

华泰证券 (601688.SH)

公司快报

Q1 归母净利润同比-33.1%，投资收益拖累业绩

投资要点

- ◆ **事件：**公司 Q122 营收 72.44 亿元、同比-17.6%，归母净利润 22.14 亿元、同比-33.1%。加权平均 ROE 1.41%、同比-1.13pct。收入占比：经纪 24.6%、投行 12.6%、资管 13.5%、利息 11.1%、投资 25.4%、其他 12.8%，收入增速：经纪-0.4%、投行-2.8%、资管+39.7%、利息-14.7%、投资-48.3%、其他+7.5%。
- ◆ **业绩归因：【经纪业务稳健，两融略有承压】**Q122 公司经纪业务好于大部分同业，经纪业务市占或仍居行业首位。期末融出资金 1079.23 亿元、同比-3.9%，带动利息收入下降，考虑到 A 股日均两融余额同比+5.9%，我们判断两融市占或略有下降。
【资管表现良好】截至 4 月 30 日，华泰证券资管 617.18 亿元、居行业第 4；南方基金（持股 41.16%）非货币基金管理规模 5234.19 亿元、居行业第 6，华泰柏瑞基金（持股 49%）非货币基金管理规模 1620.91 亿元、居行业第 26。此外，公司还通过华泰紫金投资进行私募股权基金管理。
【投资大幅下降】根据公司 2021 年年报，公司交易性金融资产结构：债券 45.1%、股票 32.7%、公募基金 13.9%、其他 8.3%，Q122 资本市场大幅波动下公司投资收益承压。
【支出端】Q122 管理费用率 58.0%、同比+12.1pct，是公司利润降幅大于营收降幅的主因。
- ◆ **财富管理业务具备纵深发展空间，投行实力领先：**公司经纪市占率高，客户基础良好，叠加旗下资管、公募等牌照能为客户提供优质资产，财富管理转型之路较为通畅。Q122 公司股权主承销收入 4.17 亿元、居行业第 6，债券总承销额 1990.52 亿元、居行业第 4，公司债+企业债承销额 386.45 亿元、居行业第 5。
- ◆ **投资建议：**我们基于一季报数据下调了投资收益率假设，将公司 2022-24 年盈利预测分别下调 10.0%、9.1%、6.9%。公司 2022E P/B 0.75x，，不仅处于自身近 5 年绝对低位，也低于中信（1.18x）、国君（0.89x）等可比公司，维持“买入-A”。
- ◆ **风险提示：**资本市场波动加剧、财富管理转型不及预期、竞争加剧等。

财务数据与估值

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入（百万元）	31,445	37,905	42,128	47,632	54,294
同比增长（%）	27.47%	20.55%	11.14%	13.06%	13.99%
归母净利润（百万元）	10,823	13,346	14,036	16,320	18,712
同比增长（%）	20.23%	23.32%	5.17%	16.28%	14.65%
ROE（%）	8.61%	9.52%	9.08%	9.62%	9.86%
EPS（元）	1.20	1.47	1.55	1.80	2.06
BVPS（元）	14.22	16.35	17.70	19.70	22.10
PE	11.13	9.08	8.63	7.42	6.48
PB	0.94	0.82	0.75	0.68	0.60

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)

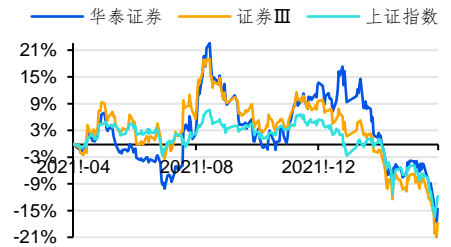
股价(2022-04-29)

13.35 元

交易数据

总市值（百万元）	121,173.28
流通市值（百万元）	86,601.00
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	12.66/19.60 元

一年股价表现



资料来源：贝格数据

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-1.4	-12.49	-2.1
绝对收益	-8.12	-21.84	-14.41

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：业绩增速稳健的低估值龙头券商 2022-03-31
- 华泰证券：财富管理领先、投行增长亮眼，重申“买入”评级 2021-09-13
- 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

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)					
	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	
货币资金	153,162	147,868	209,330	227,824	255,537	营业收入	31,445	37,905	42,128	47,632	54,294
现金及存放央行款项						手续费及佣金净收入	13,608	16,673	18,322	20,206	22,333
结算备付金	28,113	41,591	27,304	29,716	33,331	其中: 代理买卖证券业务净收入	6,460	7,879	8,233	8,604	8,991
发放贷款和垫款						证券承销业务净收入	3,644	4,344	5,126	5,895	6,779
存放同业款项						受托客户资产管理业务净收入	2,980	3,772	4,149	4,772	5,487
融出资金	102,574	116,942	134,484	154,656	185,587	利息净收入	2,605	3,751	3,579	4,353	4,793
交易性金融资产	292,695	356,082	391,691	430,860	495,489	投资净收益	14,363	13,901	15,979	18,399	22,027
衍生金融资产	7,295	15,248	16,773	18,450	20,295	营业支出	17,944	21,567	23,834	26,842	30,458
买入返售金融资产	19,536	11,752	12,927	14,220	15,642	税金及附加	209	240	267	301	344
存出保证金	24,764	27,627	30,390	33,429	36,772	管理费用	15,166	17,274	19,136	21,696	24,814
长期股权投资	18,445	19,195	21,115	23,226	25,549	营业利润	13,501	16,339	18,294	20,790	23,836
固定资产	3,779	3,950	4,345	4,779	5,257	加: 营业外收入	86				
无形资产	5,276	6,791	7,470	8,217	9,038	减: 营业外支出	82				
资产总计	716,751	806,651	910,132	990,537	1,111,0	利润总额	13,504	16,339	18,294	20,790	23,836
向中央银行借款						减: 所得税	2,634	2,672	3,991	4,158	4,767
同业及其他金融机构存放款						净利润	10,870	13,667	14,304	16,632	19,069
应付短期融资款	43,951	53,599	61,638	70,884	81,517	减: 少数股东损益	48	255	268	312	357
吸收存款						归属于母公司所有者的净利润	10,823	13,346	14,036	16,320	18,712
拆入资金	4,815	14,019	16,822	18,505	20,355						
交易性金融负债	15,382	31,123	32,679	34,313	36,029	财务指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
衍生金融负债	13,399	10,643	11,708	12,878	14,166	净利润率	34.57%	36.06%	33.95%	34.92%	35.12%
卖出回购金融资产款	139,900	130,710	143,781	158,159	181,883	ROA	1.41%	1.40%	1.55%	1.48%	1.55%
代理买卖证券款	136,388	147,502	187,199	203,737	228,521	ROE	8.61%	9.52%	9.08%	9.62%	9.86%
应付债券	97,053	133,338	153,339	176,340	202,791	EPS(元)	1.20	1.47	1.55	1.80	2.06
长期借款	475	723	795	875	962	BVPS(元)	14.22	16.35	17.70	19.70	22.10
负债总计	584,439	654,615	745,867	808,106	906,846	PE(X)	11.13	9.08	8.63	7.42	6.48
所有者权益合计	132,312	152,036	164,265	182,431	204,183	PB(X)	0.94	0.82	0.75	0.68	0.60
股本	9,077	9,077	9,077	9,077	9,077	DPS(元)	0.40	0.45	0.54	0.63	0.00
少数股东权益	3,241	3,613	3,613	3,613	3,613	分红比率	33.38%	35.00%	35.00%	35.00%	35.00%
归属于母公司所有者权益合	129,072	148,423	160,652	178,818	200,570	资产充足率	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
资产质量	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	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: 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.cn