

2021 年中报点评: 交易驱动公司增长, 科技赋能财富管理

2021 年 08 月 28 日

买入 (维持)

证券分析师 胡翔

执业证号: S0600516110001

021-60199793

hux@dwzq.com.cn

证券分析师 朱洁羽

执业证号: S0600520090004

zhujiayu@dwzq.com.cn

事件: 公司发布 2021 年中报, 实现收入 182 亿元, 同比增长 17.3%; 归母净利润 78 亿元, 同比增长 21.3%。对应 EPS 为 0.86 元/股; 归母净资产 1328 亿元, 对应 BVPS 为 14.6 元/股。

投资要点

■ **衍生工具带动自营投资, 两融规模与市占率获双增。** 1) 2021H1, 公司实现营业收入 182 亿元, 同比+17.3%, 主要系自营业务 (72 亿元, 同比+33%) 和信用业务 (19 亿元, 同比+87%) 带动提升; 公司归母净利润同比+21.3% 至 78 亿元, 业绩符合我们预期。2) 2021H1 公司实现自营投资同比+33% 至 72 亿元, 是公司最主要的收入来源 (占比 39%), 系公司借助大数据和人工智能等技术手段打造一体化大数据交易业务平台, 推动交易规模和盈利水平的提升, 衍生金融工具净盈增加, 致公允价值变动收益增加 23.4 亿元, 扭亏为盈 (去年同期-7.6 亿元)。3) 受益 A 股市场信用交易活跃度提升, 公司资本中介业务发展态势良好, 利息净收入同比+87% 至 19 亿元, 系母公司两融余额同比+79.34% 至 1380.8 亿元, 市场份额较去年同期提升 1.11% 至 7.74%, 暂列行业第二位。4) 公司归母净利润高于营收增速, 系 2021 年上半年公司买入返售金融资产与融出资金等资产风险出清, 转回计提的资产减值损失 1.9 亿元 (同比-115%), 资产质量得到夯实。

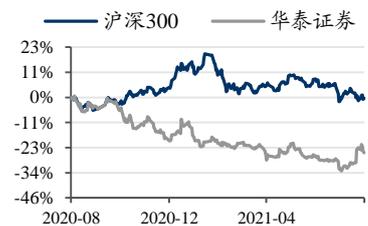
■ **科技赋能财富管理, 与机构服务双轮驱动营收增长。** 1) 2021H1 公司财富管理业务营业收入同比+26% 至 67 亿元, 占比 36.9% (去年同期 34.3%)。其中, 经纪业务市场份额较年初+0.07% 至 7.89% (较去年同期+0.15%), 市占率持续领跑同业, 驱动业绩增长。股基交易额同比+23.4% 至 18.04 万亿元, 高于同期市场增速 (21.1%), 排名行业第一。金融科技赋能与数字化转型重塑运营管理模式, 引领财富管理行业迭代升级。公司进一步强化基于先进数字化财富管理平台的交易服务优势, 报告期内“涨乐财富通”平均月活数达 845.8 万人, 居证券公司类 APP 第一名; “涨乐全球通”平均月活数 10.17 万人, 较年初+14.7%。公司下半年将继续抓住财富管理市场纵深发展的战略机遇, 推动财富管理业务向客户全生命周期服务和资产配置服务模式转型。2) 2021H1 公司机构业务营收 49 亿元 (同比+52.3%), 占比 27.0% (去年同期 20.8%)。投行业务净收入 18 亿元 (同比+44%), 规模与市占率获得双收。其中, IPO 承销规模同比大幅增长 231% 至 165 亿元, 市占率显著提升至 7.83% (去年同期 4.55%); 债承金额同比+71% 至 3915 亿元, 市占率 7.62% (去年同期 5.18%); 定增规模同比+29% 至 490 亿元, 市占率 12.64% (去年同期 10.73%)。经济转型升级和资本市场全面深化改革为机构服务业务发展提供战略性机遇, 公司投行业务市场地位和品牌优势有望进一步巩固提升。

