

华泰证券(601688)

报告日期: 2023年08月30日

资管收入高增, 零售优势稳固

——华泰证券 2023 年中报点评报告

投资要点

□ 数据概览

23H1 华泰证券实现营业收入 183.7 亿元, 同比增长 13.6%; 归母净利润 65.6 亿元, 同比增长 21.9%; 加权平均净资产收益率 4.23%, 同比提高 0.54pct。23Q2 实现归母净利润 33.1 亿元, 同比增长 5%, 环比增长 2%, 业绩符合预期。分业务条线来看, 23H1 经纪、投行、资管、利息、投资净收入同比增速分别为 -11%/-5%/25%/-54%/55%, 占总营收比重分别为 17%/9%/11%/3%/32%。

□ 大财富管理稳定转型

经纪业务: 23H1 华泰证券实现经纪业务净收入 31.5 亿元, 同比下滑 11%, 23H1 市场日均股基成交额同比持平, 我们测算公司市占率略有下降, 但仍稳居行业第一, 得益于 23H1 “涨乐财富通”平均月活数为 885 万, 位居券商类 APP 第一。

财富管理: 23H1 华泰证券实现代销金融产品收入 3.4 亿元, 基金发行低迷的情况下同比减少 26%。根据中国基金业协会披露的数据, 23Q2 末, 华泰证券代销股票+混合公募基金保有规模、非货币型公募基金保有规模分别为 1,297/1,517 亿元, 在券商中排在第 2 名, 其中股+混市占率环比提高 0.1pct, 23H1 末公司投顾人数较 2022 年末再增长 3%。华泰较早转型金融科技带来的先发优势, 使公司保持较强的零售客户端优势, 财富管理的领先地位稳固。

资产管理: 23H1 华泰证券实现资管+基金业务净收入 26.0 亿元, 同比增长 23%。基金方面, 截至 23H1 末, 南方基金、华泰柏瑞管理规模分别为 11,143/3,302 亿元, 排名市场第 4/26 名, 二者合计对公司的利润贡献为 8%。券商资管方面, 收入随着资管规模下滑, 23H1 私募资管规模同比下滑 10%, 收入同比下滑 3%。资管业务收入增长判断归因于境外投顾平台 AssetMark 规模扩大, 23H1 末较 2022 年末增长 10.16%, 随着 AssetMark 不断与新投顾签约, 服务更多高净值客户, 业务收入有望稳步提升。

□ 股权承销市占率提升

23H1 华泰证券实现投行业务净收入 16.1 亿元, 同比小幅下滑 5%。根据 Wind 数据统计, 23H1 公司股、债承销规模(按上市日)市占率分别为 12.9%/8.7%, 均排名行业第三, 其中股权承销市占率同比提高 6.3pct。全面注册制已落地, 公司项目储备丰富, 截至 8 月 30 日, IPO 项目储备量为 91 个, 其中科创板项目占比 67%, 体现对高科技行业的支持, 预计受阶段性收紧 IPO 节奏的影响相对较小。

□ 盈利预测与估值

公司零售端业务市占率领先, 资管收入受益于 AssetMark 扩张高速增长, 预计 2023-2025 年归母净利润增速为 15%/12%/15%, 对应 BPS 为 19.35/20.59/22.04 元/股。给予公司 2023 年 1 倍 PB, 对应目标价 19.35 元, 维持“买入”评级。

□ 风险提示

宏观经济大幅下行; 市场交投活跃度大幅回落; 市场改革进度不及预期。

财务摘要

(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	32,032	36,366	41,618	46,952
(+/-) (%)	-15%	14%	14%	13%
归母净利润	11,053	12,660	14,235	16,317
(+/-) (%)	-17%	15%	12%	15%
每股净资产(元)	18.19	19.35	20.59	22.04
P/B	0.89	0.83	0.78	0.73

资料来源: 浙商证券研究所

投资评级: 买入(维持)

