

华泰证券（601688）

证券研究报告
2021 年 08 月 30 日

数字化转型赋能财富管理，两融规模大幅提升

投资要点：依靠长期金融科技投入和较早布局数字化转型，华泰证券利用统一的财富管理和机构服务平台建立领先的综合金融服务水平。未来重点关注数字化转型牵引商业模式创新和提升财富管理业务服务体验。

业绩概述：2021H1，华泰证券营收 182.3 亿元，同比+17.3%，Q2 单季营收 94.5 亿元，同比+8.9%；归母净利 77.7 亿元，同比+21.3%，Q2 单季归母净利 44.6 亿元，同比+26.9%。Q2 业绩增速上，经纪、投行、资管、自营、信用增速分别为+34.8%、-0.2%、+5.6%、+25.7%和+67.5%。2021H1 经纪、投行、资管、自营、信用收入占比分别为 19.2%、10.0%、8.1%、39.4%和 10.5%。公司加权平均 ROE5.73%，较去年同期提升 0.75pct，业绩增长符合预期。

财富管理数字化水平行业领先，非货公募保有量排名第二。截至 6 月末公司财富管理平台“涨乐财富通”MAU 超 845 万，在券商 app 中排名第一，股基成交额继续排名第一，上半年公司非现金管理类金融产品销售规模 3654.4 亿元，同比+38.5%，代销金融产品业务净收入 4.06 亿元，同比+119.6%，中基协发布的 2021Q2 基金代销机构公募基金保有规模前 100 强中，华泰证券股票+混合类、非货公募销售保有量分别达到 1079 亿元和 1126 亿元，均排名券商第二。

旗下公募非货基金管理规模稳步增长。公司分别拥有南方基金、华泰柏瑞两家公募 41%和 49%的股权，且子公司华泰资管具有公募牌照，截至 6 月末南方基金、华泰柏瑞非货公募管理规模分别有 5325 亿元、1441 亿元，分别较上年末提高 24.4%、18.9%，2021H1 分别实现净利润 8.76 亿元、2.03 亿元，同比+10%、+22%。

两融规模大幅提高，信用减值损失转回近 2 亿。截至 6 月末母公司两融余额 1380.8 亿元，同比+79.3%，市场份额达 7.7%，其中，融券业务余额 287 亿元，同比+694.7%，市场份额达 18.4%。整体维持担保比例由上年末的 302.9%提高至 306.4%，融资资产质量显著改善，上半年信用减值损失转回 1.93 亿元。

自营交易坚定去方向，场外业务保持高增速。2021H1 自营业务收入同比+33.3%，自营金融资产规模较上年末增加 3.9%。截至上半年末，公司收益互换业务存量名义本金 694.7 亿元，场外期权存量名义本金 444.6 亿元，同比分别增加 138%、24%。基金托管业务累计上线产品 6,350 只，托管业务规模人民币 3176.6 亿元，同比增加 98%。

投资建议：我们预计公司 2021-2023 年的归母净利润分别为 129.3 亿元、151.5 亿元和 170.0 亿元，分别同比增长 19.5%、17.2%和 12.2%，对应的 EPS 分别为 1.42 元、1.67 元和 1.87 元。当前股价对应 21E 每股净资产为 1.04 倍 PB，估值处于历史中枢以下，维持“买入”评级。

风险提示：市场波动风险、资本市场改革低于预期、信用风险

	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入（百万元）	24,863.01	31,444.55	35,904.10	40,126.30	45,062.11
增长率（%）	-23.69	26.47	14.18	11.76	12.30
净利润（百万元）	9,001.64	10,822.50	12,927.91	15,152.56	16,995.11
增长率（%）	-45.75	20.23	19.45	17.21	12.16
净利润率	36.20%	34.42%	36.01%	37.76%	37.71%
净资产收益率	7.35%	8.38%	9.34%	10.21%	10.66%
市盈率（倍）	15.92	13.24	11.09	9.46	8.43
市净率（倍）	1.17	1.11	1.04	0.97	0.90
每股净利润（元/股）	0.99	1.19	1.42	1.67	1.87
每股净资产（元/股）	13.50	14.22	15.25	16.36	17.57

资料来源：wind，天风证券研究所

投资评级

行业	非银金融/证券
6 个月评级	买入（维持评级）
当前价格	15.79 元
目标价格	元

基本数据

A 股总股本(百万股)	9,076.65
流通 A 股股本(百万股)	6,486.97
A 股总市值(百万元)	143,320.30
流通 A 股市值(百万元)	102,429.20
每股净资产(元)	14.63
资产负债率(%)	82.76
一年内最高/最低(元)	22.38/14.21

作者

夏昌盛	分析师
SAC 执业证书编号：S1110518110003	
xiachangsheng@tfzq.com	
胡江	分析师
SAC 执业证书编号：S1110521080007	
hujia@tfzq.com	

股价走势



资料来源：贝格数据

相关报告

- 1 《华泰证券-公司定期报告点评:业绩增长符合预期，投行与投资业务表现强劲》2021-04-30
- 2 《华泰证券-公司定期报告点评:交投活跃提振业绩，关注数字化转型赋能业务》2021-03-24
- 3 《华泰证券-公司定期报告点评:经纪与投行业务表现亮眼，激励机制有望迎来突破》2020-10-31

