

华泰证券 (601688)

2021 年年报点评: 多业务条线高效增长, 科技赋能财富管理

买入 (维持)

2022 年 04 月 01 日

证券分析师 胡翔

执业证书: S0600516110001

021-60199793

hux@dwzq.com.cn

证券分析师 朱洁羽

执业证书: S0600520090004

zhujieyu@dwzq.com.cn

事件: 公司发布 2021 年年报, 实现收入 379 亿元, 同比增长 21%; 归母净利润 133 亿元, 同比增长 23%, 对应 EPS 为 1.47 元/股; 归母净资产 1484 亿元, 对应 BVPS 为 16.35 元/股。

投资要点

■ 衍生工具带动自营投资, 两融利息收入稳步提升。1) 2021 年公司实现营业收入 379 亿元, 同比+21%, 主要系自营业务 (113 亿元, 同比+11%) 和经纪业务 (79 亿元, 同比+22%) 带动提升; 公司归母净利润同比+23% 至 133 亿元, 业绩符合我们预期。2) 2021 年公司实现自营投资同比+11% 至 113 亿元, 是公司最主要的收入来源 (占比 30%), 系公司借助大数据和人工智能等技术手段的研究应用, 完善宏观对冲交易模式, 推动交易规模和盈利水平的提升, 衍生金融工具浮盈大幅增加, 致公允价值变动收益增加 31 亿元, 扭亏为盈 (去年同期-27 亿元)。3) 2021 年公司持续优化证券借贷行业数字化运营新模式, 资本中介业务发展态势良好, 利息净收入同比+44% 至 38 亿元, 系公司两融利息收入同比+48% 至 91 亿元, 两融利率较去年同期提升 0.51pct 至 6.94%。

■ 科技赋能财富管理和机构服务, 双轮驱动发展战略实现新进阶。1) 2021 年公司财富管理业务营业收入同比+31% 至 163 亿元, 占比总收入 43.0% (去年同期 39.7%)。财富管理业务增长主要受益于股市交投活跃、融资规模持续扩大、证券经纪业务佣金和两融利息收入增长。公司股基交易额同比+23.7% 至 42.3 万亿元 (市场排名第一), 证券经纪业务净收入同比+19.4% 至 72.2 亿元, 期货经纪业务净收入同比+60.3% 至 6.6 亿元。公司基于先进数字化财富管理平台的交易服务优势, 以运营为核心的架构体系, 驱动财富管理业务高质量发展, 为各类客户提供多元化财富管理服务。截至 2021 年末, “涨乐财富通” 累计下载量达 6531.9 万, 2021 年 12 月底月活数达 1101.8 万 (位居证券公司类 APP 第一名), 移动终端客户开户数为 260.0 万 (占比全部开户数 99.4%)。2) 2021 年公司机构服务业务营业收入同比+23.0% 至 93.2 亿元 (占比总收入 24.6%)。机构服务业务增长主要来源于投行业务和投资交易业务的良好表现。投行业务净收入 43.4 亿元 (同比+19.2%); 据 Wind 统计, 公司 IPO 承销规模同比+49.0% 至 358 亿元, 市占率提升至行业前三 6.60% (去年同期 5.11%); 债承金额同比+63.5% 至 8962 亿元, 市占率 7.89% (去年同期 5.45%)。投资交易业务的业绩驱动因素主要包括权益、FICC 及场外衍生品交易。

■ 持续强化海外布局, 跨境抓手聚焦券商本源。公司国际业务布局发展迅猛, 2021 年公司国际业务收入 63.1 亿元 (同比+60.2%), 占比公司总收入 16.6% (同比+4.1pct)。公司国际业务业绩上涨受益于华泰金控 (香港) 和 AssetMark 的业绩提升。1) 2021 年子公司华泰金控 (香港) 托管资产总量港币 720.8 亿元, 股票交易总量港币 3284.5 亿元。2) 2021 年子公司 AssetMark 资产规模同比+25.5% 至 934.9 亿美元, 在美国 TAMP 行业市占率达 11%, 排名第三; 平台服务终端账户覆盖 21 万家庭 (同比+12.3%)。3) 子公司华泰证券 (美国) 于 2019 年获得美国经纪交易商牌照, 2020 年获得自营牌照, 2021 年获得在加拿大与机构投资者开展证券交易的业务资格。

■ 盈利预测与投资评级: 公司 2021 年业绩保持稳健增长, 科技赋能财富管理转型持续推进, 平台化、生态化发展打磨全业务链服务体系, 海外布局迅猛发展凸显竞争优势, 长期看好发展前景, 我们预测 2022-2024 年归母净利润为 154/182/207 亿元, 对应 2022-2024 年 EPS 为 1.70/2.01/2.28 元, 当前市值对应 2022-2024 年 P/B 0.89/0.82/0.75 倍, 维持 “买入” 评级。

