

# 华泰证券(601688.SH)/HTSC(06886.HK)

## 业绩稳健增长，综合实力突出

### 核心观点

- **公司三季报业绩表现较好。**2021年Q3单季度营业总收入86.74亿元，同比减少1.37%，实现归母净利润32.78亿元，同比增长34.69%。增速不同向主要是信用减值减少所致。前三季度公司营业总收入269.07亿元，同比+10.57%，实现归母净利润110.49亿元，同比+25.00%。实现EPS1.23元，加权平均ROE8.31%，较去年同期提升1.27%。
- **综合优势突出，多项业务发展齐头并进。**公司作为国内券商龙头之一，综合实力强劲，多条业务线持续发力提振业绩：1.泛零售业务持续增长，前三季度实现经纪业务净收入59.63亿元，同比增长23.01%。2.融资融券业务快速增长，前三季度利息净收入30.05亿元，同比增长66.55%。体现出较好的贝塔属性。3.投行业务维持高规模，根据Wind数据，前三季度公司股权承销金额929.82亿元，在行业内排名第4，债券承销金额6299.44亿元，排名第3。投行业务手续费净收入26.55亿元，同比减少3.30%。
- **公司收入结构向经纪和两融业务倾斜。**公司前三季度经纪和两融业务增速较其他业务更快，公司前三季度自营业务实现投资总收益96.51亿元，同比增加18.80%；实现资管业务手续费净收入23.35亿元，同比下降7.73%。
- **盈利预测与投资建议：**公司综合实力强，在泛零售、两融及投行业务上具备一定优势，未来ROE有望进一步领先同行。我们预测公司2021年的归母净利润为129.70亿元，对应PB为1.05，结合历史估值中枢1.32-1.76xPB，给予1.55xPB，对应合理价值为23.76元/股，给予“买入”评级；考虑A/H股溢价因素，对应H股2021年合理价值17.22港元/股，给予“买入”评级。
- **风险提示。**行业竞争加剧，市场萎靡导致成交量大幅下滑等。

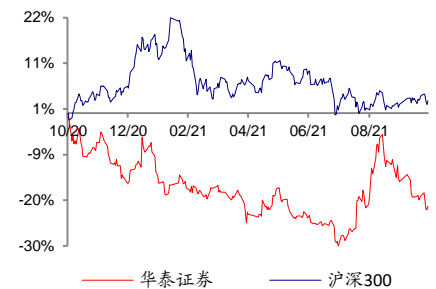
### 盈利预测：单位（CNY）

	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入（百万元）	24863	31445	38069	45162	55059
增长率（%）	54%	26%	21%	19%	22%
归母净利润（百万元）	9002	10823	12970	14957	17551
增长率（%）	79%	20%	20%	15%	17%
EPS（元/股）	0.99	1.19	1.43	1.65	1.93
市盈率（P/E）	16.30	13.56	11.32	9.81	8.36
市净率（P/B）	1.20	1.14	1.05	0.97	0.88

数据来源：公司财务报表，广发证券发展研究中心

公司评级	买入-A/买入-H
当前价格	16.17元/11.72港元
合理价值	23.76元/17.22港元
前次评级	买入/买入
报告日期	2021-11-01