财务预测摘要

单位: 百万元	2019	2020	2021E	2022E	2023E		2019	2020	2021E	2022E	2023E
货币资金	117,098.12	153,161.85	154,196.95	160,543.68	171,295.33	营业收入	24,863.01	31,444.55	35,904.10	40,126.30	45,062.11
其中: 客户资金存款	67,244.93	103,510.81	104,545.91	105,591.37	106,647.29	手续费及佣金净收入					
结算备付金	22,470.51	28,112.60	29,706.90	29,981.79	31,921.66	其中: 代理买卖证券业务净收入	4,107.91	6,460.25	6,653.66	7,022.71	7,141.23
其中: 客户备付金	15,714.91	21,124.20	22,718.50	22,247.24	22,822.43	证券承销业务净收入	1,947.28	3,643.93	4,369.07	5,095.13	5,988.22
融出资金	69,006.28	102,574.01	112,503.85	125,909.13	140,654.94	资产管理业务净收入	2,772.08	2,979.73	3,035.06	3,458.81	4,013.59
交易性金融资产	252,795.67	292,695.31	330,961.74	366,298.71	430,928.11	利息净收入	2,121.67	2,605.18	4,020.51	3,836.10	3,505.56
衍生金融资产	1,858.04	7,295.36	7,295.36	8,074.29	9,498.91	投资净收益	11,906.39	14,363.23	16,224.74	18,792.28	22,107.97
买入返售金融资产	18,466.28	19,536.41	19,860.21	20,200.20	20,557.19	其他业务收入	2,007.68	1,392.23	1,601.07	1,921.28	2,305.53
可供出售金融资产	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	营业支出	13,255.08	17,943.72	19,744.15	21,199.52	23,839.71
持有至到期投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	营业税金及附加	151.89	209.16	247.67	275.85	308.71
长期股权投资	15,639.00	18,444.81	18,444.81	20,414.17	24,016.03	管理费用	11,367.31	15,165.85	17,372.24	19,034.66	21,278.84
应收利息	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	资产减值损失	719.55	1,306.21	718.08	200.63	225.31
存出保证金	12,653.54	24,763.79	25,011.43	25,261.54	25,514.16	其他业务成本	1,018.95	1,262.85	1,406.15	1,687.37	2,024.85
固定资产	3,669.14	3,778.56	3,778.56	4,181.99	4,919.86	营业利润	11,607.93	13,500.82	16,159.96	18,926.78	21,222.39
无形资产	5,711.46	5,276.07	5,276.07	5,839.40	6,869.70	加: 营业外收入	16.01	85.51	40.77	57.96	77.32
其他资产	9,984.94	14,006.76	14,006.76	15,183.11	17,265.93	减: 营业外支出	37.98	81.96	69.20	77.29	93.12
总资产	562,180.64	716,751.23	776,947.20	883,528.82	1,012,032.77	利润总额	11,585.97	13,504.38	16,131.52	18,907.46	21,206.59
短期借款	5,724.13	11,299.86	13,559.83	16,271.80	19,526.16	减: 所得税	2,528.75	2,633.93	3,146.34	3,687.76	4,136.19
拆入资金	11,362.60	4,815.24	5,778.28	6,933.94	8,320.73	净利润	9,057.21	10,870.45	12,985.19	15,219.69	17,070.40
交易性金融负债	7,380.18	15,381.53	18,457.84	23,995.19	28,794.22	减: 少数股东损益	55.57	47.95	57.28	67.13	75.30
衍生金融负债	1,278.40	13,398.83	20,098.25	30,147.37	45,221.05	归属于母公司所有者的净利润	9,001.64	10,822.50	12,927.91	15,152.56	16,995.11
卖出回购金融资产款	109,719.04	139,899.97	167,879.96	201,455.95	241,747.15						
代理买卖证券款	89,817.92	136,387.63	137,751.51	139,129.03	140,520.32						
代理承销证券款	4.03	70.93	70.93	70.93	70.93						
应付职工薪酬	8,934.39	11,131.51	12,750.97	13,971.16	15,618.36	基本比率和每股指标					
应付债券	64,616.36	97,053.19	111,611.17	128,352.84	147,605.77	净利率	36.20%	34.42%	36.01%	37.76%	37.71%
长期借款	851.00	475.41	499.18	524.14	550.35	总资产收益率	1.60%	1.51%	1.66%	1.72%	1.68%
总负债	436,525.93	584,439.20	635,047.73	731,327.61	848,586.21	净资产收益率	7.35%	8.38%	9.34%	10.21%	10.66%
总股本	9,076.65	9,076.65	9,076.65	9,076.65	9,076.65	市盈率 (倍)	15.92	13.24	11.09	9.46	8.43
所有者权益合计	125,654.71	132,312.03	141,899.47	152,201.21	163,446.56	市净率 (倍)	1.17	1.11	1.04	0.97	0.90
少数股东权益	3,117.23	3,240.53	3,475.35	3,727.65	4,003.07	每股净利润 (元/股)	0.99	1.19	1.42	1.67	1.87
归属于母公司所有者权益合计	122,537.48	129,071.50	138,424.13	148,473.55	159,443.49	每股净资产 (元/股)	13.50	14.22	15.25	16.36	17.57

资料来源: 公司公告, 天风证券研究所

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户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、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	武汉	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号 邮编：100031 邮箱：research@tfzq.com	湖北武汉市武昌区中南路 99 号保利广场 A 座 37 楼 邮编：430071 电话：(8627)-87618889 传真：(8627)-87618863 邮箱：research@tfzq.com	上海市浦东新区兰花路 333 号 333 世纪大厦 20 楼 邮编：201204 电话：(8621)-68815388 传真：(8621)-68812910 邮箱：research@tfzq.com	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼 邮编：518000 电话：(86755)-23915663 传真：(86755)-82571995 邮箱：research@tfzq.com