■ 风险提示: 1) 市场成交活跃度下降; 2) 股市波动冲击自营投资收益; 3) 疫情控制不及预期。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	15.03
一年最低/最高价	13.99/19.15
市净率(倍)	0.99
流通 A 股市值(百万元)	109,901.11
总市值(百万元)	136,422.05

基础数据

每股净资产(元,LF)	16.35
资本负债率(% ,LF)	81.15
总股本(百万股)	9,076.65
流通 A 股(百万股)	7,312.12

相关研究

《华泰证券(601688): 2021 年中报点评: 交易驱动公司增长, 科技赋能财富管理》

2021-08-28

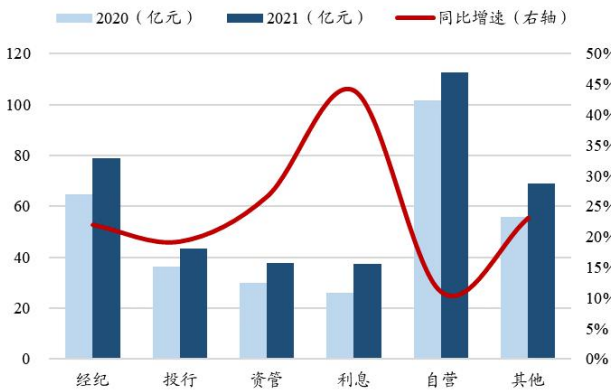
《华泰证券(601688): 2020 年年报点评: 业绩符合预期, 科技赋能增强业务实力》

