

证券研究报告

公司研究

公司点评报告

华泰证券 (601688)

投资评级 无评级

上次评级

王舫朝 首席研究员

执业编号: S1500519120002

联系电话: 010-83326877

邮箱: wangfangzhao@cindasc.com

相关研究

2020H1 点评《投资收益增厚业绩, 财管投行优势巩固》

2020. 08. 27

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO., LTD

北京市西城区闹市口大街9号院1号楼

邮编: 100031

财管投行竞争力再提升, 新龙头地位稳固

2021 年 03 月 24 日

事件: 华泰证券公布 2020 年年报, 2020 年实现营收 314.45 亿元, 同比+26.5%, 归母净利润 108.22 亿元, 同比+20.2%。基本每股收益 1.20 元, 同比+15.38%。

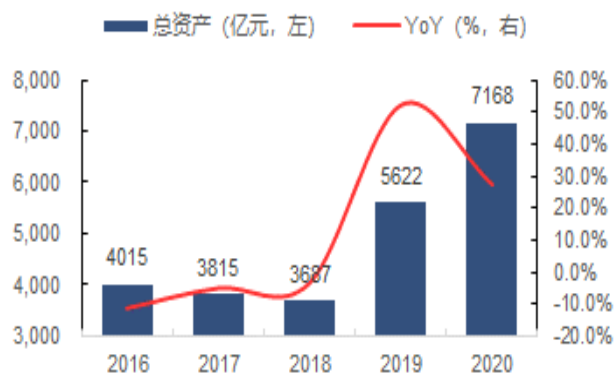
点评:

- **扩表趋势加快, 盈利能力提升。**截至 2020 年末, 华泰证券总资产 7167.51 亿元, 同比+27.49%; 净资产 1323.12 亿元, 同比+5.3%。报告期内, 公司负债总额较 2019 年末增加 33.88%, 剔除客户保证金的杠杆倍数从 2019 年的 3.81 提升至 4.48。全年公司资产减值准备计提 21.35 亿元, 其中超过 60% 为融出资金减值准备, 股票质押业务计提较少, 资产质量进一步夯实。在杠杆提升的推动作用下, 叠加公司财富管理、投行业务高速增长, 共同推升公司整体年化 ROE 至 8.61%, 同比提升 0.67 个百分点, 大幅高于行业平均 6.89%。
- **科技赋能财富管理转型加速, 金融产品代销收入+188%。**公司是较早进行财富管理转型的券商之一, 并于 2020 年 3 月获得首批基金投顾试点资格, 财富管理转型进入加速。报告期内, 公司加大金融科技的投入, 重点优化挖掘客户投资理财细分需求功能, 通过移动平台“涨乐财富通”为客户提供一站式财富管理解决方案, 构建产品集成、产品投研、智能投顾为基础的数字化平台, 业务效能不断提升。2020 年“涨乐财富通”下载量 450.95 万, 年度平均月活数 755 万, 月活数持续位居证券公司类 APP 首位。公司产品创设能力进一步加强, 基于客户分层实施差异化产品战略, 2020 年金融产品代销规模 7053 亿元, 同比+ 88.40%, 代销收入 4.98 亿元, 同比+ 188.4%。报告期内公司股票交易额市占率 7.67% 与去年末基本持平, 连续 6 年保持行业第一。2020 年代理买卖业务收入 64.60 亿元, 同比+57.3%。资本中介业务方面, 公司擅长挖掘客户需求, 发布全市场首个开放式、线上证券借贷平台“融券通”, 证券借贷数字化运营模式进一步升级, 高效发挥资本中介效能, 公司年全年利息净收入 26.05 亿元, 同比+ 22.8%, 两融业务规模增速优于市场平均水平, 市场份额从 2019 年末的 5.76% 提升至 6.59%。报告期内, 公司境外子公司 AssetMark 资管规模同比增长 21% 至 745 亿美元, 国际财富管理业务稳步推进。伴随居民财富高速增长, 理财观念日益成熟, 金融产品逐渐丰富, 财富管理行业面临蓝海, 公司凭借庞大的客户基础, 科技赋能的财富管理业务市占率有望进一步提升。
- **投行业绩高增, 股权融资规模翻番, 债券承销实力提升。**2020 年公司实现投行业务手续费净收入 36.44 亿元, 同比+87.2%, 远高于行业平均增速 39%。股权融资方面, 主承销规模 885.34 亿元, 同比+155%, 连续三年保持行业第三。报告期内公司 IPO 项目 21 单, 主承销金额 236.27 亿元, 排名行业第五, IPO 承销费率较 2019 年末的 6.1% 小幅提升至 6.5%; 再融资项目 36 个, 承销金额 649.07 亿元, 同比+131.7%。