■ **持续强化海外布局, 跨境联动创造发展新机遇。** 1) 公司海外业务布局发展迅猛, 2021 年上半年实现海外收入 27.8 亿元 (同比+45.8%, 占总营收 15.3%)。华泰国际持续强化集团海外业务桥头堡角色, 资产规模在千亿港元基础上稳步增长, 综合实力持续提升, 稳居香港中资券商第一梯队前列。2) 2021H1 子公司 AssetMark 资产规模较年初+14% 至 846 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。3) 美国财富管理行业独立渠道增长势头良好, TAMP 市场 5 年 CAGR 为 15.6%, 利好长期发展。AssetMark 将继续打造一体化的技术平台、提升可定制化和规模化的服务, 加强先进的投资管理能力, 并持续关注优质的战略并购契机, 推动外延式增长。

■ **盈利预测与投资评级:** 公司 2021 年业绩保持稳健增长, 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, 海外布局迅猛发展凸显竞争优势, 长期看好发展前景, 我们上调 2021-2023 年归母净利润预测 131/158/191 亿元至 135/169/212 亿元, 对应 2021-2023 年 EPS 从 1.44/1.74/2.10 元调至 1.49/1.86/2.33 元, 当前市值对应 2021-2023 年 P/B 1.00/0.92/0.83 倍, 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。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	15.79
一年最低/最高价	14.21/22.38
市净率(倍)	1.12
流通 A 股市值(百万元)	115458.32

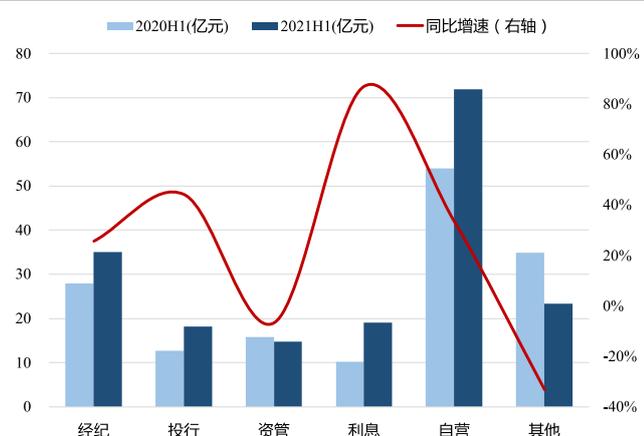
基础数据

每股净资产(元)	14.63
资产负债率(%)	82.76
总股本(百万股)	9076.65
流通 A 股(百万股)	7312.12

相关研究

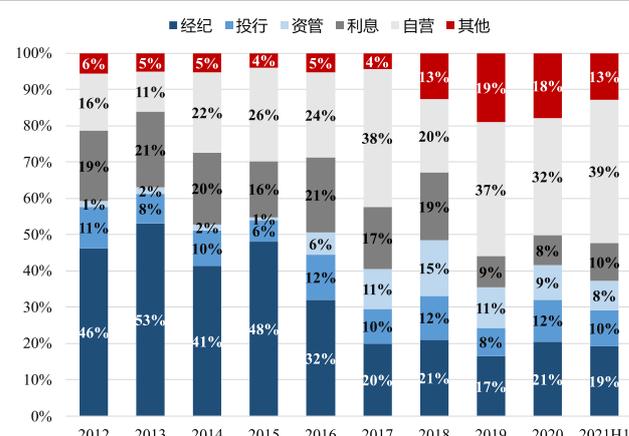
1、《华泰证券 (601688): 2020 年年报点评: 业绩符合预期, 科技赋能增强业务实力》2021-03-24

