

华泰证券 (601688.SH) 业绩稳健增长, 利息净收入同比高增

2021年10月30日

——华泰证券 2021 三季度报点评

投资评级: 买入 (维持)

高超 (分析师)

龚思匀 (联系人)

gaochao1@kysec.cn

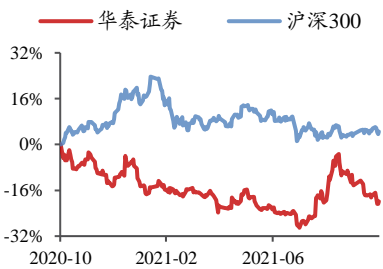
gongsiyun@kysec.cn

证书编号: S0790520050001

证书编号: S0790120110033

日期	2021/10/29
当前股价(元)	15.87
一年最高最低(元)	20.87/14.21
总市值(亿元)	1,440.46
流通市值(亿元)	1,029.48
总股本(亿股)	90.77
流通股本(亿股)	64.87
近3个月换手率(%)	111.54

股价走势图



数据来源: 聚源

相关研究报告

《华泰证券 2021 半年报点评-机构业务同比高增, 财富管理保持优势》-2021.9.1

《华泰证券 2020 年年报点评-经纪及投行业务高增, 股权激励提升竞争优势》-2021.3.24

《华泰证券首次覆盖报告-双轮战略增强成长性, 科技赋能塑造新龙头》-2021.1.6

● 业绩增长稳健, 利息净收入高增驱动业绩增长, 维持“买入”评级

2021 前三季度公司营收/净利润分别为 269.07/110.49 亿元, 同比分别+10.57%/+25.00%, Q3 净利润 32.78 亿元, 同比+34.69%, 环比-26.52%, 年化 ROE10.98%, 较 2020 年+2.38pct, 期末杠杆率(扣客户保证金)4.77, 较年初+6%。公司利息净收入同比高增, 同时信用减值减少驱动业绩增长。3 季度市场活跃驱动经纪收入环比高增, 我们上调公司 2021-2023 年归母净利润预测至 141.42/166.18/194.62 亿元(调前 134.24/159.77/191.82 亿元), 同比+31%/+18%/+17%, EPS 为 1.56/1.83/2.14 元。公司坚持财富管理与机构业务双轮驱动, 财富管理先发优势明显, 科技投入行业领先, 机构业务实力强劲, 未来综合竞争优势有望不断增强, 估值较低, 预计当前股价对应公司 2021-2023 年 PE 为 10.2/8.7/7.4 倍, 维持“买入”评级。

● 经纪收入环比高增, Q3 IPO 规模有所下滑

(1) 前三季度市场日均股基成交额 1.12 万亿元, 同比+21.9%, Q3 环比+46.5%, 2021 前三季度公司经纪业务收入 59.63 亿元, 同比+23%, Q3 环比+43%。前三季度公司利息净收入 30.05 亿元, 同比+67%, Q3 环比+13%, 主要为两融业务利息收入增长驱动。Q3 末融出资金 1155 亿元, 较年初+13%, 市占率 6.85%, 较年初-7bp。(2) 2021 前三季度公司投行业务收入 26.55 亿元, 同比-3%, Q3 环比-5%, Q3 公司完成 IPO5 单, 同比减少 6 单, 较 Q2 减少 4 单, 承销规模 39 亿元, 同比-63%, Q3 IPO 规模下滑带来投行收入有所下降。

● 自营投资收益率较中期下滑, 信用减值有所减少

(1) 2021 前三季度公司自营投资收益 96.51 亿元, 同比+19%, Q3 环比-32%, 年化投资收益率 3.86%, 较中期-0.68pct, Q3 股市有所下跌拖累投资收益。Q3 末公司金融资产规模 3960 亿元, 环比+9%, 其中交易性金融资产较中期+10%, 债权投资和其他债权投资较中期-4%。(2) 前三季度公司信用减值损失减少 4.6 亿元, 主要为融出资金信用减值损失减少。

● **风险提示:** 市场波动风险, 公司市占率提升不及预期。

财务摘要和估值指标

指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	24,863	31,445	35,250	40,523	45,652
YOY(%)	54.3	26.5	12.1	15.0	12.7
归母净利润(百万元)	9,002	10,823	14,142	16,618	19,462
YOY(%)	78.9	20.2	30.7	17.5	17.1
毛利率(%)	46.7	42.9	50.1	51.3	53.3
净利率(%)	36.2	34.4	40.1	41.0	42.6
ROE(%)	8.0	8.6	10.5	11.3	12.1
EPS(摊薄/元)	0.99	1.19	1.56	1.83	2.14
P/E(倍)	16.0	13.3	10.2	8.7	7.4
P/B(倍)	1.2	1.1	1.0	0.9	0.9