### 相对市场表现



### 分析师：

陈福



SAC 执证号：S0260517050001

SFC CE No. BOB667



0755-82535901



chenfu@gf.com.cn

### 分析师：

陈卉



SAC 执证号：S0260519040001

SFC CE No. BOX142



021-38003619



gfchenh@gf.com.cn

### 相关研究：

华泰证券 2021-08-29

(601688.SH)/HTSC(06886.HK):业绩稳健向好，各项业务保持优势地位

华泰证券 2021-04-30

(601688.SH)/HTSC(06886.HK):减值准备做实资产质量，投行、自营业绩亮眼

华泰证券 2021-03-24

(601688.SH)/HTSC(06886.HK):快速做大客户资产取得实效，各项业务品质全面提升

资产负债表						利润表					
单位: 百万元人民币						单位: 百万元人民币					
至 12 月 31 日	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	至 12 月 31 日	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>资产</b>	562181	716751	837787	981276	1168586	<b>营业收入</b>	24863	31445	38069	45162	55059
客户资金	82960	124635	163665	196398	235678	手续费净收入	9288	13608	15521	17062	19003
自有资金	56609	56639	58534	65226	72754	经纪佣金	4108	6460	7355	7848	7993
交易性金融资产	252796	292695	351234	386358	424994	投行收入	1947	3644	5102	5867	7333
长期股权投资	15639	408	429	450	473	资管收入	2772	2980	3065	3348	3677
固定资产	3669	3779	3967	4166	4374	投资收益	11906	14363	15723	17607	19769
无形资产	5711	5276	5540	5817	6108	利息净收入	2122	2605	4138	4824	5577
商誉	2334	2261	2261	2261	2261	其他收入	1547	868	2687	5669	10710
其他资产	112378	189968	211067	279510	380855	<b>营业支出</b>	-13255	-17944	-21869	-26480	-33135
<b>负债</b>	436526	584439	695144	825605	997893	业务管理费	-11367	-15166	-18351	-20186	-22204
代理买卖证券款	89818	136388	163665	196398	235678	其他支出	-1019	-1263	-2569	-5223	-9710
其他负债	346708	448052	531478	629207	762215	<b>营业利润</b>	11608	13501	16199	18682	21924
<b>权益</b>	125655	132312	142643	155670	170694	营业外收入与支出	-22	4	85	97	112
归属于母公司的	122537	129071	139150	151858	166513	<b>利润总额</b>	11586	13504	16284	18779	22036
股东权益						所得税	-2529	-2634	-3257	-3756	-4407
少数股东权益	3117	3241	3494	3813	4181	<b>净利润</b>	9057	10870	13027	15024	17629
						归母净利润	9002	10823	12970	14957	17551
						少数股东损益	56	48	57	66	78
						<b>综合收益</b>	9691	10331	13027	15024	17629
						归母综合收益总额	9611	10402	13117	15127	17750
						少数股东综合收益	80	-71	-90	-104	-122
<b>主要财务比率</b>											
至 12 月 31 日	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E						
<b>成长能力</b>											
营业收入增长	54%	26%	21%	19%	22%						
归属母公司净利润增长	79%	20%	20%	15%	17%						
<b>获利能力</b>											
净利率	36%	34%	34%	33%	32%						
ROA	1.6%	1.5%	1.5%	1.5%	1.5%						
ROE	8.0%	8.6%	9.7%	10.3%	11.0%						
<b>资产与杠杆</b>											
总资产 YoY	52%	27%	17%	17%	19%						
杠杆 (A/E)	4.47	5.42	5.87	6.30	6.85						
杠杆 (除客户保证金)	3.76	4.39	4.73	5.04	5.47						
<b>每股指标 (元)</b>											
每股收益	0.99	1.19	1.43	1.65	1.93						
每股净资产	13.50	14.22	15.33	16.73	18.35						
<b>估值比率</b>											
P/E	16.30	13.56	11.32	9.81	8.36						
P/B	1.20	1.14	1.05	0.97	0.88						

## 广发非银金融行业研究小组

- 陈 福：首席分析师，经济学硕士，2017年3月进入广发证券研究发展中心。
- 陈 卉：资深分析师，英国布里斯托大学（University of Bristol）金融投资专业硕士，2017年进入广发证券发展研究中心。
- 陈 韵 杨：资深分析师，香港中文大学经济学硕士，中山大学学士，2017年进入广发证券发展研究中心。
- 刘 淇：资深分析师，中南财经政法大学投资学硕士，2020年进入广发证券发展研究中心。
- 陈 思 宇：研究助理，西安交通大学硕士，2020年进入广发证券发展研究中心。

## 广发证券—行业投资评级说明

- 买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘10%以上。
- 持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10%~+10%。
- 卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘10%以上。

## 广发证券—公司投资评级说明

- 买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘15%以上。
- 增持：预期未来12个月内，股价表现强于大盘5%-15%。
- 持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-5%~+5%。
- 卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘5%以上。

## 联系我们

	广州市	深圳市	北京市	上海市	香港
地址	广州市天河区马场路 26号广发证券大厦35 楼	深圳市福田区益田路 6001号太平金融大厦 31层	北京市西城区月坛北 街2号月坛大厦18层	上海市浦东新区南泉 北路429号泰康保险 大厦37楼	香港德辅道中189号 李宝椿大厦29及30 楼
邮政编码	510627	518026	100045	200120	-
客服邮箱	gfzqyf@gf.com.cn				

## 法律主体声明

本报告由广发证券股份有限公司或其关联机构制作，广发证券股份有限公司及其关联机构以下统称为“广发证券”。本报告的分销依据不同国家、地区的法律、法规和监管要求由广发证券于该国家或地区的具有相关合法合规经营资质的子公司/经营机构完成。

广发证券股份有限公司具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，接受中国证监会监管，负责本报告于中国（港澳台地区除外）的分销。

广发证券（香港）经纪有限公司具备香港证监会批复的就证券提供意见（4号牌照）的牌照，接受香港证监会监管，负责本报告于中国香港地区的分销。

本报告署名研究人员所持中国证券业协会注册分析师资质信息和香港证监会批复的牌照信息已于署名研究人员姓名处披露。

## 重要声明

广发证券股份有限公司及其关联机构可能与本报告中提及的公司寻求或正在建立业务关系，因此，投资者应当考虑广发证券股份有限公司及其关联机构因可能存在的潜在利益冲突而对本报告的独立性产生影响。投资者不应仅依据本报告内容作出任何投资决策。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或者口头承诺均为无效。

本报告署名研究人员、联系人（以下均简称“研究人员”）针对本报告中相关公司或证券的研究分析内容，在此声明：（1）本报告的全部分析结论、研究观点均精确反映研究人员于本报告发出当日的关于相关公司或证券的所有个人观点，并不代表广发证券的立场；（2）研究人员的部分或全部的报酬无论在过去、现在还是将来均不会与本报告所述特定分析结论、研究观点具有直接或间接的联系。

研究人员制作本报告的报酬标准依据研究质量、客户评价、工作量等多种因素确定，其影响因素亦包括广发证券的整体经营收入，该等经营收入部分来源于广发证券的投资银行类业务。

本报告仅面向经广发证券授权使用的客户/特定合作机构发送，不对外公开发布，只有接收人才可以使用，且对于接收人而言具有保密义务。广发证券并不因相关人员通过其他途径收到或阅读本报告而视其为广发证券的客户。在特定国家或地区传播或者发布本报告可能违反当地法律，广发证券并未采取任何行动以允许于该等国家或地区传播或者分销本报告。

本报告所提及证券可能不被允许在某些国家或地区内出售。请注意，投资涉及风险，证券价格可能会波动，因此投资回报可能会有所变化，过去的业绩并不保证未来的表现。本报告的内容、观点或建议并未考虑任何个别客户的具体投资目标、财务状况和特殊需求，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的投资建议。本报告发送给某客户是基于该客户被认为有能力独立评估投资风险、独立行使投资决策并独立承担相应风险。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券认为可靠，但广发证券不对其准确性、完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策，如有需要，应先咨询专业意见。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券的立场。广发证券的销售人员、交易员或其他专业人士可能以书面或口头形式，向其客户或自营交易部门提供与本报告观点相反的市场评论或交易策略，广发证券的自营交易部门亦可能会有与本报告观点不一致，甚至相反的投资策略。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且无需另行通告。广发证券或其证券研究报告业务的相关董事、高级职员、分析师和员工可能拥有本报告所提及证券的权益。在阅读本报告时，收件人应了解相关的权益披露（若有）。

本研究报告可能包括和/或描述/呈列期货合约价格的事实历史信息（“信息”）。请注意此信息仅供用作组成我们的研究方法/分析中的部分论点/依据/证据，以支持我们对所述相关行业/公司的观点的结论。在任何情况下，它并不（明示或暗示）与香港证监会第5类受规管活动（就期货合约提供意见）有关联或构成此活动。

## 权益披露

(1) 广发证券（香港）跟本研究报告所述公司在过去12个月内并没有任何投资银行业务的关系。

## 版权声明

未经广发证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。