

增持（首次）

股权承销金额逆市增长，投资收益预期高增

华泰证券（601688）深度报告

2023年8月21日

投资要点：

分析师：雷国轩

SAC 执业证书编号：

S0340521070001

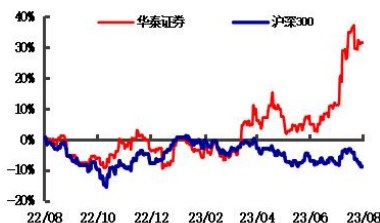
电话：0769-22117626

邮箱：leiguoxuan@dgzq.com.cn

主要数据 2023年8月18日

收盘价(元)	17.24
总市值(亿元)	1437.16
总股本(亿股)	90.76
流通股本(亿股)	73.26
ROE(TTM)	8.11%
12月最高价(元)	18.05
12月最低价(元)	11.19

股价走势



资料来源：东莞证券研究所，Wind

相关报告

- **科技驱动型综合证券集团。**公司是中国领先的综合性证券集团，具有庞大的客户基础、领先的互联网平台和敏捷协同的全业务链体系，是中国证监会首批批准的综合类券商，全国最早获得创新试点资格券商。近年来，公司着力为客户提供全生命周期综合金融服务，逐步形成了以投资银行业务为龙头，以经纪与财富管理业务为基础，以投资与交易业务和资产管理业务为两翼的全业务链业务体系。
- **公司业绩具备长期成长性。**公司业绩总体维持较快上升趋势，从2012年至2022年，公司营业总收入从58.83亿元增长至320.32亿元，CAGR为18.47%；归母净利润从16.16亿元增长至110.53亿元，CAGR为21.20%。2023Q1，证券行业基本面向好，公司业绩同比回升，实现营收和归母净利润分别为89.93亿元和32.45亿元，分别同比+24.14%和+46.49%。
- **上半年股权承销金额逆势实现大幅增长。**从2012年至2022年，公司投行业务手续费净收入从4.81亿元增长至40.24亿元，CAGR为23.67%。2023上半年，公司股权承销金额610.03亿元，同比+48.45%；债券承销金额5584.50亿元，同比+8.12%，在上半年行业整体IPO情况较低迷的大环境下，公司股权承销金额脱颖而出实现大幅增长，利好投行业务收入。
- **行情回暖，本年投资收益有望大幅增长。**从2012年至2022年，公司投资净收益及公允价值变动合计从11.31亿元增长至72.45亿元，CAGR为20.41%。2023Q1，公司实现投资净收益及公允价值变动合计53.86亿元，同比+208.48%。Q1自营收入已超过2022年半年度水平，上半年投资收益在股市整体上涨带动下增长趋势显著，叠加2022年的低基数，本年投资收益有望大幅增长。
- **投资建议：首次覆盖，给予公司“增持”评级。**公司拥有领先的互联网平台和敏捷协同的全业务链体系，经纪业务代理交易量行业第一，上半年投行业务承销金额逆市增长，行情回暖带动下自营业务收入有望实现大幅增长。首次覆盖，给予公司“增持”评级。预计公司2023至2024年每股收益分别为1.45元和1.73元，对应PE估值分别为11.87倍和9.97倍。
- **风险提示：**宏观经济下行及利率波动风险；股基成交额大幅萎缩导致经纪业务收入下降；市场大幅波动导致投资收益和公允价值变动损益变大；资本市场改革进展不及预期；公司治理机制变动风险；信用违约风险；行业监管趋严风险；行业竞争加剧风险。

本报告的风险等级为中风险。

本报告的信息均来自已公开信息，关于信息的准确性与完整性，建议投资者谨慎判断，据此入市，风险自担。

请务必阅读末页声明。

目 录

1. 科技驱动型综合证券集团	4
1.1 公司历史沿革情况	4
1.2 公司股权结构	5
2. 公司财务状况稳健，年净利润达百亿以上	5
3. 经纪代理交易量行业第一，自营收入预期高增	8
3.1 经纪业务：代理股票基金成交量行业第一	9
3.2 投行业务：上半年股权承销金额逆势实现大幅增长	13
3.2.1 上半年 IPO 主承销规模逆势增长	14
3.2.2 上半年再融资规模大幅增长	15
3.2.3 债券主承销规模排名行业第 3	16
3.2.4 上半年一级市场景气度不足，但受益于注册制长期有望实现增长	16
3.3 资管业务：基金管理规模逐年上升	18
3.3.1 资管计划向主动管理方向转型	19
3.3.2 公募基金规模逐年上升	19
3.3.3 私募股权基金月均规模行业排名第 3	21
3.4 自营业务：行情回暖，本年投资收益有望大幅增长	21
3.5 信用业务：两融业务融出资金维持千亿水平	23
3.6 国际业务：AssetMark 平台资产规模快速增长	24
4. 投资策略	25
5. 风险提示	26

插图目录

图 1：华泰证券历史沿革	4
图 2：公司营收情况	6
图 3：公司归母净利润情况	6
图 4：公司总资产情况	6
图 5：公司净资产情况	6
图 6：公司多项业务市场排名靠前（2022 年）	7
图 7：公司 ROA 和行业对比	8
图 8：公司 ROE 和行业对比	8
图 9：公司杠杆率高于行业	8
图 10：公司各主营业务收入情况（亿元）	9
图 11：公司各主营业务收入占比情况	9
图 12：公司经纪业务收入情况（亿元）	10
图 13：公司代理股票基金交易总额情况	11
图 14：公司代理债券交易总额情况（亿元）	11
图 15：“涨乐财富通”平均月活数	12
图 16：“涨乐财富通”交易客户占比情况	12
图 17：公司投资顾问人数排名行业第 8	12
图 18：公司分析师人数排名行业第 7	12
图 19：市场日均股基成交情况（亿元）	13
图 20：行业代理买卖证券业务佣金率（‰）	13
图 21：公司投行业务收入情况（亿元）	13
图 22：公司 A 股股权承销金额情况	14

图 23：公司债券承销金额情况	14
图 24：公司 IPO 主承销规模情况	15
图 25：公司 IPO 排队中项目数量（截至 7 月 31 日）	15
图 26：公司再融资规模和数量	15
图 27：公司再融资排队中项目数量	15
图 28：公司债券主承销规模情况	16
图 29：证券行业 IPO 和再融资募资总额（亿元）	17
图 30：证券行业股权融资数量	17
图 31：各上市板 IPO 募资情况（亿元）	17
图 32：各上市板 IPO 家数情况	17
图 33：证券公司承销债券总额情况（亿元）	18
图 34：证券公司承销债券只数情况	18
图 35：公司资管业务收入情况（亿元）	18
图 36：公司资管计划管理规模（亿元）	19
图 37：公募基金管理规模（亿元）	20
图 38：公募基金月均管理规模（亿元）（截至 2023Q1）	20
图 39：私募股权投资基金管理规模和家数	21
图 40：公司投资净收益及公允价值变动合计情况（亿元）	22
图 41：1-7 月主要股指涨跌幅（%）	22
图 42：公司利息净收入情况（亿元）	23
图 43：公司两融余额情况	24
图 44：AssetMark 平台简介	25
图 45：AssetMark 平台资产规模（亿美元）	25

表格目录

表 1：华泰证券股权结构（2023 一季报）	5
表 2：2021 年证券公司资产和业绩指标排名	7
表 3：2021 年证券公司各项业务排名	9
表 4：2022 年公司营业部分布情况	10
表 5：公司盈利预测简表	25

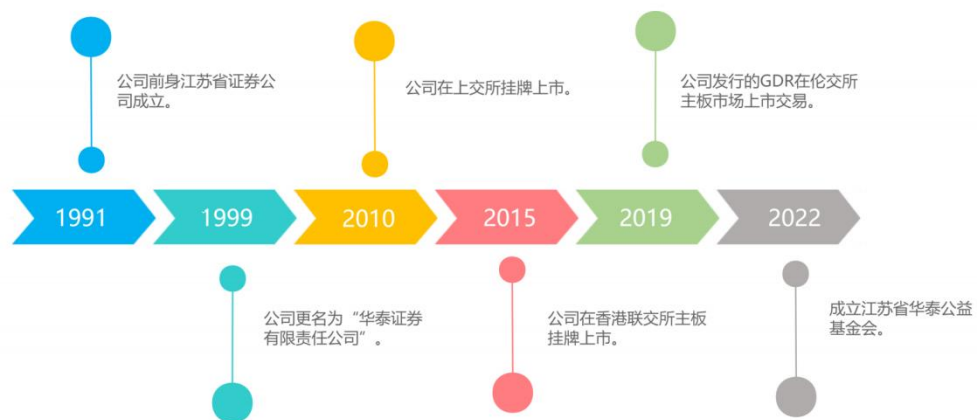
1. 科技驱动型综合证券集团

科技驱动型综合证券集团。公司是中国领先的综合性证券集团，具有庞大的客户基础、领先的互联网平台和敏捷协同的全业务链体系，是中国证监会首批批准的综合类券商，全国最早获得创新试点资格券商。自1991年成立以来，公司积极把握中国资本市场改革开放的历史机遇，在业内率先以金融科技助力转型，用全业务链服务体系为个人和机构客户提供专业、多元的证券金融服务，综合实力和品牌影响力位居国内证券业第一方阵，步入国际化发展的全新阶段。目前，公司在境内控股华泰联合证券有限责任公司、华泰期货有限公司、江苏股权交易中心有限责任公司；在境内外全资设立华泰金融控股(香港)有限公司、华泰紫金投资有限责任公司、华泰创新投资有限公司、华泰证券(上海)资产管理有限公司；参股南方基金管理有限公司、华泰柏瑞基金管理有限公司、江苏银行股份有限公司、金浦产业投资基金管理有限公司、证通股份有限公司。近年来，公司着力为客户提供全生命周期综合金融服务，逐步形成了以投资银行业务为龙头，以经纪与财富管理业务为基础，以投资与交易业务和资产管理业务为两翼的全业务链业务体系。