数据来源: 聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	479,085	603,613	759,301	888,637	1,030,586
现金	117,098	153,162	224,942	262,895	317,931
应收票据及应收账款	5,511	9,096	9,254	10,730	12,284
其他应收款	-0	-0	-0	-0	-0
预付账款	-0	-0	-0	-0	-0
存货	-0	-0	-0	-0	-0
其他流动资产	356,475	441,356	525,105	615,011	700,372
非流动资产	83,096	113,138	125,033	142,660	166,241
长期投资	15,639	18,445	19,894	23,292	27,334
固定资产	3,669	3,779	3,879	3,979	4,079
无形资产	5,711	5,276	5,376	5,401	5,426
其他非流动资产	58,077	85,639	95,884	109,988	129,402
资产总计	562,181	716,751	884,334	1,031,296	1,196,827
流动负债	283,023	408,911	525,657	614,391	716,738
短期借款	5,724	11,300	5,650	7,627	10,297
应付票据及应付账款	11,311	43,706	48,706	53,706	58,706
其他流动负债	265,987	353,906	471,301	553,058	647,735
非流动负债	153,503	175,528	214,496	259,416	307,135
长期借款	851	475	642	834	1,085
其他非流动负债	152,652	175,052	213,854	258,581	306,051
负债合计	436,526	584,439	740,153	873,807	1,023,873
少数股东权益	3,117	3,241	3,614	3,947	4,335
股本	9,077	9,077	9,077	9,077	9,077
资本公积	70,291	70,750	70,750	70,750	70,750
留存收益	28,297	34,710	44,873	57,849	72,926
归属母公司股东权益	122,537	129,072	140,567	153,542	168,619
负债和股东权益	562,181	716,751	884,334	1,031,296	1,196,827

现金流量表(百万元)	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	20440	27754	36588	44575	52932
净利润	9057	10870	14205	16692	19549
折旧摊销	1629	1729	1829	1929	2029
财务费用	8	0	0	0	0
投资损失	-6957	-7057	-7157	-7257	-7357
营运资金变动	127303	132303	137303	142303	147303
其他经营现金流	-110591	-110091	-109591	-109091	-108591
投资活动现金流	-3943	-3843	-3743	-3643	-3543
资本支出	0	0	0	0	0
长期投资	220	320	420	520	620
其他投资现金流	2494	2594	2694	2794	2894
筹资活动现金流	35669	-28774	-20546	-19755	-12806
短期借款	2708	2808	2908	3008	3108
长期借款	134155	134255	134355	134455	134555
普通股增加	8	0	0	0	0
资本公积增加	13649	13649	13649	13649	13649
其他筹资现金流	0	0	0	0	0
现金净增加额	52442	-4864	12299	21177	36583

数据来源：聚源、开源证券研究所

利润表(百万元)	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	24,863	31,445	35,250	40,523	45,652
营业成本	13,255	17,944	17,573	19,753	21,328
营业税金及附加	152	209	235	271	305
营业费用	12	16	20	24	28
管理费用	11,367	15,166	15,923	17,878	19,273
研发费用	-0	-0	-0	-0	-0
财务费用	-0	-0	-0	-0	-0
资产减值损失	720	1,306	261	287	302
其他收益	1,019	1,263	1,154	1,317	1,448
公允价值变动收益	2,057	-2,748	0	0	0
投资净收益	9,849	17,111	14,987	19,170	22,213
资产处置收益	12	16	20	24	28
营业利润	11,608	13,501	17,677	20,771	24,324
营业外收入	16	86	4	4	5
营业外支出	38	82	34	39	44
利润总额	11,586	13,504	17,647	20,736	24,285
所得税	2,529	2,634	3,442	4,044	4,737
净利润	9,057	10,870	14,205	16,692	19,549
少数股东损益	56	48	63	74	86
归母净利润	9,002	10,823	14,142	16,618	19,462
EBITDA	13215	15233	19476	22665	26314
EPS(元)	0.99	1.19	1.56	1.83	2.14

主要财务比率	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
成长能力					
营业收入(%)	54.3	26.5	12.1	15.0	12.7
营业利润(%)	79.3	16.3	30.9	17.5	17.1
归属于母公司净利润(%)	78.9	20.2	30.7	17.5	17.1
获利能力					
毛利率(%)	46.7	42.9	50.1	51.3	53.3
净利率(%)	36.2	34.4	40.1	41.0	42.6
ROE(%)	8.0	8.6	10.5	11.3	12.1
ROIC(%)	6.8	7.5	9.4	10.1	10.6
偿债能力					
资产负债率(%)	77.6	81.5	83.7	84.7	85.5
净负债比率(%)	1.3	1.9	2.3	2.9	3.2
流动比率	1.7	1.5	1.4	1.4	1.4
速动比率	1.7	1.5	1.4	1.4	1.4
营运能力					
总资产周转率	5.3	4.9	4.4	4.2	4.1
应收账款周转率	578.1	430.5	384.2	405.6	396.7
应付账款周转率	234.4	65.2	38.0	38.6	37.9
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.99	1.19	1.56	1.83	2.14
每股经营现金流(最新摊薄)	2.25	3.06	4.03	4.91	5.83
每股净资产(最新摊薄)	13.50	14.22	15.49	16.92	18.58
估值比率					
P/E	16.0	13.3	10.2	8.7	7.4
P/B	1.2	1.1	1.0	0.9	0.9
EV/EBITDA	27.1	30.9	20.5	23.4	21.6

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

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。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5% ~ 20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在 - 5% ~ + 5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。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。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于机密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。在任何情况下，本公司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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座16层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn