,944	19,557	22,094	24,267
买入返售金融资产	18,466	19,536	17,583	15,824	16,616	税金及附加	152	209	245	279	309
存出保证金	12,654	24,764	27,240	29,964	32,961	管理费用	11,367	15,166	16,552	18,847	20,918
长期股权投资	15,639	18,445	20,289	22,318	24,550	营业利润	11,608	13,501	17,225	19,789	22,217
固定资产	3,669	3,779	4,156	4,572	5,029	加: 营业外收入	16	86			
无形资产	5,711	5,276	5,804	6,384	7,022	减: 营业外支出	38	82			
<b>资产总计</b>	<b>562,181</b>	<b>716,751</b>	<b>811,567</b>	<b>901,009</b>	<b>997,137</b>	利润总额	11,586	13,504	17,225	19,789	22,217
向中央银行借款						减: 所得税	2,529	2,634	3,445	3,958	4,443
同业及其他金融机构存放款项						净利润	9,057	10,870	13,780	15,831	17,773
应付短期融资款	46,425	43,951	52,742	60,653	69,751	减: 少数股东损益	56	48	53	58	64
吸收存款						归属于母公司所有者的净利润	9,002	10,823	13,727	15,773	17,710
拆入资金	11,363	4,815	4,815	4,815	4,815						
交易性金融负债	7,380	15,382	18,458	22,149	26,579	<b>财务指标</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>	<b>2021E</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>
衍生金融负债	1,278	13,399	16,079	19,294	21,224	净利润率	36.43%	34.57%	37.46%	37.80%	38.24%
卖出回购金融资产款	109,719	139,900	153,890	169,279	186,207	ROA	1.08%	1.41%	1.42%	1.60%	1.66%
代理买卖证券款	89,818	136,388	162,195	192,077	226,275	ROE	7.94%	8.61%	10.04%	10.45%	10.77%
应付债券	64,616	97,053	101,906	107,001	112,351	EPS(元)	1.04	1.20	1.51	1.74	1.95
长期借款	851	475	523	575	633	BVPS(元)	13.50	14.22	15.90	17.36	18.87
<b>负债总计</b>	<b>436,526</b>	<b>584,439</b>	<b>663,825</b>	<b>739,860</b>	<b>822,046</b>	PE(X)	16.52	14.32	11.36	9.89	8.81
<b>所有者权益合计</b>	<b>125,655</b>	<b>132,312</b>	<b>147,742</b>	<b>161,149</b>	<b>175,092</b>	PB(X)	1.27	1.21	1.08	0.99	0.91
股本	9,077	9,077	9,077	9,077	9,077	DPS(元)	0.30	0.40	0.53	0.61	0.68
少数股东权益	3,117	3,241	3,437	3,609	3,789	分红比率	30.01%	33.38%	35.00%	35.00%	35.00%
归属于母公司所有者权益	122,537	129,072	144,305	157,540	171,303						

资料来源: 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](http://www.huajinsec.cn)