1.1 公司历史沿革情况

公司前身为江苏省证券公司。公司前身为江苏省证券公司，于1990年12月经中国人民银行总行批准设立，1991年4月9日领取企业法人营业执照，1991年5月26日正式开业。1994年，经江苏省体改委批准，公司改制为定向募集股份公司。1997年6月，公司更名为“江苏证券有限责任公司”。1999年3月，公司更名为“华泰证券有限责任公司”。2007年11月29日经中国证监会批准，公司整体变更为“华泰证券股份有限公司”。2007年12月7日，公司办理了工商登记变更手续。2009年7月，公司吸收合并信泰证券有限责任公司。2010年2月，公司成功在上交所挂牌上市。2015年6月，公司在香港联交所主板挂牌上市。2019年6月，公司发行的GDR在伦交所主板市场上市交易。2020年，公司发布全市场首个开放式线上证券借贷交易平台“融券通”。2022年，公司成立江苏省华泰公益基金会。

图 1：华泰证券历史沿革



资料来源：公司年报，东莞证券研究所

1.2 公司股权结构

主要股东为江苏省国资企业。根据 2023 年一季报，华泰证券当前第一大股东为江苏省国信集团有限公司，占总股本 15.13%，江苏省国信集团有限公司是江苏省属大型国有独资企业集团，主要从事省政府授权范围内的国有资本投资、管理、经营、转让，企业托管、资产重组、管理咨询等业务，产融结合是国信集团的一大独特优势，国信集团拥有信托、融资性担保、期货、保险经纪等金融牌照，参与组建了华泰证券、江苏银行、紫金保险、利安人寿等省级地方金融机构，均为第一大股东。另外，公司主要股东还有江苏交通控股有限公司、江苏高科技投资集团有限公司、江苏省苏豪控股集团有限公司，均为江苏省国资背景企业，借助江苏省国资优越的经济条件，公司有望强化与主要股东的业务合作。

表 1：华泰证券股权结构（2023 一季报）

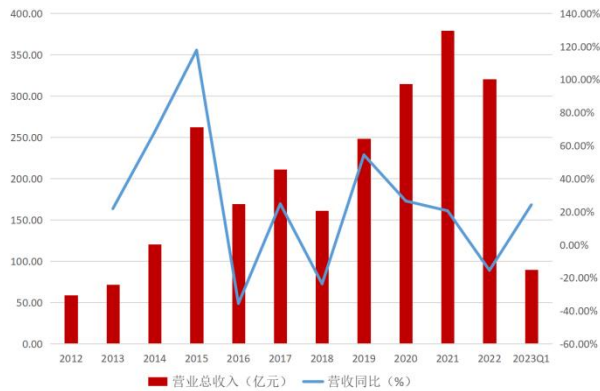
排名	股东名称	占总股本比例(%)
1	江苏省国信集团有限公司	15.13
2	香港中央结算(代理人)有限公司	13.95
3	江苏交通控股有限公司	5.39
4	江苏高科技投资集团有限公司	3.92
5	江苏省苏豪控股集团有限公司	3.12
6	阿里巴巴(中国)网络技术有限公司	2.96
7	香港中央结算有限公司	2.34
8	中国证券金融股份有限公司	1.68
9	江苏苏豪国际集团股份有限公司	1.52
10	江苏宏图高科技股份有限公司	1.36
	合 计	51.37

资料来源：wind，东莞证券研究所

2. 公司财务状况稳健，年净利润达百亿以上

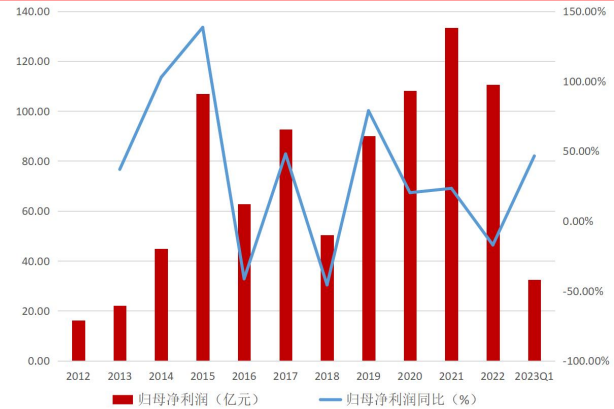
公司业绩具备长期成长性。多年来，公司业绩总体维持较快上升趋势，从 2012 年至 2022 年，公司营业总收入从 58.83 亿元增长至 320.32 亿元，CAGR 为 18.47%；归母净利润从 16.16 亿元增长至 110.53 亿元，CAGR 为 21.20%。依托移动 APP 与 PC 端专业平台、分公司与证券期货营业部、华泰国际及其下属境外子公司，以线上线下和境内境外联动模式，向各类客户提供多元化财富管理服务，包括证券期货期权经纪、金融产品销售、基金投资顾问、资本中介等业务。以机构销售为纽带，整合投资银行、机构投资者服务和投资交易业务资源，为各类企业及金融机构客户提供全方位的综合金融服务，主要包括投资银行业务、主经纪商业、研究与机构销售业务和投资交易业务。2023Q1，证券行业基本面向好，公司业绩同比回升，实现营收和归母净利润分别为 89.93 亿元和 32.45 亿元，分别同比+24.14%和+46.49%。

图 2：公司营收情况



资料来源：wind，东莞证券研究所

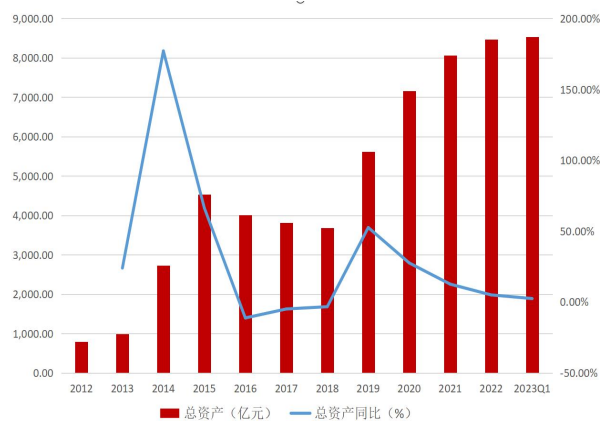
图 3：公司归母净利润情况



资料来源：wind，东莞证券研究所

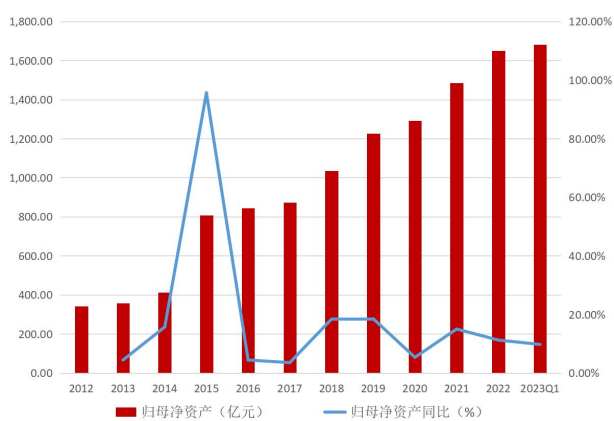
资产总额再创新高。从2012年至2022年，公司总资产从792.71亿元增长至8465.67亿元，CAGR为26.72%；归母净资产从341.82亿元增长至1650.87亿元，CAGR为17.06%，多年来净资产总额保持快速上升趋势。2022年，面对证券市场成交额下降等不利的外部环境，公司资产总额仍创下历年新高，总资产和净资产分别达到8465.87亿元和1650.87亿元，分别同比+4.95%和+11.23%。2023Q1，公司总资产和净资产分别达到8532.01亿元和1681.85亿元，分别同比+2.37%和+9.74%。

图 4：公司总资产情况



资料来源：wind，东莞证券研究所

图 5：公司净资产情况



资料来源：wind，东莞证券研究所

公司多项财务指标位列行业前茅。根据中国证券业协会，2021年，公司总资产排名行业第2，净资产排名行业3，营业收入排名行业第3，净利润排名行业第3，ROE排名行业第20，财务杠杆倍数排名行业第11，客户资金余额排名行业第2，托管证券市值排名行业第5，综合实力在行业排名前十。随着以全面实行注册制为牵引的资本市场深化改革的持续推进、高水平制度型双向开放的纵深发展以及金融科技与证券公司业务的深度融合，资本市场服务国家战略和实体经济转型发展的能力不断提升，真正具备现代投资银行核心能力的证券公司通过在全球范围内配置资源、服务客户和管理风险，将更有潜力赢得未来发展转型的主动权，综合实力有望进一步提升。

表 2：2021 年证券公司资产和业绩指标排名

公司名称	总资产	净资产	营业收入	净利润	ROE	净资本	财务杠杆倍数	客户资金余额	托管证券市值
中信证券	1	1	1	1	7	1	2	1	1
华泰证券	2	3	3	3	20	3	11	2	5
国泰君安	3	4	2	2	12	2	14	4	4
招商证券	4	5	4	5	10	8	4	6	7
申万宏源	5	6	10	11	15	5	6	9	3
银河证券	6	8	11	8	8	7	7	5	8
海通证券	7	2	5	4	33	4	51	8	10
广发证券	8	7	7	6	11	9	12	3	9
中金公司	9	11	8	7	4	11	1	11	6
中信建投	10	10	6	9	3	10	3	7	2