图表 1: 2020H1、2021H1 公司收入及业绩概况



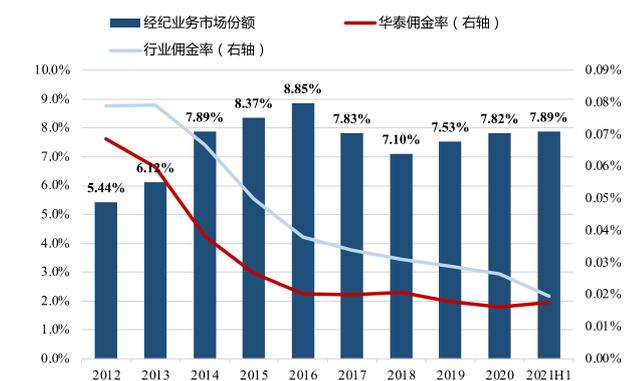
数据来源: 公司公告, 东吴证券研究所

图表 2: 2012~2021H1 公司分项业务收入结构



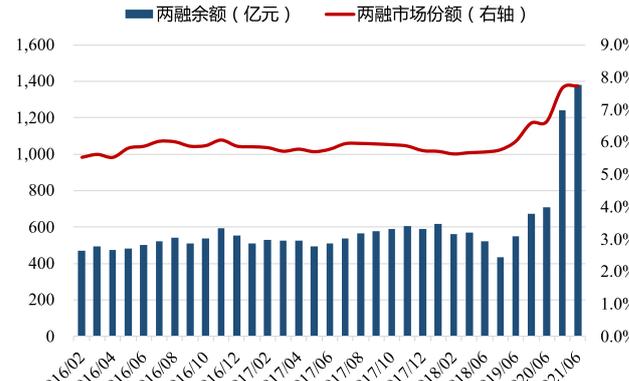
数据来源: 公司公告, 东吴证券研究所

图表 3: 2012~2021H1 公司经纪业务概况



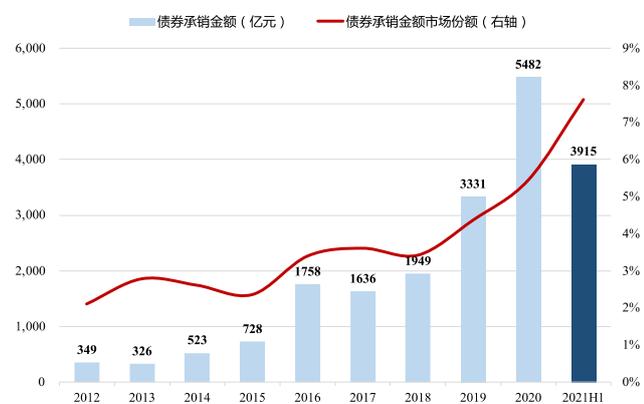
数据来源: 公司公告, 东吴证券研究所

图表 4: 2016~2021H1 公司两融余额及市场份额



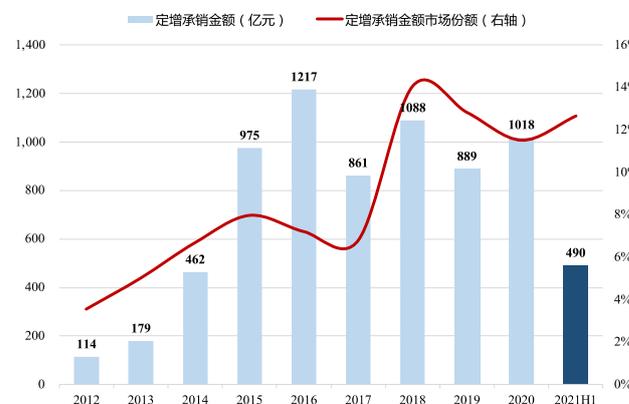
数据来源: 公司公告, 东吴证券研究所

图表 5: 2012~2021H1 公司债券承销金额及市占率