2021-03-24

《华泰证券(601688): 自营投资稳健增长, 中介类业务全面回暖》

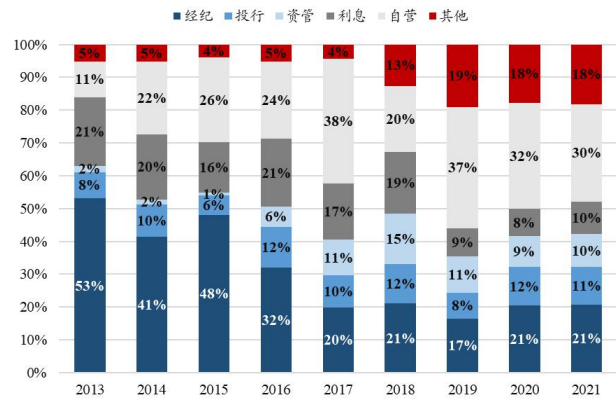
2020-04-30

图 1: 2020、2021 年公司收入及业绩概况



数据来源: 公司年报, 东吴证券研究所

图 2: 2012~2021 年公司分项业务收入结构



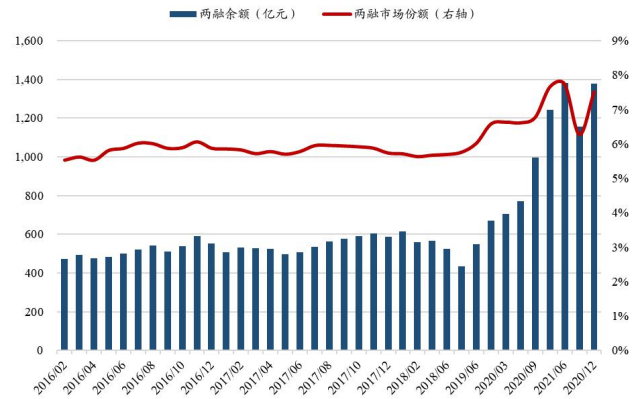
数据来源: 公司年报, 东吴证券研究所

图 3: 2012~2021 年公司经纪业务概况



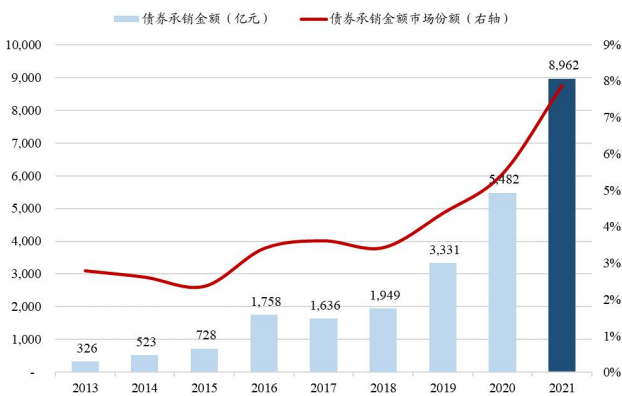
数据来源: 公司年报, 东吴证券研究所

图 4: 2016~2021 年公司两融余额及市场份额



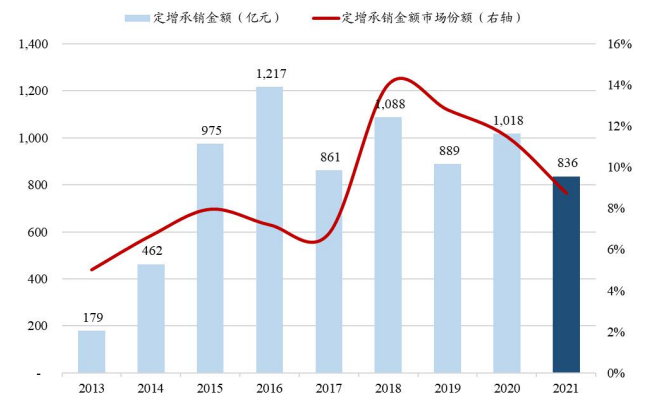
数据来源: 公司年报, 东吴证券研究所

图 5: 2012~2021 年公司债券承销金额及市占率



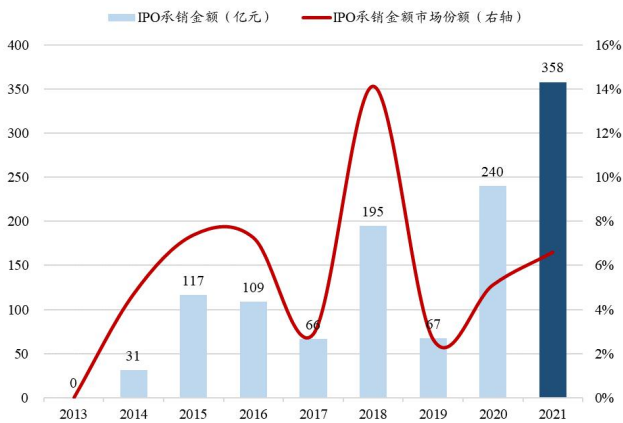
数据来源: 公司年报, 东吴证券研究所

图 6: 2012~2021 年公司定增承销金额及市占率



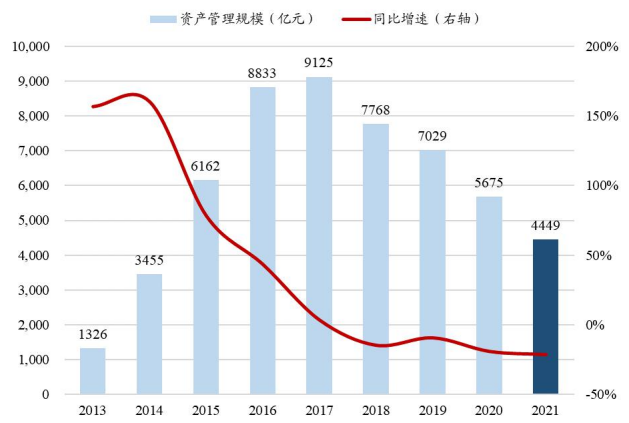
数据来源: 公司年报, 东吴证券研究所

图 7: 2012~2021 年公司 IPO 市场份额及市占率



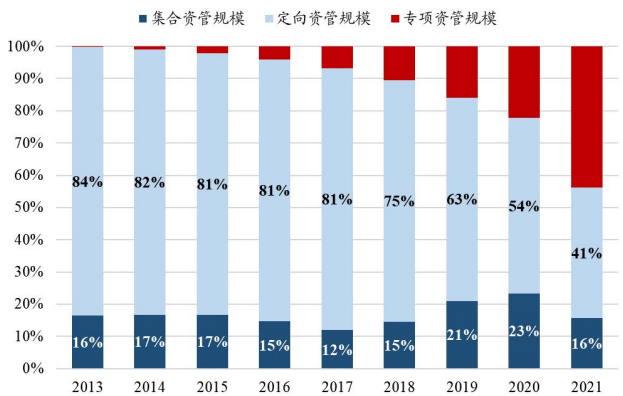
数据来源: 公司年报, 东吴证券研究所

图 8: 2012~2021 年公司资产管理规模及增速



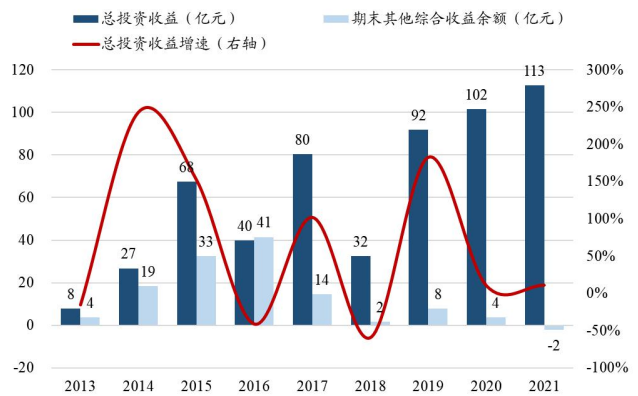
数据来源: 公司年报, 东吴证券研究所

图 9: 2012~2021 年公司资产管理业务结构



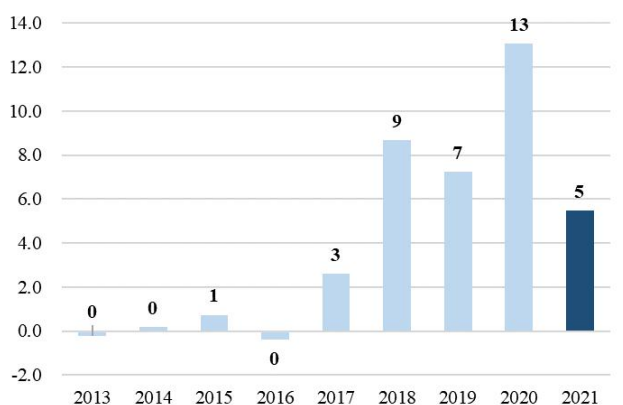
数据来源: 公司年报, 东吴证券研究所

图 10: 2012~2021 年公司总投资收益



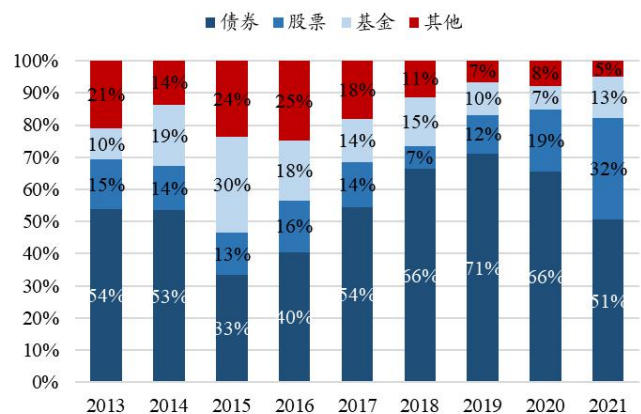
数据来源: 公司年报, 东吴证券研究所

图 11: 2012~2021 年公司资产减值概况



数据来源: 公司年报, 东吴证券研究所

图 12: 2012~2021 年公司自营资产配置结构



数据来源: 公司年报, 东吴证券研究所

表 1: 华泰证券盈利预测 (截至 2022 年 4 月 1 日)

单位: 百万元	2019A	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	24,863	31,445	37,905	45,454	53,313	62,605
手续费及佣金净收入	9,288	13,608	16,673	18,883	21,775	24,819
经纪业务手续费净收入	4,108	6,460	7,879	8,606	9,283	9,965
投行业务手续费净收入	1,947	3,644	4,344	5,572	6,936	8,315
资管业务手续费净收入	2,772	2,980	3,772	4,286	5,037	5,897
