

中航证券研究所

分析师：薄晓旭

证券执业证书号：S0640513070004

电话：010-59219563

邮箱：shimz@avicsec.com

华泰证券（601688）2021 年年报点评： 各项业务均衡发展，低估值优质龙头

行业分类：非银

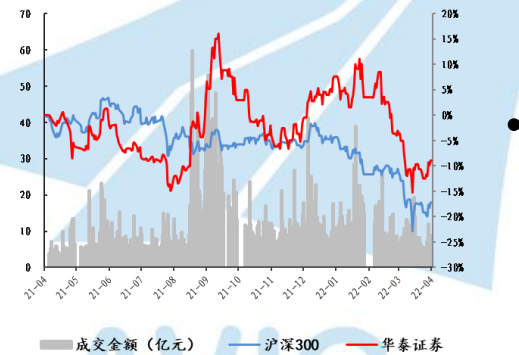
2022 年 4 月 1 日

公司投资评级	持有
当前股价	15.03 元

基础数据（2022. 4. 1）

沪深 300	4276.16
总股本（亿）	90.77
流通 A 股（亿）	73.12
流通 B 股（亿）	0.00
流通 A 股市值（亿元）	1,099.01
每股净资产（元）（2021）	15.25
PE(TTM)	10.22
PB(LF)	0.99
ROE(2021)	9.84%

近一年走势



数据来源：Wind、中航证券研究所

2021 年公司实现营收 379.05 亿元（+20.55%），实现归母净利润 133.46 亿元（+23.32%），实现扣非后归母净利润 131.92 亿元（+24.22%），基本每股收益 1.47 元（+22.5%）。

财富管理市场影响力提升。（1）代销金融产品业务在经纪业务中占比持续提升。2021 年公司代销金融产品业务实现营业收入 7.84 亿元（+57.48%），在经纪业务中占比 7.38%（+1.83pct）。（2）金融产品销售规模稳步增长。公司持续推进涨乐财富通平台产品及服务创新，2021 年末“涨乐财富通”月活数为 1,101.81 万，平均月活数 891.31 万（+0.19%），位居券商 APP 第一名；金融产品销售规模 7,594.18 亿元（+7.67%）。截至 2021 年第四季度，公司股票及混合公募基金保有规模人民币 850 亿元、非货币市场基金保有规模人民币 932 亿元，均排名行业第二，规模分别较 2021Q1 增长了 55.96% 和 56.90%。（3）2021 年，公司融资融券业务余额 1,376.99 亿元（+10.94%），市场份额 7.52%，其中，融券业务余额 247.05 亿元，市场份额达 20.56%，头部优势显著；股票质押式回购业务待购回余额 438.99 亿元。

投行业务稳定增长。2021 年公司投行业务实现收入 43.44 亿元（+19.22%）。（1）股权承销方面，2021 年公司共完成股权承销项目 98 单，主承销金额 1,762.47 亿元（+19.45%），行业排名第四。（2）债券承销方面，2021 年公司承销债券 2193 单，承销金额 9,311.03 亿元（+64.23%），行业排名第三。（3）2021 年公司完成并购重组 9 单，交易金额 648.93 亿元（+28.71%），行业排名第三。

国际业务发展迅猛。2021 年国际业务实现收入 63.08 亿元（+60.21%），占公司营收的 16.64%（+4.12pct）。（1）华泰金控（香港）托管资产总量港币 720.76 亿元、股票交易总量港币 3,284.47 亿元；参与完成上市及配售项目 23 个、债券发行项目 79 个，总交易发行规模约港币 263.77 亿元。（2）AssetMarkk 在美国 TAMP 行业中的市场占有率为 11.1%，排名第三，平台资产总规模 934.88 亿美元（+25.45%）。

投资建议：公司各项业务发展均衡，科技赋能下财富管理与机构服务“双轮驱动”，海外业务迅猛发展，为公司业绩增长带来新的支点，我们预测 2022-2024 年公司基本每股收益分别

