

华泰证券 (601688.SH)

公司快报

财富管理领先、投行增长亮眼，重申“买入”评级

投资要点

- ◆ **财富管理行业领先：**公司 H121 股基交易市占 7.8%，保持行业首位；“涨乐财富通”平均 MAU 848 万，保持证券公司类 APP 首位；股票及混合型公募基金保有量 1,079 亿元、非货币基金 1,126 亿元，均居行业第二位；两融余额 1,381 亿元、同比+79%，市占 7.74%，亦居行业首位。公司财富管理布局具备先发优势，且有突出的科技实力加持、业务链条完备，未来综合竞争优势有望不断加强。
- ◆ **投行业务表现亮眼：**H121 股权承销额 630 亿元，市占 9.1%，居行业第三（vs 中信 19.1%、中金 12.9%）。其中股权承销 41 家，居行业第三（vs 中信 80 家、建投 43 家）；公司债券承销 809 亿元，市占 4.12%，居行业第四（vs 建投 9.15%、中信 7.21%、国君 5.62%）。公司以打造精品投行为战略，项目储备丰富、客户优质，在资本市场改革不断推进、直接融资占比不断提升的背景下，盈利能力有望进一步增强。
- ◆ **基于中报上调盈利预测。**公司 H121 营收 182 亿元、同比+17.3%；归母净利润 77.7 亿元、同比+21.3%。加权平均 ROE 5.93%，同比+0.76pct。经纪/投行/资管/信用/投资收入同比分别+25.6%/44.1%/-6.7%/+87%/+33.3%，收入结构 19.2%、10%、8.1%、10.5%和 39.4%。投行收入增速最快，表现亮眼；投资收入增长主要系持仓衍生金融工具浮盈增加。市场交投活跃、融资规模持续扩大下，基于 H121 业绩，我们上调公司 2021-23 年预测净利润，分别上调 20.6%、8.7%和 9.0%。
- ◆ **投资建议：**华泰 A 市价对应 2021E P/B 1.19x，大幅低于中信(1.81x)、中金(3.49x)、建投(3.58x)等可比公司。考虑到公司投行、经纪、衍生品等业务条线业绩表现良好，及作为头部券商科技实力、资本实力、客户储备等综合优势较强，我们认为公司股价被低估，重申“买入-A”评级。
- ◆ **风险提示：**市场景气度不及预期；监管政策收紧；财富管理业务竞争加剧

财务数据与估值

会计年度	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入 (百万元)	24,863	31,445	38,310	42,376	47,181
同比增长 (%)	54.35%	26.47%	21.83%	10.61%	11.34%
归母净利润 (百万元)	9,002	10,823	15,487	17,149	19,310
同比增长 (%)	78.86%	20.23%	43.10%	10.73%	12.60%
ROE (%)	7.94%	8.61%	11.32%	10.92%	10.61%
EPS (元)	1.04	1.20	1.71	1.89	2.13
BVPS (元)	13.50	14.22	15.92	18.69	21.39
PE	18.25	15.82	11.12	10.05	8.92
PB	1.41	1.33	1.19	1.02	0.89

数据来源: Wind, 华金证券研究所

非银行金融 | 证券 III

投资评级

买入-A(维持)

股价(2021-09-10)

18.98 元

交易数据

总市值 (百万元)	172,274.82
流通市值 (百万元)	123,122.62
总股本 (百万股)	9,076.65
流通股本 (百万股)	6,486.97
12 个月价格区间	14.21/21.68 元

一年股价表现



资料来源: 贝格数据

	1M	3M	12M
升幅%			
相对收益	22.92	17.32	-17.68
绝对收益	27.98	20.48	-4.1

分析师

崔晓雁
 SAC 执业证书编号: S0910519020001
 021-20377098

报告联系人

王德坤
 wangdekun@huajinsec.com

相关报告

- 华泰证券：投行表现可圈可点、财富管理持续推进 2021-04-30
- 华泰证券：持续加强科技投入、各项业务稳步发展 2021-03-24
- 华泰证券：Q3 投行业绩大增，信用减值计提拖累利润表现 2020-11-02
- 华泰证券：经纪投行依旧强势、投资业务顺势而起 2020-08-27
- 华泰证券：投资业务表现优于同业、经纪投行势头良好 2020-04-30

