

华泰证券年报点评:整体业绩好于同业,轻资产业务具韧性

华泰证券(601688)

评级:	买入	股票代码:	601688
上次评级:	买入	52周最高价/最低价:	15.3/11.64
目标价格:		总市值(亿)	1,134.45
最新收盘价:	12.5	自由流通市值(亿)	1,134.45
		自由流通股数(百万)	9,075.59

事件概述

公司发布2022年年报,营业收入320.3亿元、同比-15%,归母净利润110.5亿元、同比-17%;加权平均ROE为7.49%、同比-2.35pct,基本每股收益为1.18元、同比-20%。

分析判断:

► 重资产业务降幅较大,轻资产业务具韧性

从收入增速来看,股权投资、证券自营和利息净收入降幅最大,分别下降54%、47%和30%,经纪、投行、资管业务净收入分别下降10%、7%和0%。收入结构来看,经纪业务占比最高,达到25%,证券自营业务收入占比21%,投行、资管业务净收入分别占比14%、13%,利息净收入、股权投资业务收入分别占比9%、4%。公司汇兑收益有较大增长,同时减值损失大幅下滑,对于收入下降形成一定对冲。

► 股基交易市场份额同比提升,保持行业第一

经纪业务净收入70.7亿元,同比-10%。报告期股基交易市场份额7.82%,同比+0.17pct,股基交易额继续保持行业第一。公司持续探索展业新模式,不断加强“涨乐财富通”平台与“聊TA”平台的双平台一体化运营优势,构建满足客户多元化需求的投资顾问服务体系。

金融产品销售与基金投顾业务方面,据基金业协会数据,22Q4年公司股票及混合公募基金保有规模1226亿元、非货币市场基金保有规模1367亿元,均排名证券行业第二。据公司内部统计数据,基金投资顾问业务授权资产139.1亿元、参与客户数量61.8万户。

► 投行净收入小幅下降,资管净收入同比持平

投行业务收入40.2亿元,同比-7%。投行业务以行业聚焦、区域布局和客户深耕为方向,加强境内境外、场内场外跨市场协同。据Wind数据统计(按上市日),报告期公司IPO融资规模323.9亿元,市场份额5.52%,同比-1.18pct;再融资规模415.1亿元,市场份额分别为6.76%,同比-3.09pct;核心债券融资金额2294.9亿元,市场份额4.00%,同比-0.80pct。

报告期集团资管业务净收入37.7亿元,同比+0%。期末证券公司资管总规模4,796亿元、同比-8%。报告期华泰资管公司企业ABS(资产证券化)发行数量130单、行业排名第二,发行规模1,305亿元、行业排名第三。ATOMS系统释放业务支撑能力,基本形成集团ABS分析体系和专业标准,成为国内首个ABS产品创设和专业分析及评价平台。

► 投资收益及利息净收入有较大幅度下滑

证券投资业务收入60.3亿元,同比-47%。报告期末金融资产投资规模4108亿元,同比+3%,收益率1.84%(含债券类投资利息收入),同比-1.56pct。权益交易全面向交易导向转型,贯彻去方向化战略;推进FICC量化交易战略转型,持续构建以客户需求为导向、以交易为核心的FICC业务模式;场外衍生品着力构建以客户为导向的场外衍生品业务体系。

利息净收入26.3亿元,同比-30%,主要由于融出资金利息收入下降所致。报告期末母公司融资融券余额达到1123.5亿元,市场份额达到7.29%。

股权投资业务收入12.2亿元,同比-54%。公司旗下的联营企业南方基金、华泰柏瑞,以及股权投资基金、产业投资基金投资收益均有所下滑。

投资建议

公司零售经纪业务市场份额持续保持行业第一；全面推进数字化转型，同时以股权投资为纽带，聚集优秀科技创新公司，构筑面向未来的科技能力储备，金融科技布局值得持续跟踪。鉴于市场环境的变化我们下调公司 2023-2024 年营收 435.79/494.04 亿元的预测至 374.55/433.35 亿元，并增加 25 年营收预测 510.05 亿元，下调 23-24 年 EPS1.81/1.95 元的预测至 1.43/1.66 元，并增加 25 年 EPS 预测 1.95 元，对应 2023 年 3 月 30 日 12.50 元/股收盘价，PB 分别为 0.64 /0.59 / 0.54 倍，维持公司“买入”评级。

风险提示

股债市场大幅波动自营投资收益下滑；市场交易萎缩；行业人才竞争致管理费率大幅提升。

盈利预测与估值

财务摘要	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(亿元)	379.05	320.32	374.55	433.35	510.05
YoY (%)	20.55	(15.50)	16.93	15.70	17.70
归母净利润(亿元)	133.46	110.53	130.07	150.34	177.33
YoY (%)	23.32	(17.18)	17.69	15.58	17.95
毛利率 (%)	35.21	34.51	34.73	34.69	34.77
每股收益 (元)	1.47	1.22	1.43	1.66	1.95
ROE	9.62	7.05	7.58	8.10	8.78
市盈率	8.50	10.26	8.72	7.55	6.40