分析师: 梁凤洁

 执业证书号: S1230520100001
 021-80108037
 liangfengjie@stocke.com.cn

分析师: 洪希柠

 执业证书号: S1230523070001
 hongxing@stocke.com.cn

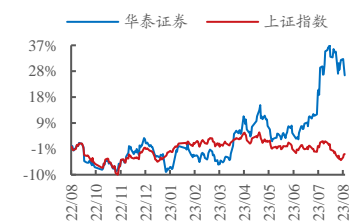
研究助理: 胡强

huqiang@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥ 16.12
总市值(百万元)	146,298.50
总股本(百万股)	9,075.59

股票走势图



相关报告

- 《财富管理表现优秀, 国际业务布局深化》2023.04.01
- 《业绩环比改善, 代销增速亮眼——华泰证券 2022 年中报点评报告》2022.09.01
- 《持续双轮驱动, 业绩符合预期——华泰证券 2021 年年报点评》2022.03.31

表附录：报表预测值

资产负债表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
客户资金	140,460	161,529	177,682	195,451
自有资金	53,897	57,131	62,844	69,129
融出资金	100,648	108,700	117,396	126,788
买入返售金融资产	34,824	20,895	24,029	27,633
应收款项	7,804	9,365	9,833	10,325
交易性金融资产	351,546	414,824	477,048	548,605
债权投资	48,553	53,408	58,749	64,623
其他权益工具投资	242	266	292	322
其他债权投资	10,504	18,908	21,177	23,718
衍生金融资产	15,788	16,578	17,407	18,277
长期股权投资	19,241	20,203	21,213	22,274
固定资产	4,682	4,916	5,162	5,420
商誉及无形资产	12,202	12,202	12,202	12,202
其他资产	46,175	46,702	47,667	48,654
资产总计	846,567	945,626	1,052,702	1,173,420
银行借款	8,802	15,844	17,429	19,171
卖出回购及拆入资金	169,996	190,395	209,435	230,378
代理买卖证券款	152,552	167,807	184,588	203,046
代理承销证券款	150	158	166	174
交易性金融负债	48,576	46,147	51,684	57,887
衍生金融负债	9,638	14,457	21,686	32,529
应付债券	165,192	173,452	182,124	191,230
其他负债	123,812	158,441	194,730	234,219
负债合计	678,718	766,700	861,841	968,635
少数股东权益	2,762	3,314	3,977	4,772
归属母公司股东权益	165,087	175,612	186,884	200,014
负债和股东权益	846,567	945,626	1,052,702	1,173,420

利润表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
手续费及佣金净收入	16,236	16,880	18,731	20,463
经纪业务手续费净收入	7,073	6,755	7,513	7,934
投行业务手续费净收入	4,024	3,933	4,287	4,673
资管业务手续费净收入	3,769	4,617	5,199	5,951
其他手续费净收入	1,369	1,575	1,732	1,905
利息净收入	2,633	1,705	2,040	2,248
投资收益	7,246	10,680	12,326	14,017
其他收入	5,918	7,101	8,521	10,225
营业总收入	32,032	36,366	41,618	46,952
税金及附加	(190)	(216)	(247)	(278)
业务及管理费	(16,849)	(19,040)	(21,324)	(23,883)
减值损失	485	534	(274)	(329)
其他业务成本	(3,336)	(3,769)	(4,222)	(4,728)
营业总支出	(19,890)	(22,491)	(26,067)	(29,219)
营业外收支	86	150	249	403
利润总额	12,228	14,025	15,800	18,137
所得税费用	(863)	(989)	(1,115)	(1,280)
净利润	11,365	13,036	14,686	16,857
少数股东权益	(313)	(375)	(450)	(540)
归母净利润	11,053	12,660	14,235	16,317

核心指标

	2022	2023E	2024E	2025E
每股收益(元)	1.22	1.39	1.57	1.80
每股净资产(元)	18.19	19.35	20.59	22.04
ROA	1.34%	1.41%	1.42%	1.47%
ROE	7.49%	7.88%	8.28%	8.83%
净利润增长率	-17%	15%	12%	15%
净杠杆倍数	4.2	4.4	4.6	4.8

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，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，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本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、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>