利息净收入	2,122	2,605	3,751	4,835	6,052	7,391
投资收益	9,849	17,111	13,592	16,200	18,448	21,420
公允价值变动损益	2,057	-2,748	309	705	766	829
营业支出	13,255	17,944	21,567	26,938	31,454	37,706
归属于母公司股东净利润	9,002	10,822	13,346	15,415	18,200	20,732
归属于母公司股东净资产	122,537	129,071	148,423	152,990	166,766	182,259
营业收入增速	54.35%	26.47%	20.55%	19.91%	17.29%	17.43%
归属于母公司股东净利润增速	78.86%	20.23%	23.32%	15.50%	18.07%	13.91%
归属于母公司股东净资产增速	18.52%	5.33%	14.99%	3.08%	9.00%	9.29%
ROE	7.97%	8.60%	9.62%	10.23%	11.38%	11.88%
EPS	1.04	1.19	1.47	1.70	2.01	2.28
BVPS	14.14	14.22	16.35	16.86	18.37	20.08
P/E (A)	14.47	12.61	10.22	8.85	7.50	6.58
P/B (A)	1.06	1.06	0.92	0.89	0.82	0.75
P/E (H)	10.12	8.81	7.15	6.19	5.24	4.60
P/B (H)	0.74	0.74	0.64	0.62	0.57	0.52

数据来源: 公司财报, 东吴证券研究所

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券及其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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15%以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5%与 15%之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-5%与 5%之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-15%与-5%之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在-15%以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5%以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘-5%与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5%以上。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021
传真：（0512）62938527
公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>