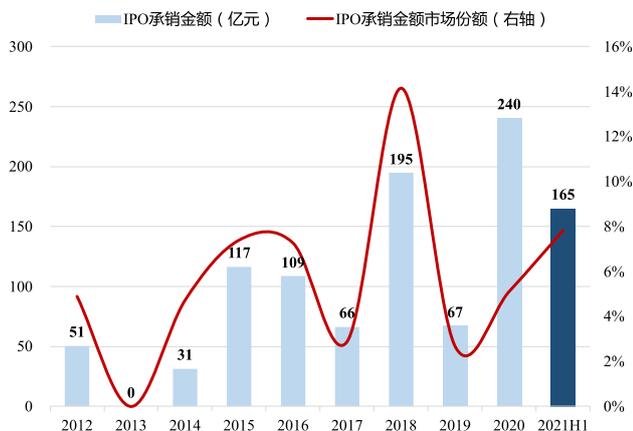
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图表 6: 2012~2021H1 公司定增承销金额及市占率



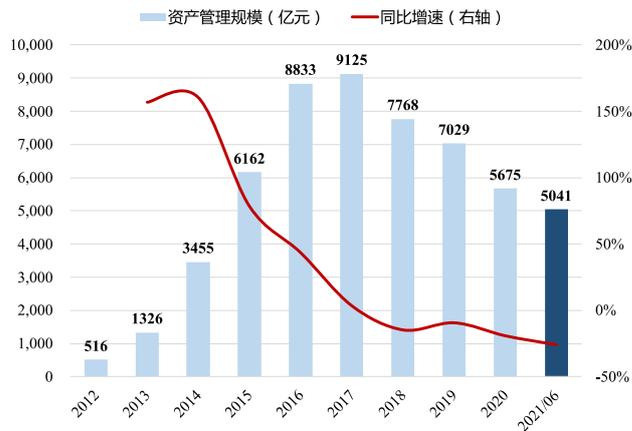
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图表 7: 2012~2021H1 公司 IPO 市场份额及市占率



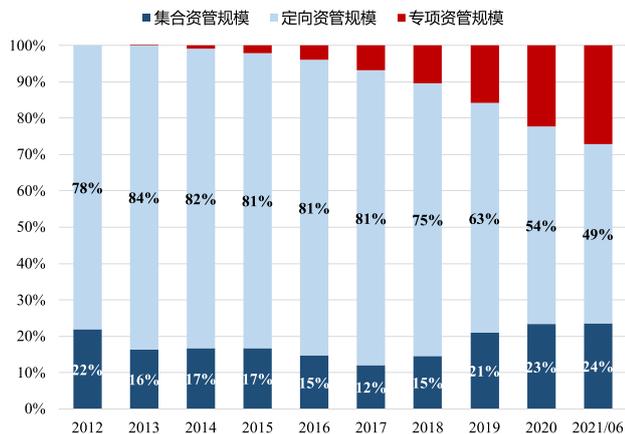
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图表 8: 2012~2021H1 公司资产管理规模及增速