股市有风险 入市须谨慎

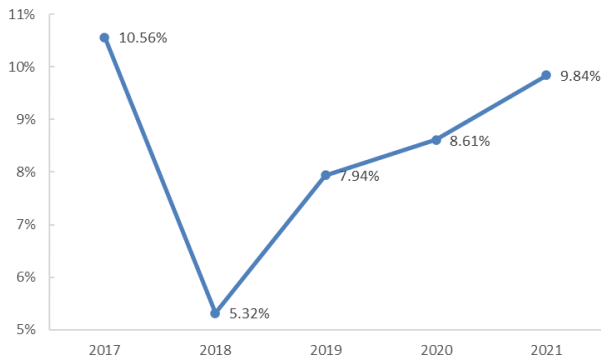
中航证券研究所发布 证券研究报告

请务必阅读正文后的免责条款部分

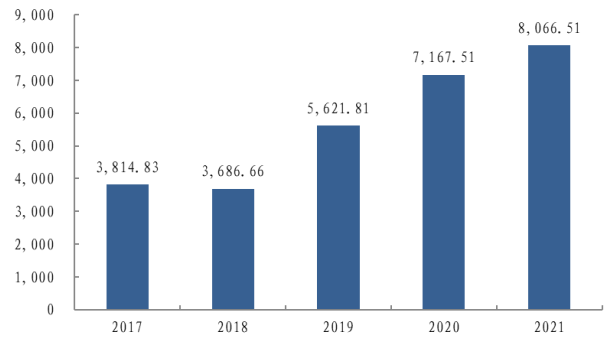
联系地址：北京市朝阳区望京街道望京东园四区2号楼中航资本大厦中航证券有限公司
公司网址：www.avicsec.com
联系电话：010-59562524
传真：010-59562637