资料来源：Wind，华西证券研究所

分析师：吕秀华

邮箱：lvxh@hx168.com.cn

SAC NO: S1120520040001

联系电话：

分析师：魏涛

邮箱：weitao@hx168.com.cn

SAC NO: S1120519070003

联系电话：

分析师：罗惠洲

邮箱：luohz@hx168.com.cn

SAC NO: S1120520070004

联系电话：

财务报表和主要财务比率

资产负债表					
单位:亿元					
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	1,478.68	1,556.12	1,789.44	2,026.14	2,278.58
其中:客户资金存款	1,106.31	1,104.31	1,247.72	1,403.19	1,570.66
结算备付金	415.91	387.46	443.80	501.75	563.68
其中:客户备付金	330.10	300.29	339.29	381.57	427.11
融出资金	1,169.42	1,006.48	1,131.81	1,266.84	1,411.34
金融投资	3,979.82	4,108.45	4,926.05	5,664.76	6,437.41
交易性金融资产	3,560.82	3,515.46	4,215.06	4,847.15	5,508.27
债权投资	324.22	485.53	582.15	669.45	760.76
其他债权投资	93.15	105.04	125.95	144.84	164.59
其他权益工具投资	1.63	2.42	2.90	3.33	3.79
持有至到期投资	-	-	-	-	-
买入返售金融资产	117.52	348.24	348.24	348.24	348.24
长期股权投资	191.95	192.41	230.70	265.30	301.48
固定资产	39.50	46.82	56.13	64.55	73.36
无形资产	67.91	74.40	89.20	102.58	116.57
递延所得税资产	6.55	5.96	7.15	8.22	9.35
投资性房地产	2.94	2.18	2.61	3.00	3.41
其他资产	596.32	737.16	849.43	960.89	24.58
资产总计	8,066.51	8,465.67	9,874.57	11,212.28	12,622.78
短期借款	84.92	79.97	95.55	111.03	124.28
应付短期融资款	535.99	257.73	307.93	357.81	400.51
拆入资金	140.19	258.78	309.18	359.27	402.15
交易性金融负债	311.23	485.76	569.84	668.48	784.19
衍生金融负债	106.43	96.38	113.06	132.64	155.60
卖出回购金融资产款	1,307.10	1,441.18	1,690.65	1,983.30	2,326.61
代理买卖证券款	1,475.02	1,525.52	1,723.62	1,938.39	2,169.74
其他负债	18.24	16.81	19.00	21.36	23.91
负债合计	6,546.15	6,787.18	7,883.86	9,068.71	10,298.90
股本	90.77	90.76	90.76	90.76	90.76
资本公积金	705.62	704.82	704.82	704.82	704.82
盈余公积金	65.70	77.91	90.92	105.95	123.68
未分配利润	355.60	379.23	483.29	603.57	745.43
一般风险准备	181.06	210.24	223.25	238.29	256.02
归属于母公司所有者权益	1,484.23	1,650.87	1,780.95	1,931.29	2,108.62
负债及股东权益	8,066.51	8,465.67	9,874.57	11,212.28	12,622.78
每股指标 (单位:元)					
每股净利润	1.47	1.22	1.43	1.66	1.95
每股净资产	16.35	18.19	19.62	21.28	23.23

利润表					
单位:亿元					
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	379.05	320.32	374.55	433.35	510.05
代理买卖证券业务净收入	78.79	70.73	71.35	72.23	72.31
证券承销业务净收入	43.44	40.24	45.19	49.43	54.18
受托客户资产管理业务净收入	37.72	37.69	41.83	49.63	58.62
利息净收入	37.51	26.33	31.59	37.91	44.77
投资净收益	135.92	104.59	128.62	162.60	212.45
公允价值变动净收益	3.09	-32.14	-	-	-
汇兑净收益	-2.82	21.99	-	-	-
其他业务收入	35.92	34.30	37.73	41.50	45.65
营业支出	215.67	198.90	231.65	268.19	315.23
营业税金及附加	2.40	1.90	2.24	2.60	3.08
管理费用	172.74	168.49	198.42	230.84	273.57
信用减值损失	5.48	-4.85	-5.72	-6.65	-7.88
其他业务成本	35.05	33.36	36.71	40.40	44.45
营业利润	163.39	121.42	142.90	165.16	194.81
利润总额	162.73	122.28	143.91	166.33	196.19
所得税	26.72	8.63	10.15	11.73	13.84
归属母公司净利润	133.46	110.53	130.07	150.34	177.33
主要财务比率					
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力					
营业收入 (%)	20.55	-15.50	16.93	15.70	17.70
归母净利润 (%)	23.32	-17.18	17.69	15.58	17.95
收入结构					
手续费净收入 (%)	20.79	22.08	19.05	16.67	14.18
承销收入 (%)	11.46	12.56	12.06	11.41	10.62
资产管理收入 (%)	9.95	11.77	11.17	11.45	11.49
利息净收入 (%)	9.89	8.22	8.44	8.75	8.78
投资收益 (%)	29.74	18.81	30.27	33.13	36.98
其他业务收入 (%)	18.17	26.55	19.01	18.60	17.94
获利能力					
自营投资收益率 (%)	3.06	1.49	2.51	2.71	3.12
杠杆率	4.44	4.20	4.58	4.80	4.96
ROE (%)	9.62	7.05	7.58	8.10	8.78
ROA (%)	1.75	1.34	1.42	1.43	1.49
估值					
PE	8.50	10.26	8.72	7.55	6.40
PB	0.76	0.69	0.64	0.59	0.54

资料来源:公司公告, 华西证券研究所

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 6 个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过 15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在 5%—15%之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在 -5%—5%之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数 5%—15%之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过 15%
行业评级标准		
以报告发布日后的 6 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过 10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在 -10%—10%之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过 10%

华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园 11 号丰汇时代大厦南座 5 层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理跨部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，本公司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。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。