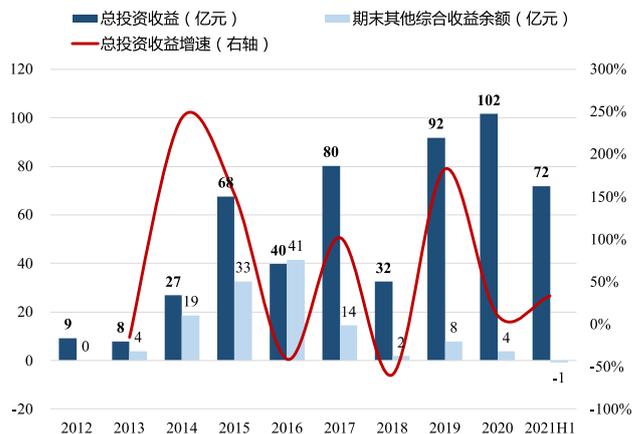
数据来源: 公司公告, 东吴证券研究所

图表 9: 2012~2021H1 公司资产管理业务结构



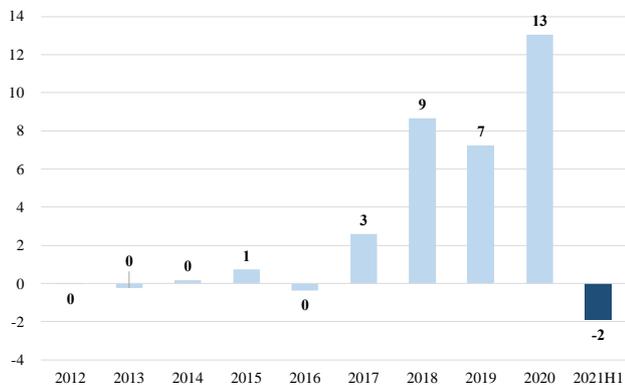
数据来源: 公司公告, 东吴证券研究所

图表 10: 2012~2021H1 公司总投资收益



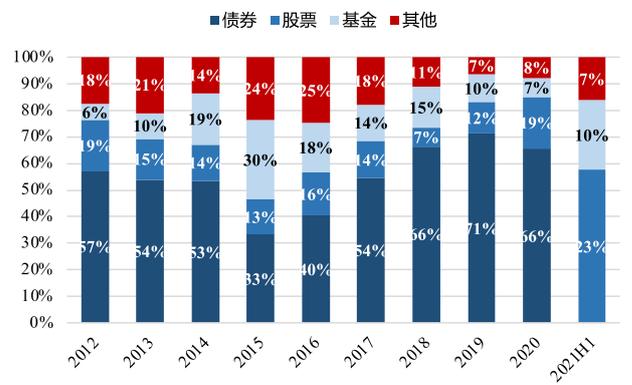
数据来源: 公司公告, 东吴证券研究所

图表 11: 2012~2021H1 公司资产减值概况 (单位: 亿元)



数据来源: 公司公告, 东吴证券研究所

图表 12: 2012~2021H1 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	2018A	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	16,108	24,863	31,445	38,901	44,997	52,235
手续费及佣金净收入	8,062	9,288	13,608	14,543	16,595	18,478
经纪业务手续费净收入	3,386	4,108	6,460	6,429	6,932	7,185
投行业务手续费净收入	1,949	1,947	3,644	3,661	4,459	5,200
资产管理业务手续费净收入	2,473	2,772	2,980	4,041	4,715	5,515
利息净收入	3,015	2,122	2,605	4,981	5,736	6,822
投资收益	2,411	9,849	17,111	16,236	19,184	22,898
公允价值变动损益	1,798	2,057	-2,748	1,171	1,178	1,265
营业支出	9,633	13,255	17,944	21,835	23,571	25,395
归属于母公司股东净利润	5,033	9,002	10,822	13,481	16,913	21,176
归属于母公司股东净资产	103,394	122,537	129,071	142,713	155,759	172,055
营业收入增速	-23.69%	54.35%	26.47%	23.71%	15.67%	16.09%
归属于母公司股东净利润增速	-45.75%	78.86%	20.23%	24.57%	25.45%	25.20%
归属于母公司股东净资产增速	18.39%	18.52%	5.33%	10.57%	9.14%	10.46%
ROE	5.28%	7.97%	8.60%	9.92%	11.33%	12.92%
EPS	0.66	1.04	1.19	1.49	1.86	2.33
BVPS	13.58	14.14	14.22	15.72	17.16	18.96
P/E (A)	26.00	16.54	14.41	10.63	8.47	6.77
P/B (A)	1.27	1.21	1.21	1.00	0.92	0.83
P/E (H)	15.25	9.70	8.45	6.38	5.09	4.06
P/B (H)	0.74	0.71	0.71	0.60	0.55	0.50

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>