

财富管理优势稳固，机构服务强劲增长

——华泰证券 2021 年中报点评

✎ 分析师: 邱冠华 S1230520010003
✎ 分析师: 梁凤洁 S1230520100001
✉ TEL: 02180108037 liangfengjie@stocke.com.cn

报告导读

财富管理优势稳固，机构服务增长强劲，“双轮”驱动未来业绩增长。

投资要点

□ 数据概览

1H21 华泰证券实现营业收入 182.3 亿元，同比增长 17.3%；归母净利润 77.7 亿元，同比增长 21.3%；基本每股收益 0.86 元/股，同比增长 21.1%；加权平均净资产收益率 5.73%，同比提高 0.75pct，业绩基本复合预期；分业务条线来看，1H21 经纪、投行、资管、利息、自营净收入同比增速分别为 26%/44%/-7%/87%/33%，占总营收比重分别为 19%/10%/8%/10%/39%。

□ 财富管理优势稳固

财富管理业务收入同比增长 26%至 67.2 亿，占总营收比重提升 2.5pct 至 36.9%。预计随着业务加速转型，未来财富管理板块对业绩的贡献度将进一步提高。

经纪业务: 1H21 公司股基成交额市占率保持第一，比 2020 年小幅提高

0.04pct 至 7.8%。“涨乐财富通”平均月活数为 848.2 万，继续位居证券公司类 APP 第一名。1H21 代销金融产品收入同比增长 119%，主要是因为金融产品销售规模同比增长 39%至 3,654 亿元。截至 1H21 末，华泰股票及混合公募基金、非货币公募基金保有规模为 1,079 亿和 1,126 亿，均排名行业第二。

基金投顾: 2020 年获得基金投顾试点后，公司积极打造基金投顾服务品牌

“涨乐星投”，目前已看到部分成效。截至 1H21 末，华泰证券基金投资顾问业务授权资产人民币 62.29 亿元、客户数 18.35 万户，客均 3.4 万元。

两融业务: 截至 1H21 末，两融余额 1,381 亿元，同比增长 79%，市占率同比增加 1.1pct 至 7.7%，推动利息净收入同比高增 87%。“融券通”平台优化迭代，高效连接券源供需方，融券余额同比增长 695%，市场份额达 18.4%。

□ 机构服务增长强劲

机构服务业务收入同比增长 52%至 49.3 亿，占总营收比重提升 6.2pct 至 27.0%。机构业务增长强劲，与财富管理板块构成“双轮”，共同驱动公司业绩提升。

投行业务: 公司继续把握注册制机遇，聚焦 TMT、消费、大健康等重点行业。1H21 投行业务净收入 18.2 亿元，同比增长 44%。股权承销 690 亿，排名保持第三；债权承销 4,044 亿，排名提升至第三，为 2016 年以来最高排名；截至 1H21 末，保荐科创板企业累计受理 55 家/上市 27 家，行业均排名第二。

投资交易: 1H21 投资收益 71.9 亿元，同比增长 33%，主要是因为公允价值变动扭亏为盈 23.4 亿元（1H20 为-7.6 亿元）。衍生品业务方面，截至 1H21 末，收益互换和场外期权交易业务存量分别为 3,833/1,016 笔，交易量行业领先。

□ 公募基金表现优秀

截至 1H21 末华泰受托资产规模 5,244 亿元，主动管理规模占比 80%，主动管理能力持续加强。在资管新规的影响下，公司资管规模下滑及费率微降拖累资管业务净收入同比下降 7%。基金公司资管方面，1H21 华泰旗下两家公募基金表现优秀，南方基金和华泰柏瑞分别实现净利润 8.8/2.0 亿元，同比增长 48%/60%，在权益市场大发展的黄金时代有望为公司贡献更多利润。

□ 盈利预测及估值

公司财富管理优势稳固，机构服务增长强劲，“双轮”驱动未来业绩增长。预计 2021-2023 年归母净利润增速为 25%/17%/14%，对应 BPS 为 15.42/16.81/18.40 元/股。维持目标价 23.0 元，对应 2021 年 PB1.5x，维持“买入”评级。

评级

买入

上次评级

买入

当前价格

¥ 15.79

单季度业绩

元/股

1Q/2021

0.37

4Q/2020

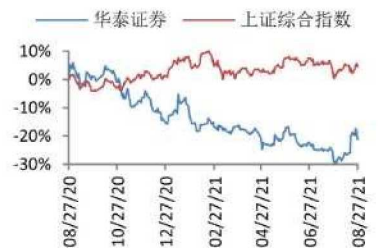
0.21

3Q/2020

0.28

2Q/2020

0.39



公司简介

华泰证券成立于 1991 年，是中国领先的综合性券商。

相关报告

1《财富之精英，科技之先锋--华泰证券首次覆盖报告》2021.08.18

报告撰写人: 邱冠华/梁凤洁

联系人: 洪希柠

□ 风险提示

宏观经济大幅下行；市场交投活跃度大幅回落；改革进度不及预期。

财务摘要

(百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E
主营收入	31,445	36,275	40,892	45,561
(+/-)	26%	15%	13%	11%
净利润	10,822	13,521	15,798	17,995
(+/-)	20%	25%	17%	14%
每股净资产(元)	14.30	15.42	16.81	18.40
P/B	1.10	1.02	0.94	0.86