公司债券承销金额 5669 亿元，同比增长 63%，行业排名从第七位上升至第五位。截至 2021 年 3 月 23 日，公司 IPO 储备项目 42 个，仅次于中信证券、中信建投，公司投行业务长期专注于 TMT、大健康等新兴产业，在国家产业升级、直接占比提升的背景下，长期聚焦新经济的投行业务优势将进一步凸显，2021 年投行业务市占率有望进一步提升，收入继续保持高增。

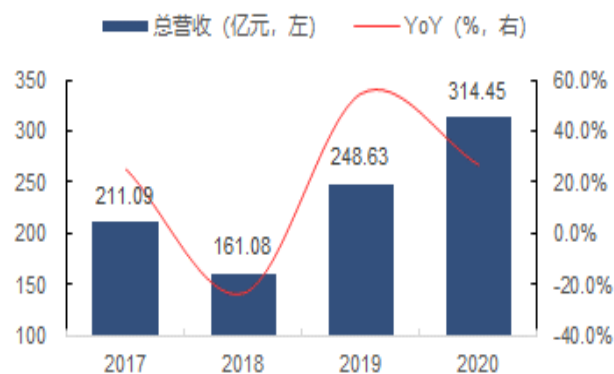
- **场外衍生品业务取得突破，有望进一步提升资金使用效率和 ROE 水平。**
华泰是行业内较早提出去方向化投资的公司之一，2013 年以来稳步控制方向性权益投资规模，发展量化对冲交易。2019 年以来场外衍生品业务快速突破，带动权益投资规模快速提升。2020 年自营金融资产规模 3463 亿元，较 2019 年底增长+20.80%。11M20 公司存量场外衍生品业务市占率 12.26%，与行业前两名中信、中金差距进一步缩小，新增场外衍生品规模连续 17 个月排名第一。公司场外衍生品业务的高速发展有助于公司进一步提升资金使用效率和 ROE 水平。
- **创新业务资格领先行业，股权激励获批、公司长期价值提升可期。**公司 2020 年 3 月获得试点并表监管资格、试点开展基金投顾业务资格，并于 12 月华泰金控（香港）子公司成为首家获得伦交所做市商资格的亚洲金融机构。公司凭借业务实力、风控能力等取得多项创新业务资格，拓宽了业务边界，在创新业务方面占领先机。此外，2021 年 2 月初，华泰证 A 股限制性股票股权激励计划获批，该方案是未来有条件分期解除限售的股权激励计划，将公司分年度业绩指标与个人绩效挂钩考核。公司高度重视股东分红和金融科技投入，将两项重要性提升至几乎与营收/利润率指标相近（股东分红+金融科技共 30%、营收 35%、扣费营收利润率 35%），将经营指标系数得分设置为 2021-2023 年现金分红应不低于当年归母净利润的 30%、2021 年金融科技创新投入较 2019 年末增长 10%以上；营收、归母净利润指标力争 2021-2022 前四、2023 前三，彰显公司长期稳健发展的决心。公司回购股票并进行股权激励，有助于稳定核心队伍、增强对外部人才的吸引力，提升公司核心竞争力；由核心骨干直接承担公司发展的收益与风险，公司长期激励与约束机制得以优化，有利于公司稳步推进发展战略、实现经营目标，公司价值提升值得期待。
- **投资建议：** 华泰证券具备庞大的经纪客户基础，金融科技和投研能力位居行业前列，买方投顾转型方面具备先发优势，财富管理市占率有望进一步扩大；投行业务始终是公司的优势业务之一，注册制改革趋势下，公司将受益于投行集中度的进一步提升；股权激励获批，公司稳步实施发展战略、实现经营目标动力十足，ROE 有望继续提升，建议关注。
- **风险因素：** 货币政策收紧导致股市交易量大幅下滑；资本市场改革不及预期；资本市场大幅波动导致的自营业绩不及预期；公司配股发行不及预期等。