资料来源：中国证券业协会，东莞证券研究所

公司多项业务市场排名靠前。2022 年，公司代理交易股票基金 38.76 万亿元，市场排名第 1；涨乐财富通平均月活数 926.83 万，市场排名第 1；融资融券业务余额 1123.47 亿元，市场排名第 2；费货币市场公募基金保有规模 1367 亿元，市场排名第 2；股权承销金额 1553.69 亿元，市场排名第 2；债券承销金额 9804.02 亿元，市场排名第 3。整体看来，公司多项业务市场排名靠前，资本实力雄厚。

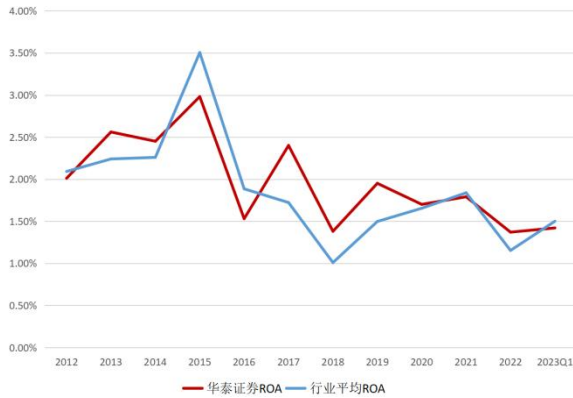
图 6：公司多项业务市场排名靠前（2022 年）



资料来源：公司年报，东莞证券研究所

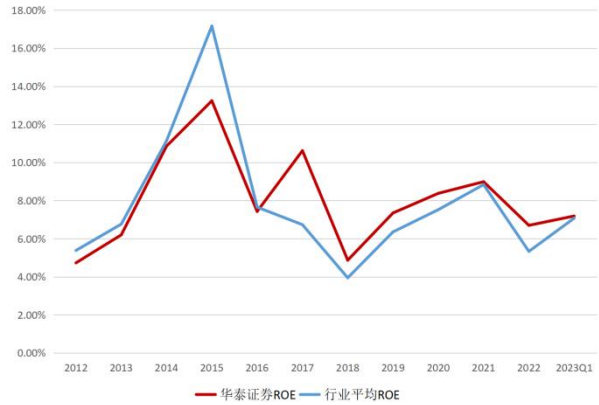
近年来 ROE 高于行业平均水平。2022 年，公司 ROA 为 1.37%，略高于行业平均水平 1.15%；ROE 为 6.70%，高于行业平均水平 5.33%。2023Q1，公司 ROA 为 1.42%，略低于行业平均水平 1.50%；ROE 为 7.19%，高于行业平均水平 7.08%。2017 年至今，公司 ROE 均领先行业平均水平，资产收益率较高。

图 7：公司 ROA 和行业对比



资料来源：wind，东莞证券研究所

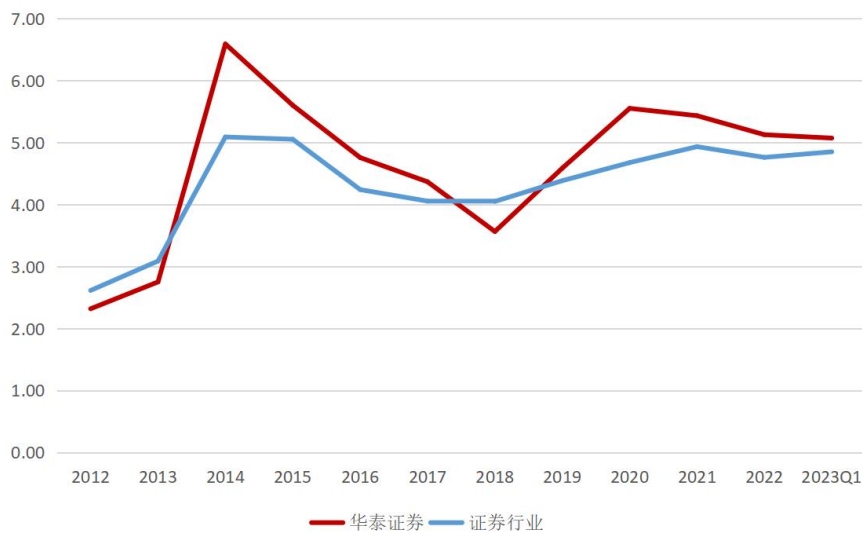
图 8：公司 ROE 和行业对比



资料来源：wind，东莞证券研究所

公司杠杆率高于行业平均水平。2022 年，公司杠杆率为 5.13，同比下降 0.30，高于行业平均水平 4.76；2023Q1，公司杠杆率为 5.07，高于行业平均水平 4.85，近几年杠杆率均维持在 5 以上，公司资金运用能力高于行业平均水平。

图 9：公司杠杆率高于行业



资料来源：wind，东莞证券研究所

3. 经纪代理交易量行业第一，自营收入预期高增

券商业务全覆盖，经纪和自营业务收入占比高。公司细分业务种类繁多，我们将公司业务划分为经纪、投行、资管、自营、信用共 5 个大类。2022 年，公司实现营业总收入 320.32 亿元，其中经纪业务 70.73 亿元，占比 22.08%；投行业务 40.24 亿元，占比 12.56%；资管业务 37.69 亿元，占比 11.77%；自营业务 72.45 亿元，占比 22.62%；信用业务 26.33

亿元，占比 8.22%；其他业务 72.88 亿元，占比 22.75%。公司 2022 年代理交易股票基金 38.76 万亿元，市场排名第一，经纪业务规模优势突出。从 2019 年至 2021 年，公司自营业务收入均超过百亿元，资本实力雄厚。

图 10：公司各主营业务收入情况（亿元）

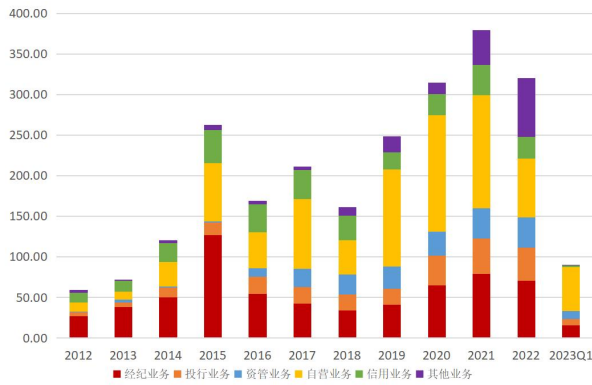
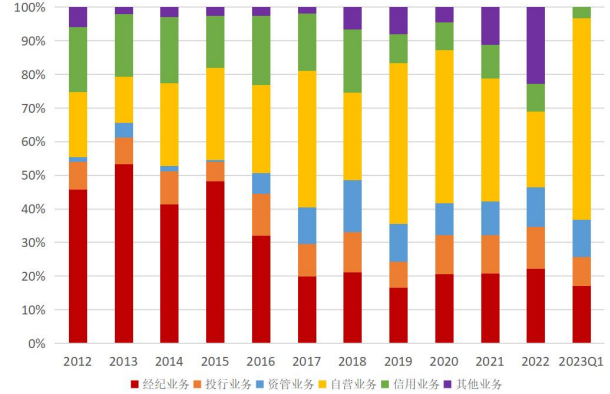


图 11：公司各主营业务收入占比情况



资料来源：wind，东莞证券研究所

资料来源：wind，东莞证券研究所

公司各项主营业务收入均排名行业前五。根据中国证券业协会，按业务收入计算，公司各项主营业务收入均排名行业前 5，经纪业务排名行业第 5，投行业务排名行业第 4，资管业务排名行业第 3，自营业务排名行业第 5，信用业务排名行业第 2，整体实力位列行业前 5。

表 3：2021 年证券公司各项业务排名

公司名称	经纪业务收入	投资银行业务收入	资产管理业务收入	证券投资收入	融资类业务利息收入
中信证券	1	1	2	1	1
国泰君安	2	5	4	6	3
广发证券	3	39	13	11	6
招商证券	4	7	9	7	5
华泰证券	5	4	3	5	2
银河证券	6	30	18	8	4
国信证券	7	9	27	4	9
申万宏源	8	12	10	2	8
中金公司	9	3	7	3	11
中信建投	10	2	12	9	10