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
	2019	2020	2021E	2022E	2023E		2019	2020	2021E	2022E	2023E
货币资金	117,098	153,162	196,242	230,332	263,657	营业收入	24,863	31,445	38,310	42,376	47,181
现金及存放央行款项						手续费及佣金净收入	9,288	13,608	15,336	16,903	18,648
结算备付金	22,471	28,113	25,597	30,043	34,390	其中: 代理买卖证券业务净收入	4,108	6,460	7,197	7,521	7,859
发放贷款和垫款						证券承销业务净收入	1,947	3,644	4,373	5,160	5,934
存放同业款项						受托客户资产管理业务净收入	2,772	2,980	2,980	3,278	3,769
融出资金	69,006	102,574	130,000	149,500	171,925	利息净收入	2,122	2,605	4,007	4,925	5,930
交易性金融资产	252,796	292,695	328,533	361,387	397,525	投资净收益	11,906	14,363	17,767	19,008	20,908
衍生金融资产	1,858	7,295	13,000	14,300	15,730	营业支出	13,255	17,944	18,866	20,845	22,937
买入返售金融资产	18,466	19,536	18,500	20,350	22,385	税金及附加	152	209	255	282	314
存出保证金	12,654	24,764	27,240	29,964	32,961	管理费用	11,367	15,166	17,240	19,069	20,996
长期股权投资	15,639	18,445	20,289	22,318	24,550	营业利润	11,608	13,501	19,444	21,531	24,244
固定资产	3,669	3,779	4,156	4,572	5,029	加: 营业外收入	16	86			
无形资产	5,711	5,276	5,804	6,384	7,022	减: 营业外支出	38	82			
资产总计	562,181	716,751	853,226	1,001,4	1,146,3	利润总额	11,586	13,504	19,444	21,531	24,244
向中央银行借款						减: 所得税	2,529	2,634	3,889	4,306	4,849
同业及其他金融机构存放款						净利润	9,057	10,870	15,555	17,225	19,395
应付短期融资款	46,425	43,951	36,000	41,400	47,610	减: 少数股东损益	56	48	69	76	86
吸收存款						归属于母公司所有者的净利润	9,002	10,823	15,487	17,149	19,310
拆入资金	11,363	4,815	9,630	11,557	12,712						
交易性金融负债	7,380	15,382	25,000	26,250	27,563	财务指标	2019	2020	2021E	2022E	2023E
衍生金融负债	1,278	13,399	14,600	16,060	17,666	净利润率	36.43%	34.57%	40.60%	40.65%	41.11%
卖出回购金融资产款	109,719	139,900	145,000	159,500	175,450	ROA	1.08%	1.41%	1.38%	1.67%	1.60%
代理买卖证券款	89,818	136,388	159,452	187,152	214,229	ROE	7.94%	8.61%	11.32%	10.92%	10.61%
应付债券	64,616	97,053	145,000	166,750	191,763	EPS(元)	1.04	1.20	1.71	1.89	2.13
长期借款	851	475	1,000	1,100	1,210	BVPS(元)	13.50	14.22	15.92	18.69	21.39
负债总计	436,526	584,439	705,197	828,309	948,655	PE(X)	18.25	15.82	11.12	10.05	8.92
所有者权益合计	125,655	132,312	148,029	173,137	197,681	PB(X)	1.41	1.33	1.19	1.02	0.89
股本	9,077	9,077	9,077	9,077	9,077	DPS(元)	0.30	0.40	0.60	0.66	0.74
少数股东权益	3,117	3,241	3,493	3,493	3,493	分红比率	30.01%	33.38%	35.00%	35.00%	35.00%
归属于母公司所有者权益合	122,537	129,072	144,536	169,645	194,189	资产充足率	2019	2020	2021E	2022E	2023E
资产质量	2019	2020	2021E	2022E	2023E	风险加权资产					
不良贷款率						资本充足率					
正常类						一级资本充足率					
关注类						核心一级资本充足率					
次级类						资产负债率					
拨备覆盖率						负债权益比					
生息资产											
计息负债											
净息差											

资料来源: Wind, 华金证券研究所

公司评级体系

收益评级：

买入—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；

增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；

中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；

卖出—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

A —正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

分析师声明

崔晓雁声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。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，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

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。投资者对其投资行为负完全责任，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。

华金证券股份有限公司

地址：上海市浦东新区杨高南路 759 号（陆家嘴世纪金融广场）31 层

电话：021-20655588

网址：www.huajinsec.com