为 1.38 元、1.60 元、1.82 元，每股净资产分别为 15.55 元、16.82 元、18.25 元，结合公司当前估值和股价，维持“持有”评级。

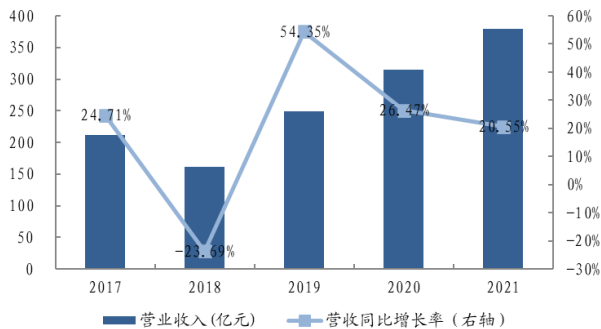
- **风险提示：**市场持续低迷，行业监管加强

图表 1：华泰证券近 5 年 ROE


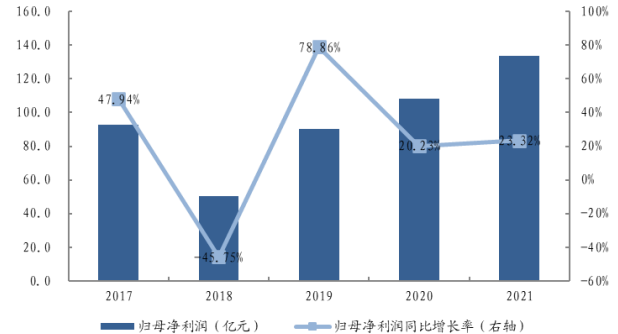
数据来源：Wind、中航证券研究所

图表 2：华泰证券近 5 年总资产（亿元）


数据来源：Wind、中航证券研究所

图表 3：华泰证券近 5 年营业收入及增长率


数据来源：Wind、中航证券研究所

图表 4：华泰证券近 5 年归母净利润及增长率


数据来源：Wind、中航证券研究所

盈利预测（亿元）

利润表	2019A	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	248.63	314.45	379.05	343.76	384.34	417.95
手续费及佣金净收入	92.88	136.08	166.73	162.90	183.86	197.25
其中：证券经纪业务净收入	41.08	64.60	78.79	74.28	84.24	90.54
投资银行业务净收入	19.47	36.44	43.44	45.78	45.19	44.71
资产管理业务净收入	27.72	29.80	37.72	40.04	48.23	55.77
利息净收入	21.22	26.05	37.51	36.74	40.22	35.37
投资收益（含公允价值变动损益）	119.06	143.63	139.01	133.33	148.63	174.97
其中：对联营企业和合营企业的投资收益	27.26	42.04	26.30	30.76	36.91	43.34
营业支出	132.55	179.44	215.67	186.12	212.99	222.98
管理费用	113.67	151.66	172.74	171.88	192.17	197.98
减值损失	7.20	13.06	5.48	2.12	7.42	11.43
利润总额	115.86	135.04	162.73	157.49	171.24	194.90
净利润	90.57	108.70	136.01	126.00	145.55	165.67
归属于母公司所有者的净利润	90.02	108.22	133.46	125.49	145.12	165.17
资产负债表						
资产：						
货币资金	1,170.98	1,531.62	1,478.68	1,776.00	2,083.67	2,410.15
融出资金	690.06	1,025.74	1,169.42	1,230.89	1,415.52	1,557.07
交易性金融资产	2,527.96	2,926.95	3,560.82	3,487.52	4,246.56	4,797.73
衍生金融资产	18.58	72.95	152.48	57.27	19.78	22.34
买入返售金融资产	184.66	195.36	117.52	205.15	191.51	194.63
可供出售金融资产	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
债权投资		304.12	324.22	369.27	499.60	564.44
其他债权投资		52.68	93.15	62.41	75.99	85.85
其他权益工具投资		106.78	1.63	126.50	154.03	174.02
长期股权投资	156.39	184.45	191.95	225.66	266.45	311.41
资产总计	5,621.81	7,167.51	8,066.51	8,406.72	10,130.32	11,805.99
负债：						
应付短期融资款	464.25	439.51	535.99	68.38	83.27	97.32
交易性金融负债	73.80	153.82	311.23	410.30	457.96	535.24
卖出回购金融资产款	1,097.19	1,399.00	1,307.10	2,292.81	3,077.67	3,650.61
代理买卖证券款	898.18	1,363.88	1,475.02	1,568.46	1,803.73	2,074.29
应付债券	646.16	970.53	1,333.38	1,641.18	1,998.38	2,432.93
负债合计	4,365.26	5,844.39	6,546.15	6,962.37	8,570.87	10,116.23
所有者权益：						
股本	90.77	90.77	90.77	90.77	90.77	90.77
资本公积	702.91	707.50	705.62	707.50	707.50	707.50
盈余公积	51.19	57.11	65.70	57.11	57.11	57.11
未分配利润	231.78	289.99	355.60	364.66	444.84	535.10
归属于母公司所有者权益	1,225.37	1,290.71	1,484.23	1,411.54	1,526.29	1,656.21
所有者权益合计	1,256.55	1,323.12	1,520.36	1,444.35	1,559.45	1,689.76



负债及股东权益合计	5,621.81	7,167.51	8,066.51	8,406.72	10,130.32	11,805.99
基本每股收益	1.04	1.20	1.47	1.38	1.60	1.82
每股净资产	13.50	14.22	15.25	15.55	16.82	18.25
加权净资产收益率	7.94%	8.61%	9.84%	9.07%	9.66%	10.17%

数据来源：Wind，中航证券研究所

投资评级定义

我们设定的上市公司投资评级如下：

- 买入：未来六个月的投资收益相对沪深300指数涨幅10%以上。
- 持有：未来六个月的投资收益相对沪深300指数涨幅-10%~10%之间。
- 卖出：未来六个月的投资收益相对沪深300指数跌幅10%以上。

我们设定的行业投资评级如下：

- 增持：未来六个月行业增长水平高于同期沪深300指数。
- 中性：未来六个月行业增长水平与同期沪深300指数相若。
- 减持：未来六个月行业增长水平低于同期沪深300指数。

分析师简介

薄晓旭，SAC 执业证书号：S0640513070004，金融学硕士，中航证券研究所非银行业研究员。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示：投资者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口头承诺均为无效。

免责声明：

本报告并非针对意图送发或为任何就送发、发布、可得到或使用本报告而使中航证券有限公司及其关联公司违反当地的法律或法规或可致使中航证券受制于法律或法规的任何地区、国家或其它管辖区域的公民或居民。除非另有显示，否则此报告中的材料的版权属于中航证券。未经中航证券事先书面授权，不得更改或以任何方式发送、复印本报告的材料、内容或其复印本给予任何其他人。

本报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作参考之用，并非作为或被视为出售或购买或认购证券或其他金融票据的邀请或向他人作出邀请。中航证券未有采取行动以确保于本报告中所指的证券适合个别的投资者。本报告的内容并不构成对任何人的投资建议，而中航证券不会因接受本报告而视他们为客户。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被中航证券认为可靠，但中航证券并不能担保其准确性或完整性。中航证券不对因使用本报告的材料而引致的损失负任何责任，除非该等损失因明确的法律或法规而引致。投资者不能仅依靠本报告以取代行使独立判断。在不同时期，中航证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告仅反映报告撰写日分析师个人的不同设想、见解及分析方法。为免生疑，本报告所载的观点并不代表中航证券及关联公司的立场。

中航证券在法律许可的情况下可参与或投资本报告所提及的发行人的金融交易，向该等发行人提供服务或向他们要求给予生意，及/或持有其证券或进行证券交易。中航证券于法律容许下可于发送材料前使用此报告中所载资料或意见或他们所依据的研究或分析。