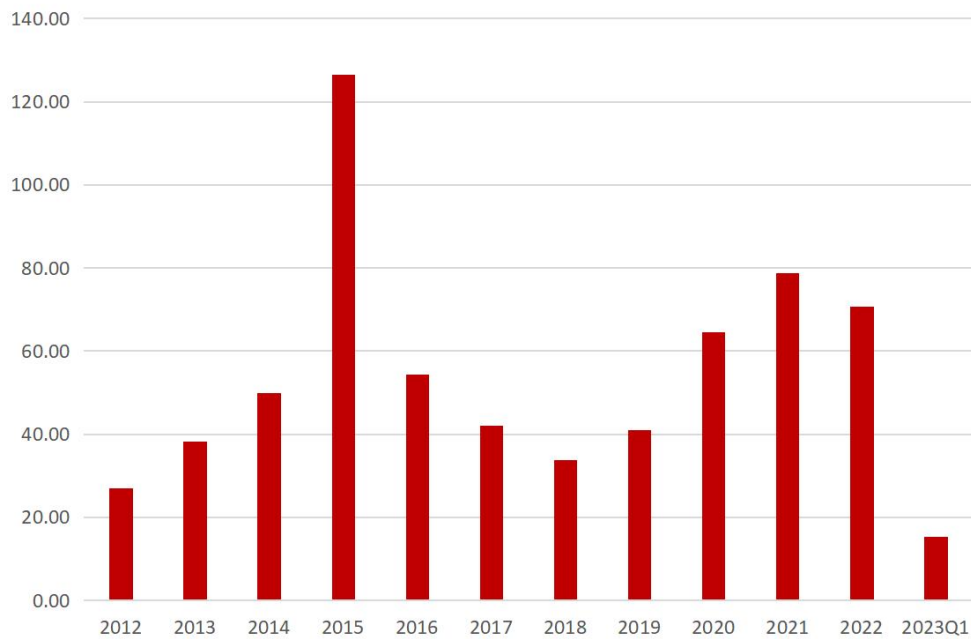
资料来源：中国证券业协会，东莞证券研究所

3.1 经纪业务：代理股票基金成交量行业第一

金融科技助力经纪业务。从 2012 年至 2022 年，公司经纪业务手续费净收入从 26.94 亿元增长至 70.73 亿元，CAGR 为 10.13%。公司围绕数字化、平台化、生态化理念，以智能交互、算法引擎、数字化决策等应用技术与产品体系为核心，积极搭建全生命周期客户交易体系与成长体系，不断完善线上线下相结合、中心化运营与生态运营相结合的金

融服务与营销平台，持续探索展业新模式，不断提升财富管理服务的覆盖率和满意度。持续打造“涨乐财富通”平台与“聊TA”平台的双平台一体化运营优势，不断推进平台迭代升级，切实增强平台赋能客户与投资顾问的能力，提升客户粘性和平台活跃度。积极推动客户服务模式升级和用户运营模式创新，构建以内容为驱动的集中服务运营模式，持续丰富内容生态供给，不断提升深度运营能力和服务质量。持续探索投资顾问队伍专业化分工发展路线，不断完善投资顾问业务线分层分类岗位体系，积极构建满足客户多元化需求的投资顾问服务体系，全面提升投资顾问服务效能。2023Q1，A股日均交易额8787.45亿元，同比-12.77%；受交易额同比下降影响，2023Q1公司实现经纪业务手续费净收入15.33亿元，同比-13.83%。

图 12：公司经纪业务收入情况（亿元）



资料来源：wind，东莞证券研究所

公司证券营业部集中在华东、湖北和广东地区。截至 2022 年末，公司共设有 243 家证券营业部，其中江苏 93 家，湖北 29 家，广东 23 家，上海 16 家。同时，公司拥有 28 家分公司。公司营业部主要集中在江浙沪、湖北和广东经济发达地区，便于获取经济发达地区客户资源和服务优质客户。

表 4：2022 年公司营业部分布情况

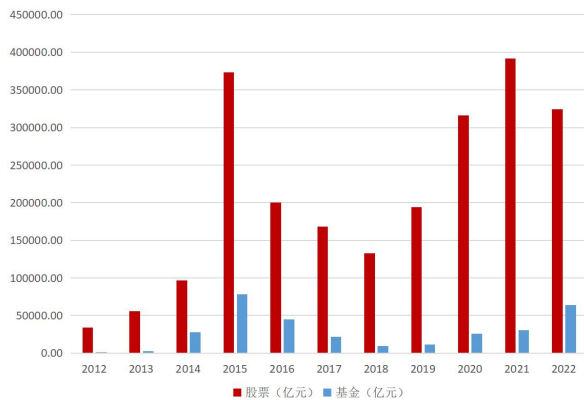
所在地区	营业部数量	所在地区	营业部数量	所在地区	营业部数量
江苏	93	湖北	29	广东	23
上海	16	浙江	8	辽宁	7
四川	7	山东	7	北京	6
安徽	5	黑龙江	5	福建	4
天津	4	内蒙古	3	江西	3
河南	3	吉林	3	陕西	2

湖南	3	广西	2	海南	2
新疆	1	河北	1	重庆	1
宁夏	1	青海	1	山西	1
贵州	1	甘肃	1		

资料来源：公司年报

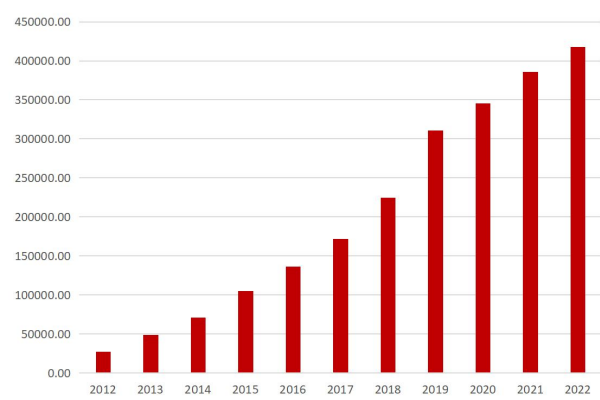
代理股票基金成交额行业第一。2022年，公司代理交易股票基金38.76万亿元，市场排名第1。从2012年至2022年，公司代理股票交易总额从3.40万亿元增长至32.40万亿元，CAGR为25.29%；代理基金交易总额从0.13万亿元增长至6.36万亿元，CAGR为47.20%；代理债券交易总额从2.71万亿元增长至41.80万亿元，CAGR为31.47%。公司经纪业务代理交易额规模优势显著，在涨乐财富通平台的加持下，用户活跃度和粘性有望进一步提升。

图 13：公司代理股票基金交易总额情况



资料来源：公司年报，东莞证券研究所

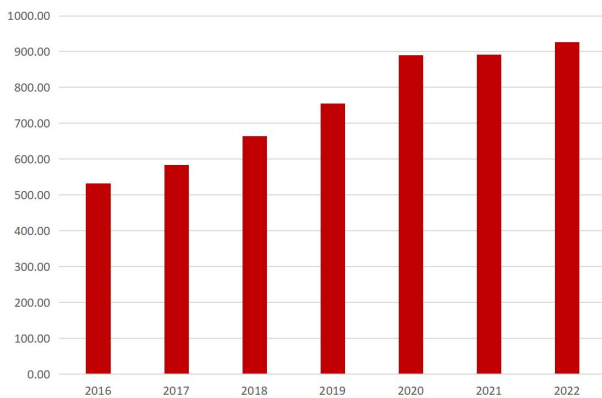
图 14：公司代理债券交易总额情况（亿元）



资料来源：公司年报，东莞证券研究所

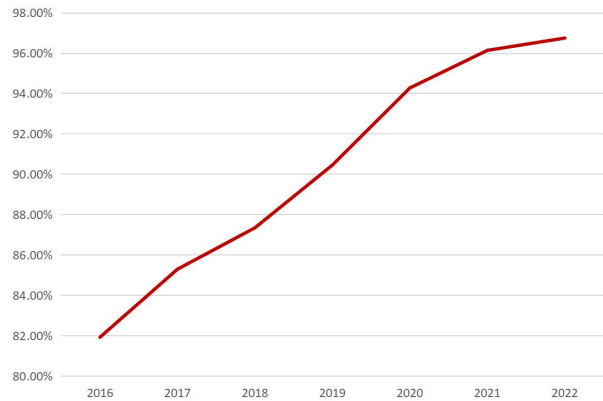
“涨乐财富通”平台持续升级，月活数行业第一。公司持续推进“涨乐财富通”平台产品及服务创新，不断优化内容运营模式，打造特色化行情交易与理财服务，致力于以更佳的客户体验、更全的产品工具、更广的服务纵深有效提升客户粘性和活跃度。2022年，“涨乐财富通”下载量474.07万，自上线以来累计下载量7006.02万；96.74%的交易客户通过“涨乐财富通”进行交易。2022年，“涨乐财富通”平均月活数为926.83万，月活数位居证券公司类APP第一名。同时，公司不断夯实“涨乐全球通”平台基础交易服务能力，以专业的平台服务持续增厚用户粘性，致力于为客户提供全球资产一站式投资管理服务，“涨乐全球通”自上线以来累计下载量198.29万，2022年平均月活数为18.42万。在港股通方面，公司港股通业务运行平稳，交易品种持续丰富，客户体验不断优化，2022年沪港通下港股通业务开通权限客户数3.07万户，深港通下港股通业务开通权限客户数3.20万户。股票期权经纪业务持续完善多层次交易平台体系，加强科技对客户交易的支持，不断提升运营和风控能力，业务继续保持市场领先优势。根据上交所统计数据，2022年，公司沪市股票期权经纪业务成交量市场份额行业排名第一。

