



太平洋证券
PACIFIC SECURITIES

2021-03-31

公司点评报告

买入/维持

华泰证券(601688)

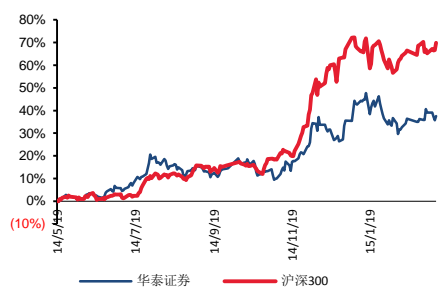
目标价: 23.5

昨收盘: 17.28

金融 多元金融

华泰证券：手续费表现靓丽，科技+制度保障公司长效发展

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	9,077/9,077
总市值/流通(百万元)	156,845/156,845
12 个月最高/最低(元)	24.32/16.65

相关研究报告:

证券分析师: 刘涛

电话: 010-88695234

E-MAIL: liutaosh@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190517090001

事件: 发布 2020 年报, 报告期内分别实现营业收入和归属净利润 314.45 和 108.22 亿元, 同比分别+26.5%和+20.2%; 加权平均 ROE 同比增加 0.67pct 至 8.6%。

手续费收入表现靓丽。2020 年公司实现手续费收入 136.08, 同比+46.5%, 其中经纪、投行和资管业务收入同比分别+57.3%、+87.1%和+7.5%, 其中经纪投行高于行业增速, 行业三项收入同比分别增长 47.42%/39.26%/8.88%。

资金投资收益率同比有所下降, 且股票质押风险进一步释放。公司总资产规模同比增长较 19 年增长 27.49%, 达到 7168 亿元。从具体的业务规模来看, 两融规模较 19 年底同比增长 85%, 达到 1241 亿元, 市占率 7.67%; 表内质押余额同比+16.7%至 67 亿, 绝对规模不大; 金融资产同比+19.0%至 3391 亿; 最终利息净收入同比增长 22.79%, 投资收益(含公允价值变动)同比增长 20.70%, 投资收益率(投资收益/金融投资)4.24%, 与去年基本持平。信用减值损失 13.1 亿元, 净利润占比 12.1%, 与同行有所不同, 公司信用减值主要源于两融业务而非股质业务。

科技赋能+制度改革, 立足长效发展。2020 年华泰证券信息技术投入总额 17.6 亿, 同比增长 24%。华泰的职业经理人制度落地满一年, 将在 3 月 29 日向 813 名员工授予 4564 万股股票, 合计 7.84 亿元。

盈利预测: 预计公司 2021/2022 净利润分别为 136.94 亿元/155.47 亿元, 对应 PE 分别为 11.57 和 10.19 倍, 对应 PB 分别为 1.10 和 1.02 倍, 给予买入评级。

风险提示: 资本市场大幅波动, 财富管理转型效果不及预期

■ 盈利预测和财务指标:

	2019A	2020A	2021E	2022E
营业收入(百万元)	24,863	31,445	37,149	40,802
(+/-%)	16%	26%	13%	5%
净利润(百万元)	9,002	10,822	13,694	15,547
(+/-%)	79%	16%	27%	14%
摊薄每股收益(元)	0.99	1.19	1.49	1.70
市盈率(PE)	17.42	14.49	11.57	10.19

资料来源: Wind, 太平洋证券注: 摊薄每股收益按最新总股本计算

财务报表预测

财务报表 (百万元)	2019A	2020A	2021E	2022E	主要财务比率	2019A	2020A	2021E	2022E
利润表					成长能力				
营业收入	24,863	31,445	37,149	40,802	营业收入	54%	27%	18%	10%
手续费净收入	9,288	13,608	15,611	17,017	净利润	79%	16%	27%	14%
利息净收入	2,122	2,605	3,763	4,089					
投资净收益	9,849	17,111	19,077	21,293	盈利能力				
公允价值变动净收益	2,057	-2,748	-3,063	-3,420	净利率	36%	34%	37%	38%
其他业务收入	1,399	1,689	1,745	1,803	ROE	11.2%	8.4%	9.9%	10.4%
营业支出	13,255	17,944	19,996	21,291	ROA	2.7%	1.7%	1.8%	1.8%
业务及管理费	11,367	15,166	17,267	18,529	每股指标				
资产减值损失	717	1,306	1,031	992	每股净利润	0.99	1.19	1.49	1.70
利润总额	11,608	13,501	17,153	19,510	每股净资产	13.84	14.58	15.68	16.86
所得税	2,529	2,634	3,418	3,915	每股股利	0.30	0.40	0.52	0.59
少数股东权益	56	48	61	69	估值分析				
归母净利润	9,002	10,822	13,694	15,547	市盈率	17.42	14.49	11.57	10.19
资产负债表					市净率	1.25	1.19	1.10	1.02
资产合计	562,181	716,751	798,798	882,577	股息收益率	1.74%	2.31%	3.01%	3.41%
货币资金	129,751	177,926	223,530	242,606					
买入返售金融资产	18,466	19,536	21,018	21,569					
融出资金	69,006	102,574	109,352	113,074					
交易性金融资产	252,796	292,695	320,670	354,789					
其他资产	92,162	124,020	124,228	150,541					
负债合计	436,526	584,439	655,057	728,013					
代理买卖证券款	89,818	136,388	151,526	166,679					
应付债券	64616	97053	112,727	129,637					
其他负债	282092	350998	390,802	431,697					
所有者权益	125,655	132,312	143,741	154,564					
股本	9,077	9,077	9,168	9,168					
归属母公司股东权益	122537	129071	140,407	151,162					
少数股东权益	3117	3241	3,334	3,403					

资料来源：WIND，太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

销售团队

职务	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售副总监	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	孟超	13581759033	mengchao@tpyzq.com
华北销售	韦珂嘉	13701050353	weikj@tpyzq.com
华东销售总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售副总监	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
华东销售	杨晶	18616086730	yangjinga@tpyzq.com
华东销售	秦娟娟	18717767929	qinjj@tpyzq.com
华东销售	王玉琪	17321189545	wangyq@tpyzq.com
华东销售	慈晓聪	18621268712	cixc@tpyzq.com
华东销售	郭瑜	18758280661	guoyu@tpyzq.com
华东销售	徐丽闵	17305260759	xulm@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售副总监	查方龙	18565481133	zhaf1@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	张靖雯	18589058561	zhangjingwen@tpyzq.com
华南销售	何艺雯	13527560506	heyw@tpyzq.com



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号D座

电话：(8610)88321761

传真：(8610) 88321566

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。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。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。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。