表附录：报表预测值

资产负债表					利润表				
单位: 百万元	2020	2021E	2022E	2023E	单位: 百万元	2020	2021E	2022E	2023E
客户资金	124,635	149,562	171,997	189,197	手续费及佣金净收入	13,608	15,439	17,035	18,907
自有资金	56,639	67,967	78,162	89,886	经纪业务手续费净收入	6,460	7,202	7,771	8,616
融出资金	102,574	110,997	104,277	98,275	投行业务手续费净收入	3,644	4,533	5,108	5,597
买入返售金融资产	19,536	19,482	20,092	21,191	资管业务手续费净收入	2,980	3,127	3,520	3,995
应收款项	9,096	10,915	13,098	15,717	其他手续费净收入	525	577	635	698
交易性金融资产	292,695	351,234	403,920	444,311	利息净收入	2,605	4,183	3,973	3,135
债权投资	30,412	33,453	36,798	40,478	投资收益	14,363	15,353	17,934	20,595
其他权益工具投资	10,678	11,746	12,921	14,213	其他收入	868	1,301	1,950	2,925
其他债权投资	5,268	5,795	6,374	7,012	营业总收入	31,445	36,275	40,892	45,561
衍生金融资产	7,295	10,943	16,415	24,622	税金及附加	(209)	(181)	(204)	(228)
长期股权投资	18,445	22,134	26,561	31,873	业务及管理费	(15,166)	(17,441)	(19,185)	(21,103)
固定资产	3,779	3,967	4,166	4,374	减值损失	(1,306)	(500)	(500)	(500)
商誉及无形资产	8,736	8,736	8,736	8,736	其他业务成本	(1,263)	(1,326)	(1,392)	(1,462)
其他资产	26,963	32,238	38,562	46,145	营业总支出	(17,944)	(19,448)	(21,282)	(23,293)
资产总计	716,751	839,169	942,076	1,036,029	营业外收支	4	30	74	147
银行借款	11,775	12,953	14,248	15,673	利润总额	13,504	16,856	19,685	22,415
卖出回购及拆入资金	144,715	159,187	175,105	192,616	所得税费用	(2,634)	(3,288)	(3,839)	(4,372)
代理买卖证券款	136,388	163,665	188,215	207,036	净利润	10,870	13,569	15,846	18,043
代理承销证券款	71	74	78	82	少数股东权益	(48)	(48)	(48)	(48)
交易性金融负债	15,382	17,689	20,342	23,393	归母净利润	10,822	13,521	15,798	17,995
衍生金融负债	13,399	20,098	30,147	45,221					
应付债券	141,005	169,205	203,047	243,656					
其他负债	121,705	152,808	154,369	136,993					
负债合计	584,439	695,680	785,552	864,671					
少数股东权益	3,241	3,565	3,921	4,313					
归属母公司股东权益	129,071	139,925	152,604	167,045					
负债和股东权益	716,751	839,169	942,076	1,036,029					

核心指标				
	2020	2021E	2022E	2023E
每股收益(元)	1.20	1.49	1.74	1.98
每股净资产(元)	14.30	15.42	16.81	18.40
ROA	1.69%	1.74%	1.77%	1.82%
ROE	8.61%	10.02%	10.75%	11.20%
净利润增长率	20%	25%	17%	14%
净杠杆倍数	4.5	4.8	4.9	4.9

资料来源: 浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、买入：相对于沪深 300 指数表现 +20% 以上；
- 2、增持：相对于沪深 300 指数表现 +10% ~ +20%；
- 3、中性：相对于沪深 300 指数表现 -10% ~ +10% 之间波动；
- 4、减持：相对于沪深 300 指数表现 -10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、看好：行业指数相对于沪深 300 指数表现 +10% 以上；
- 2、中性：行业指数相对于沪深 300 指数表现 -10% ~ +10% 以上；
- 3、看淡：行业指数相对于沪深 300 指数表现 -10% 以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，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，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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的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。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、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。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路 729 号陆家嘴世纪金融广场 1 号楼 29 层

北京地址：北京市广安门大街 1 号深圳大厦 4 楼

深圳地址：深圳市福田区太平金融大厦 14 楼

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>