图 15：“涨乐财富通”平均月活数



资料来源：公司年报，东莞证券研究所

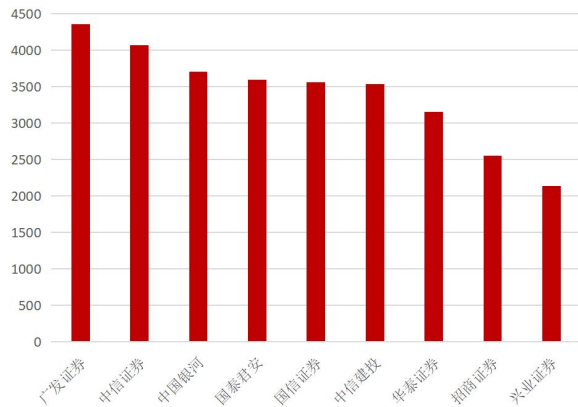
图 16：“涨乐财富通”交易客户占比情况



资料来源：公司年报，东莞证券研究所

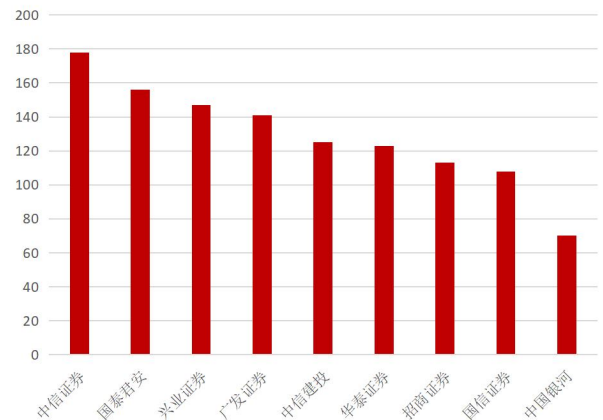
公司投资顾问人数排名行业第 8，为客户提供专业财富管理咨询服务。根据中国证券业协会，截至 2023 年 7 月 31 日，公司在职投资顾问人数 3153 人，排名行业第 8，在职分析师人数 123 人，排名行业第 7，庞大的投顾团队有利于为客户提供专业的咨询服务。公司推进投顾一体的买方顾问服务机制构建，不断增强对投资顾问与客户的观点支持与赋能。强化数字化平台建设，持续升级迭代投研平台，积极构建基于投资和研究业务流程的工作平台，实现产品研究及时性和策略管理便利性的有效提升，增强业务整体效率与能力。

图 17：公司投资顾问人数排名行业第 8



资料来源：中国证券业协会，东莞证券研究所

图 18：公司分析师人数排名行业第 7



资料来源：中国证券业协会，东莞证券研究所

Q2 股基成交额环比 Q1 增长。券商经纪业务收入与市场成交量呈高度相关，2023 上半年，市场日均股基成交额为 10567.73 亿元，同比-0.74%；其中 Q1 日均股基成交额为 9916.65 亿元，Q2 日均股基成交额为 11218.80，Q2 环比 Q1 增长 13.13%，公司 Q2 经纪业务收入有望受益于成交量上升而环比 Q1 好转。同时，随着经纪业务日趋成熟，行业代理买卖证券业务佣金率多年来持续下降，根据我们估算，2022 年行业佣金率已降至 2.36‰，继续向成本线迫近，但下降空间有限。由于行业佣金率的持续下降，在市场成交额稳定的前提下，证券行业代理买卖证券业务发展空间有限，行业亟需向财富管理等

新的方向拓展业务。公司深入推进买方投资顾问业务发展，构建覆盖资产、策略、产品的一体化投研体系和数字化平台，以及以客户盈利体验为核心的陪伴服务体系，打造“省心系列”买方投资顾问品牌。2022年，公司基金投资顾问业务的资产规模保持行业前列，资产配置、产品研究、策略运营、陪伴服务体系日臻完善。

图 19：市场日均股基成交情况（亿元）

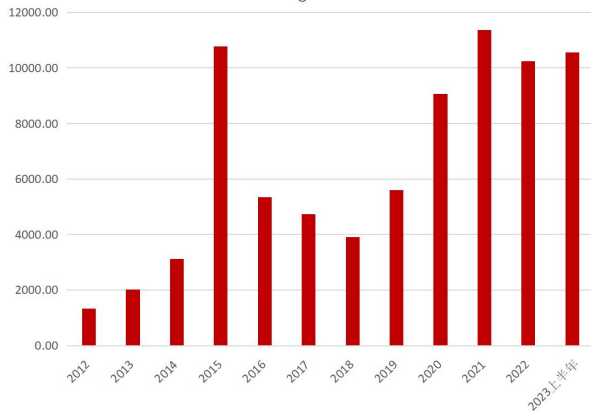
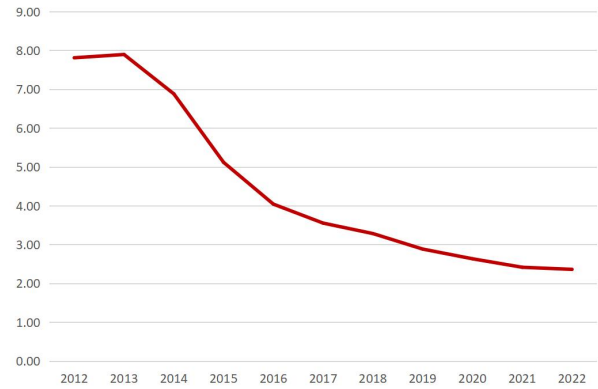


图 20：行业代理买卖证券业务佣金率（‰）



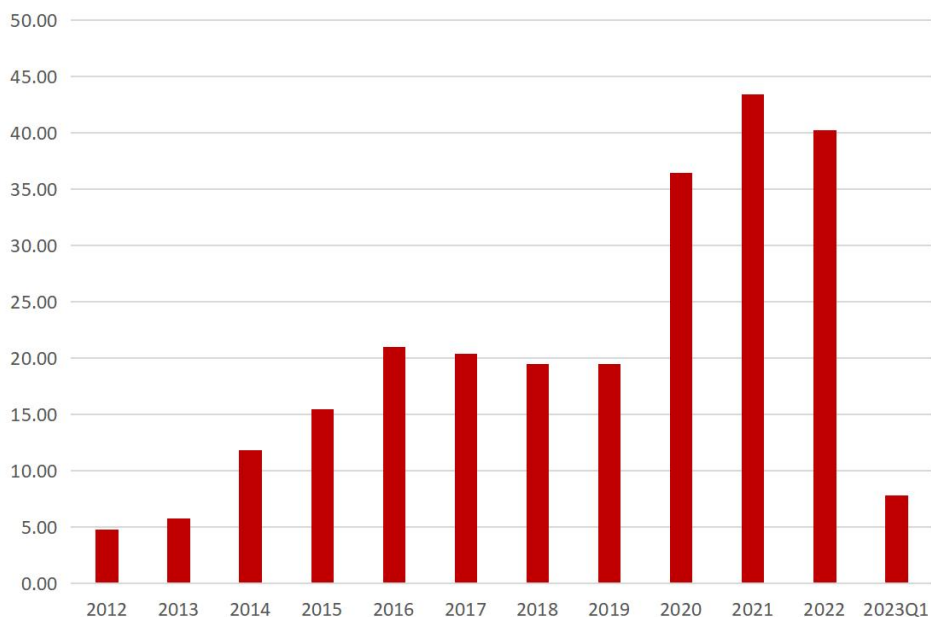
资料来源：wind，上交所，深交所，东莞证券研究所

资料来源：中国证券业协会，wind，东莞证券研究所

3.2 投行业务：上半年股权承销金额逆势实现大幅增长

投行业务持续保持市场领先地位。从 2012 年至 2022 年，公司投行业务手续费净收入从 4.81 亿元增长至 40.24 亿元，CAGR 为 23.67%。公司牢牢把握资本市场深化改革的重大机遇，秉持以客户为中心的经营理念，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，全面提升全产品服务能力和综合服务快速响应能力，投资银行业务持续保持市场领先地位，业务实力进一步提升。2023Q1，在一级市场遇冷的环境下，公司实现投行业务手续费净收入 7.79 亿元，同比-14.69%。

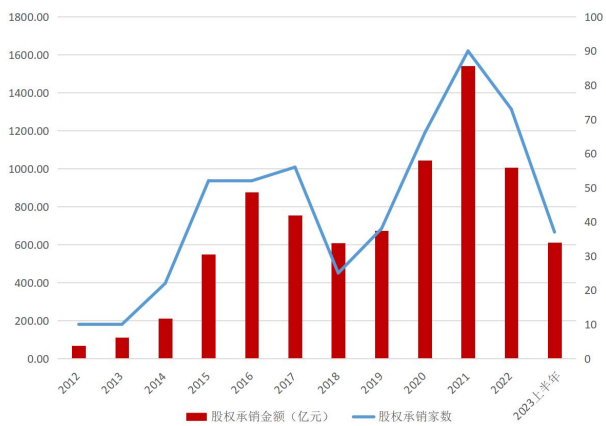
图 21：公司投行业务收入情况（亿元）



资料来源：wind，东莞证券研究所

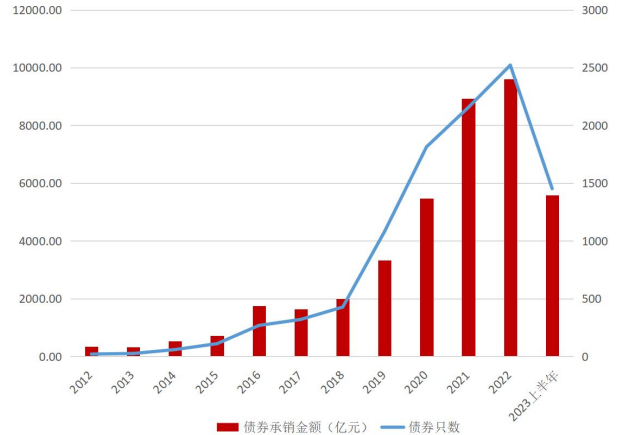
上半年股权承销金额大幅增长。从2012年至2022年，公司股权承销金额从67.13亿元增长至1005.81亿元，CAGR为31.09%；股权承销家数从10家增长至73家，CAGR为21.99%，2022年股权承销规模排名行业第4。从2012年至2022年，公司债券承销金额从349.03亿元增长至9596.99亿元，CAGR为39.29%；债券承销只数从20只增长至2521只，CAGR为62.20%，2022年债券承销规模排名行业第3。2022年，公司主承销新股发行25次，主承销金额319.46亿元；主承销增发新股33次，主承销金额458.25亿元；主承销配股2次，主承销金额11.84亿元，公司股权融资业务继续推进全业务链战略，以优质客户为中心，充分发挥全业务链体系和大投行境内外一体化平台优势，加大行业深耕力度，在重点行业领域服务龙头客户，完成多单市场标杆项目，行业影响力不断提升。2023上半年，公司股权承销金额610.03亿元，同比+48.45%，股权承销家数37家，同比+12.12%；债券承销金额5584.50亿元，同比+8.12%，债券承销只数1452只，同比-4.60%，在上半年行业整体IPO情况较低迷的大环境下，公司股权承销金额脱颖而出实现大幅增长，利好投行业务收入。