图 1：2020 年公司总资产+27%


资料来源：Wind，信达证券研发中心，

图 2：2020 年公司杠杆倍数提升至 4.48


资料来源：Wind，信达证券研发中心

图 3：2020 年公司总营收增长 26.47%


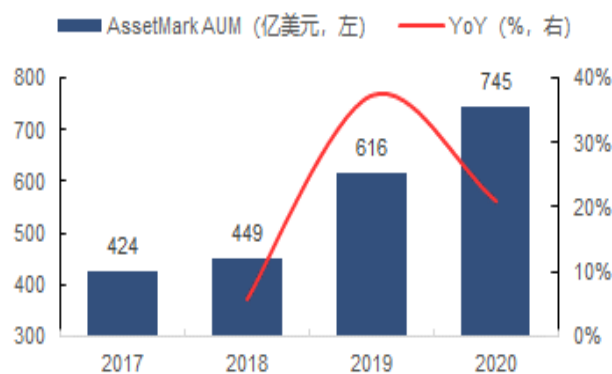
资料来源：Wind，信达证券研发中心，

图 4：2020 年公司净利润增长 20.22%


资料来源：Wind，信达证券研发中心

图 5：2020 年公司金融产品代销收入+188%


资料来源：Wind，信达证券研发中心，

图 6：AssetMark AUM 连续连续两年保持 20%以上增长


资料来源：Wind，信达证券研发中心

研究团队简介

王舫朝，硕士，毕业于英国杜伦大学企业国际金融专业，历任海航资本租赁事业部副总经理，渤海租赁业务部总经理，曾就职于中信建投证券、华创证券。2019年11月加入信达证券研发中心，负责非银金融研究工作。

朱丁宁，硕士，毕业于英国格拉斯哥大学金融专业，曾工作于台湾富邦证券和瑞银证券，于2020年4月加入信达证券研发中心，从事非银金融行业研究工作。

王锐，硕士，毕业于美国波士顿大学金融专业，2019年11月加入信达证券研发中心，从事非银金融行业研究工作。

机构销售联系人

区域	姓名	手机	邮箱
销售总监	韩秋月	13911026534	hanqiuyue@cindasc.com
华北	卞双	13520816991	bianshuang@cindasc.com
华北	阙嘉程	18506960410	quejiacheng@cindasc.com
华北	刘晨旭	13816799047	liuchenxu@cindasc.com
华北	欧亚菲	18618428080	ouyafei@cindasc.com
华北	祁丽媛	13051504933	qiliyuan@cindasc.com
华北	魏冲	18340820155	weichong@cindasc.com
华东总监	王莉本	18121125183	wangliben@cindasc.com
华东	吴国	15800476582	wuguo@cindasc.com
华东	国鹏程	15618358383	guopengcheng@cindasc.com
华东	李若琳	13122616887	liruolin@cindasc.com
华东	孙斯雅	18516562656	sunsiya@cindasc.com
华东	张琼玉	13023188237	zhangqiongyu@cindasc.com
华南总监	王留阳	13530830620	wangliuyang@cindasc.com
华南	陈晨	15986679987	chenchen3@cindasc.com
华南	王雨霏	17727821880	wangyufei@cindasc.com
华南	王之明	15999555916	wangzhiming@cindasc.com
华南	闫娜	13229465369	yanna@cindasc.com
华南	焦扬	13032111629	jiaoyang@cindasc.com
华南	江开雯	18927445300	jiangkaiwen@cindasc.com
华南	曹曼茜	18693761361	caomanqian@cindasc.com

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司（以下简称“信达证券”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

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，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	买入 ：股价相对强于基准 20% 以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准 5%~20%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在±5% 之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：股价相对弱于基准 5% 以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券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，投资者需自行承担风险。