图 22：公司 A 股股权承销金额情况



资料来源：wind，东莞证券研究所

图 23：公司债券承销金额情况



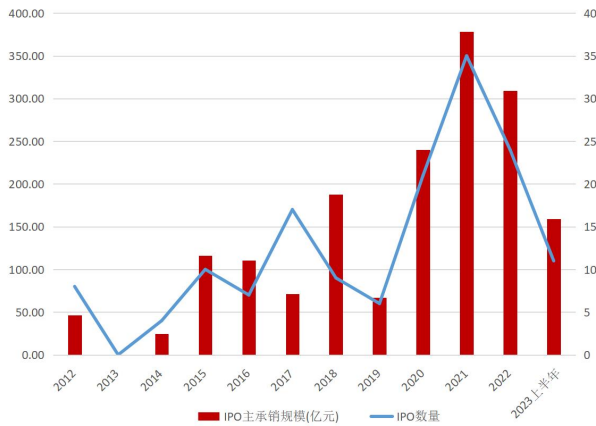
资料来源：wind，东莞证券研究所

3.2.1 上半年 IPO 主承销规模逆势增长

在手 IPO 项目数量排名行业第 5。从2012年至2022年，公司 IPO 主承销规模从46.64亿元增长至309.27亿元，CAGR为20.83%，2022年主承销规模排名行业第4；IPO 主承销数量从8家增长至24家，CAGR为11.61%，2022年主承销数量排名行业第4。近年来，随着以全面注册制改革为牵引的系列改革举措的落地实施，市场广度与深度不断拓展，市场体系包容性大幅提升，投融资功能显著增强，资本市场服务经济高质量发展的战略地位持续提升，机构服务业务迎来跨越式发展的良好契机，注重发展全链条、全产品、全市场、全球化的多元业务，并为机构客户提供全生命周期高品质的综合金融服务将成为证券公司核心竞争力的重要体现。在我国实体经济转型升级持续推进、资本市场改革全面深化的新发展格局下，证券行业开启基础性制度全面优化、市场生态全面重构的改革发展新阶段，市场化资源配置体制机制不断健全，证券公司投资银行业务面临高阶转型战略机遇，业务结构和产品体系优化完善、项目储备丰富且业务协同发展、具备全业务链和全生命周期服务体系的证券公司将迎来更多业务增量和收入。2023上半年，公司 IPO 主承销规模为158.94亿元，同比+15.56%；完成 IPO 数量11单，同比-8.33%，

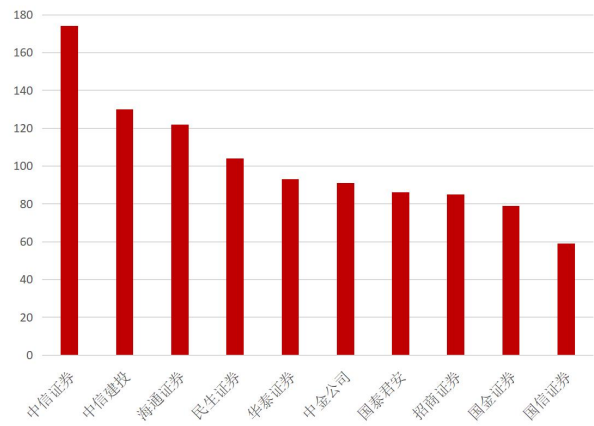
在上半年市场 IPO 规模下滑的大环境下逆势增长。截至 2023 年 7 月 31 日，公司排队中的 IPO 项目为 93 个，排名行业第 5。

图 24：公司 IPO 主承销规模情况



资料来源：wind，东莞证券研究所

图 25：公司 IPO 排队中项目数量（截至 7 月 31 日）

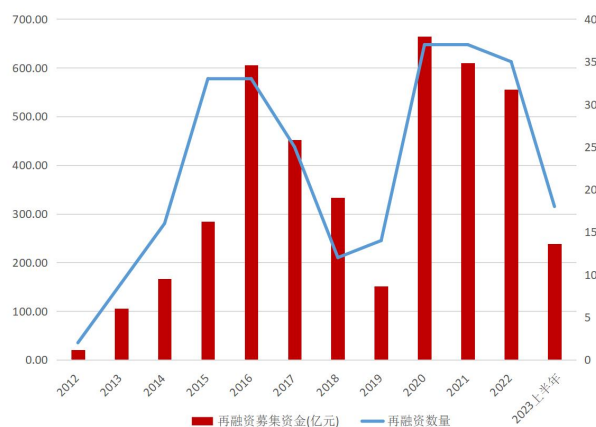


资料来源：wind，东莞证券研究所

3.2.2 上半年再融资规模大幅增长

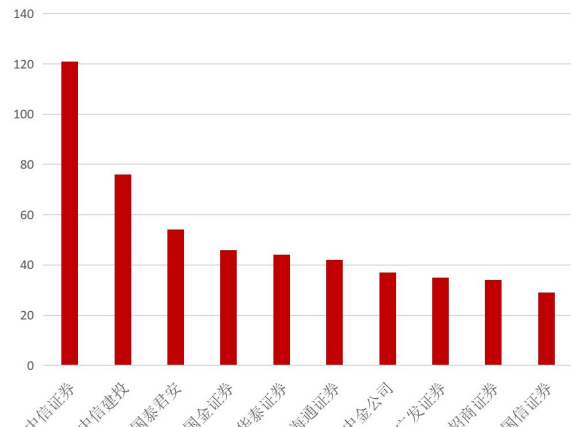
在手再融资项目数量排名行业第 5。从 2012 年至 2022 年，公司再融资主承销规模从 20.49 亿元增长至 555.93 亿元，CAGR 为 39.11%，2022 年再融资主承销规模排名行业第 4；再融资主承销数量从 2 家增长至 35 家，CAGR 为 33.14%，2022 年再融资数量排名行业第 4。近年来，在我国宏观经济转型升级、资本市场改革持续深化及证券业务创新发展等背景下，机构投资者参与度日益提升，持股占比和市场影响力显著提高，机构投资者在资本市场中的话语权不断增强，以机构投资者为市场参与主体的演化趋势已势不可挡，市场结构的深层次变化将重构资本市场新生态，助力资本市场提升交易活跃度、产品丰富度和国际参与度，证券公司机构投资者业务发展潜力和提升空间巨大。2023 上半年，公司再融资主承销规模为 238.40 亿元，同比+29.33%；再融资项目数量为 18 单，同比+38.46%，规模和数量均实现大幅增长。截至 2023 年 7 月 31 日，公司排队中的再融资项目为 44 个，排名行业第 5。

图 26：公司再融资规模和数量



资料来源：wind，东莞证券研究所

图 27：公司再融资排队中项目数量

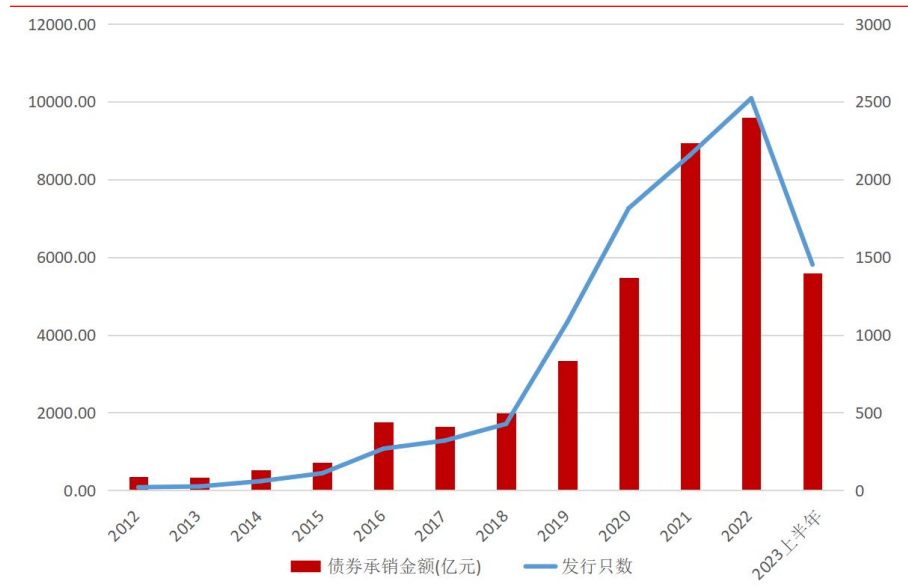


资料来源：wind，东莞证券研究所

3.2.3 债券主承销规模排名行业第 3

公司债券主承销规模呈上升趋势。从 2012 年至 2022 年，公司债券主承销规模从 349.03 亿元增长至 9596.99 亿元，CAGR 为 39.29%；债券主承销数量从 20 只增长至 2521 只，CAGR 为 62.20%，2022 年债券承销数量排名行业第 4。公司债券融资业务在严格控制风险的基础上，充分利用全牌照优势，发挥股债联动的全能型业务优势，持续打造具有特色的债券产品，不断完善客户分层管理，积极培养核心客户群体，行业地位稳定。2023 上半年，公司债券主承销规模 5584.50 亿元，同比+8.12%；共承销债券 1452 只，同比-4.60%。全面注册制下，存量上升公司数量有望快速增长，企业融资需求加大，公司债券承销业务有望继续维持增长趋势。

图 28：公司债券主承销规模情况

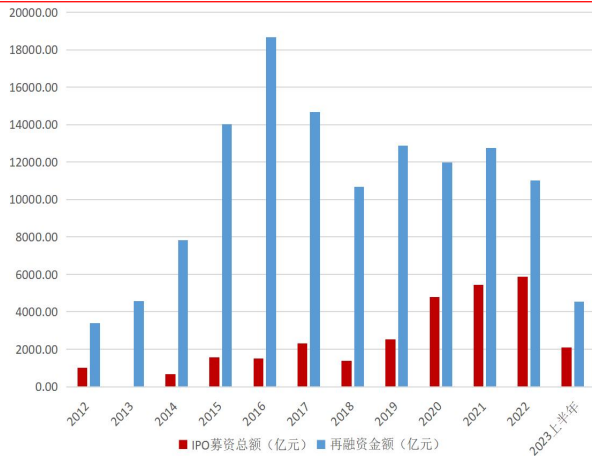


资料来源：wind，东莞证券研究所

3.2.4 上半年一级市场景气度不足，但受益于注册制长期有望实现增长

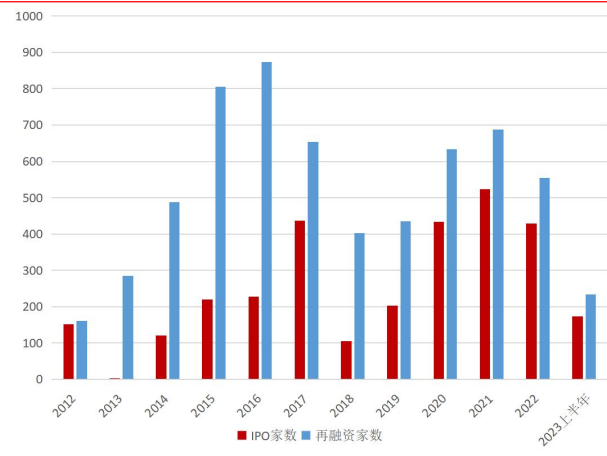
全面注册制落地有望刺激 IPO 体量上升。从 2012 年至 2022 年，市场 IPO 募资总额从 1018.34 亿元增长至 5868.86 亿元，CAGR 为 19.14%；再融资金额从 3397.03 亿元增长至 11013.02 亿元，CAGR 为 12.48%。从 2012 年至 2022 年，市场 IPO 家数从 151 家增长至 428 家，再融资家数从 161 家增长至 555 家。2023 年 4 月，主板注册制首批企业上市交易。至此，包括主板、创业板、科创板和北交所在内的资本市场各大板块均已基本实现了注册制。伴随着全面注册制实施和主板注册制的落地，资本市场包容性和市场化程度不断提升，市场效率不断提高，标志着新一轮资本市场改革迈出了决定性的一步，为资本市场服务高质量发展打开更广阔的空间，IPO 和再融资体量长期有望实现增长。2023 上半年，市场 IPO 募资总额 2096.77 亿元，同比-32.78%；IPO 家数 173 家，同比+1.17%。2023 上半年，市场再融资总额 4530.48 亿元，同比+6.39%；再融资家数 234 家，同比+9.86%。

图 29：证券行业 IPO 和再融资募资总额（亿元）



资料来源：wind，东莞证券研究所

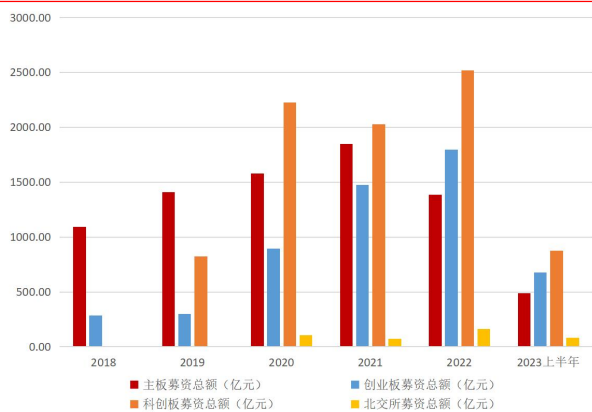
图 30：证券行业股权融资数量



资料来源：wind，东莞证券研究所

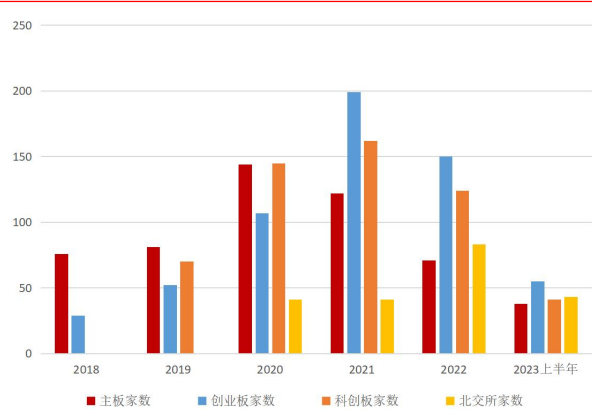
科创板和北交所开业后募资总额持续上升。近年来科创板和北交所相继开业，募资总额持续上升。从 2019 年至 2022 年，科创板募资总额从 824.27 亿元上升至 2520.44 亿元，IPO 家数从 70 家上升至 124 家。从 2020 年至 2022 年，北交所募资总额从 105.87 亿元上升至 164.77 亿元，IPO 家数从 41 家上升至 83 家。2023 上半年，主板募资 490.33 亿元，创业板募资 676.06 亿元，科创板募资 876.79 亿元，北交所募资 82.66 亿元。

图 31：各上市板 IPO 募资情况（亿元）



资料来源：wind，东莞证券研究所

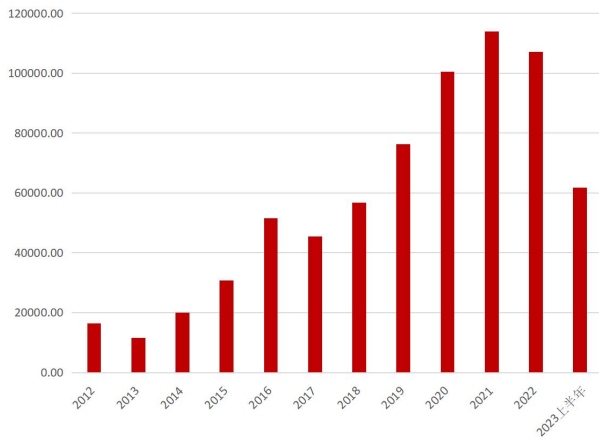
图 32：各上市板 IPO 家数情况



资料来源：wind，东莞证券研究所

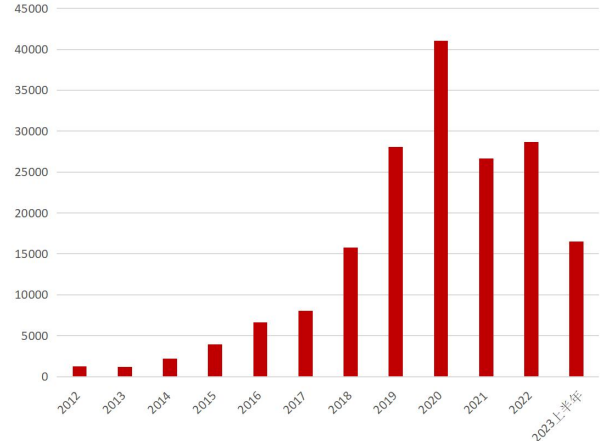
债券承销总额维持在 10 万亿水平。随着上市公司数量持续上市，企业发债数量整体呈上升趋势。从 2012 年至 2022 年，证券公司承销债券总额从 16494.54 亿元上升至 107053.91 亿元，CAGR 为 20.57%；承销债券只数从 1262 只上升至 28649 只，CAGR 为 36.65%。2023 上半年，证券公司承销债券总额 61791.68 亿元，同比+9.27%；承销债券只数 16509 只，同比+4.09%，继续保持了增长趋势。

图 33：证券公司承销债券总额情况（亿元）



资料来源：wind，东莞证券研究所

图 34：证券公司承销债券只数情况

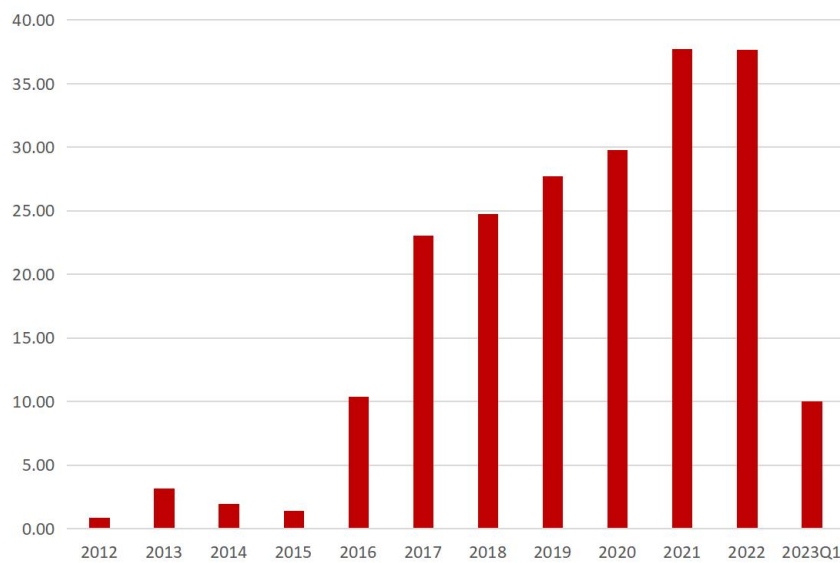


资料来源：wind，东莞证券研究所

3.3 资管业务：基金管理规模逐年上升

资管业务收入具备长期成长性。从 2012 年至 2022 年，公司资管业务手续费净收入从 0.87 亿元增长至 37.69 亿元，CAGR 为 45.77%。随着后资管新规时代的到来，公司全资子公司华泰资管公司主动适应市场及监管环境变化，坚持以客户为中心，以投资资管和投行资管服务为抓手，一站式提供一流的投资产品、资产配置及整体金融服务解决方案，赋能客户的资产管理服务旅程。依托集团全业务链资源，强化与集团双向驱动，立足投行基因优势，充分发挥数字化应用能力，积极推进投研交易体系搭建，持续增强主动投资管理能力，培育平台运营、一体联动的核心竞争力。2023Q1，公司实现资管业务手续费净收入 10.04 亿元，同比+2.54%。

图 35：公司资管业务收入情况（亿元）

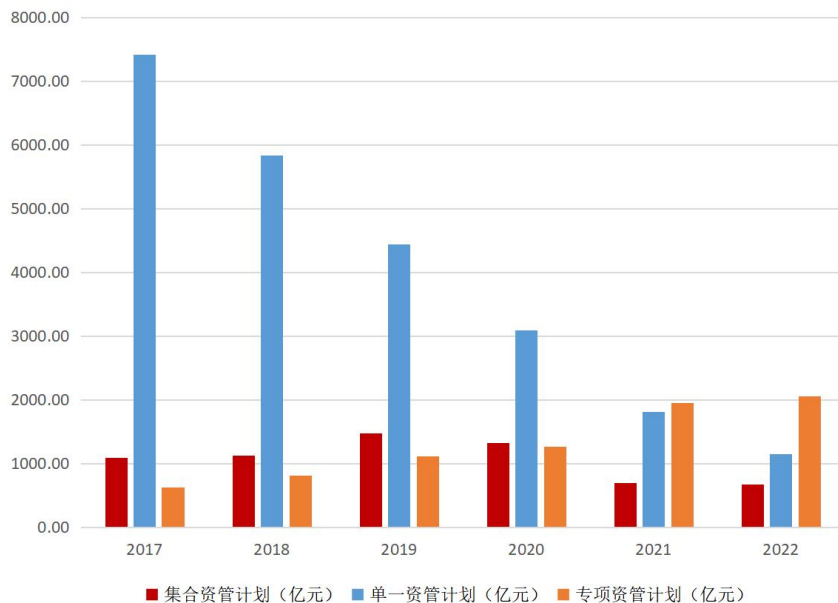


资料来源：wind，东莞证券研究所

3.3.1 资管计划向主动管理方向转型

资管计划向主动管理方向转型。在资管新规影响下，从2017年至2022年，公司集合资管计划管理规模从1090.25亿元下滑至665.70亿元，单一资管计划管理规模从7409.01亿元下滑至1148.06亿元，专项资管计划管理规模从626.05亿元增长至2052.69亿元。2022年，证券公司资产管理业务聚焦资产管理总规模质量，继续向主动管理方向转型，充分发挥资产发现、风险定价与产品设计能力，积极构建规模化、差异化且覆盖不同风险收益特征的产品体系。集合资产管理业务有效落实新规转型，完成重点产品货币增利公募基金转型，合计管理集合资管计划183只，合计管理规模人民币665.70亿元。单一资产管理业务加快发展净值型委外业务，持续推进业务转型，合计管理单一资管计划415只，合计管理规模人民币1148.06亿元。专项资产管理业务持续推进产品创新，不断提升全链条服务能力，合计管理专项资管计划208只，合计管理规模人民币2052.69亿元。

图 36：公司资管计划管理规模（亿元）



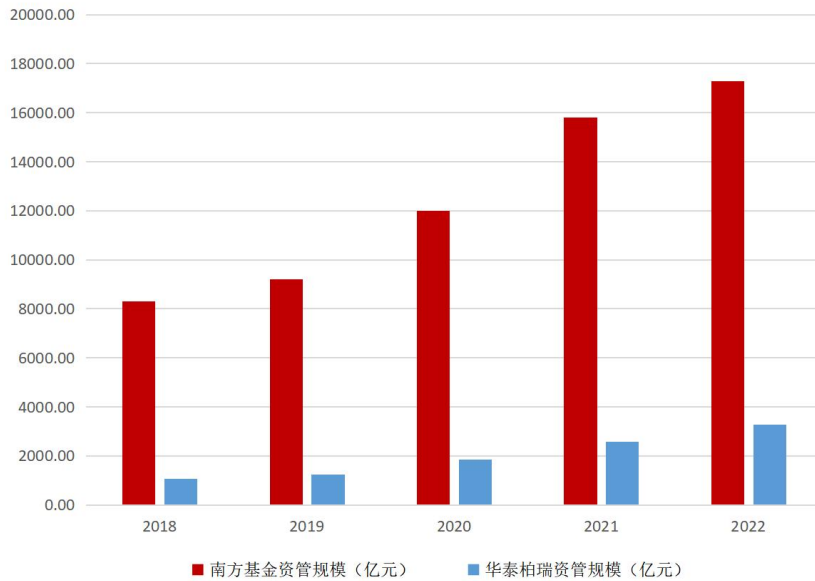
资料来源：公司年报，东莞证券研究所

3.3.2 公募基金规模逐年上升

公募基金管理规模逐年上升。公司通过参股南方基金41.16%和参股华泰柏瑞基金49%进行基金业务。从2018年至2022年，南方基金资管规模从8293.34亿元增长至17295.16亿元，CAGR为20.17%；华泰柏瑞基金资管规模1075.59亿元增长至3267.89亿元，CAGR为32.02%。公司旗下基金公司坚持合规管理与业务发展并重，持续发力产品研究和业务创新，优化调整产品布局，着力完善智能化系统建设，不断研发多元投资模型，多类别、跨周期的综合资产管理能力进一步提升，资产管理总规模继续保持增长。南方基金资产管理业务方面，2022年，南方基金管理资产规模合计人民币17295.16亿元，其中，公募业务管理基金数量合计317个，管理资产规模合计人民币10585.35亿元；非公募业务管理资产规模合计人民币6709.81亿元。华泰柏瑞资产管理业务方面，2022年，华泰柏瑞管理资产规模合计人民币3267.89亿元，其中，公募业务管理基金数量合计126个，

管理资产规模合计人民币 3091.70 亿元；非公募业务管理资产规模合计人民币 176.19 亿元。

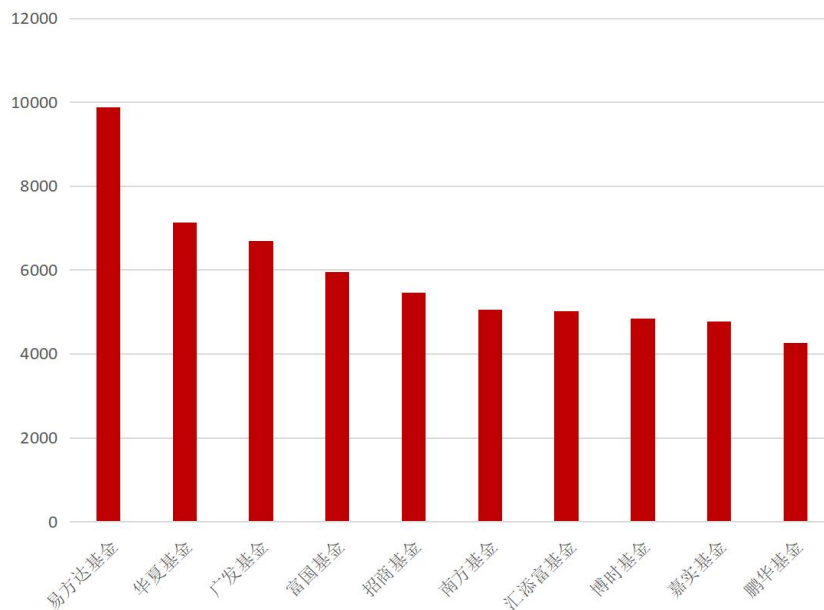
图 37：公募基金管理规模（亿元）



资料来源：公司年报，东莞证券研究所

南方基金规模排名公募行业第 6。根据中国证券投资基金业协会，截至 2023Q1，南方基金非货币理财公募基金月均规模 5058.32 亿元，排名行业第 6。截至 2023 年 6 月 30 日，南方基金母子公司合并资产管理规模 19956 亿元。其中南方基金母公司规模 18832 亿元，位居行业前列。南方基金公募基金规模 11389 亿元，管理公募基金共 337 只。南方基金非公募业务规模 7443 亿元，在行业中持续保持优势地位。南方基金已发展成为产品种类丰富、业务领域全面、经营业绩优秀、资产管理规模位居前列的基金管理公司之一。

图 38：公募基金月均管理规模（亿元）（截至 2023Q1）

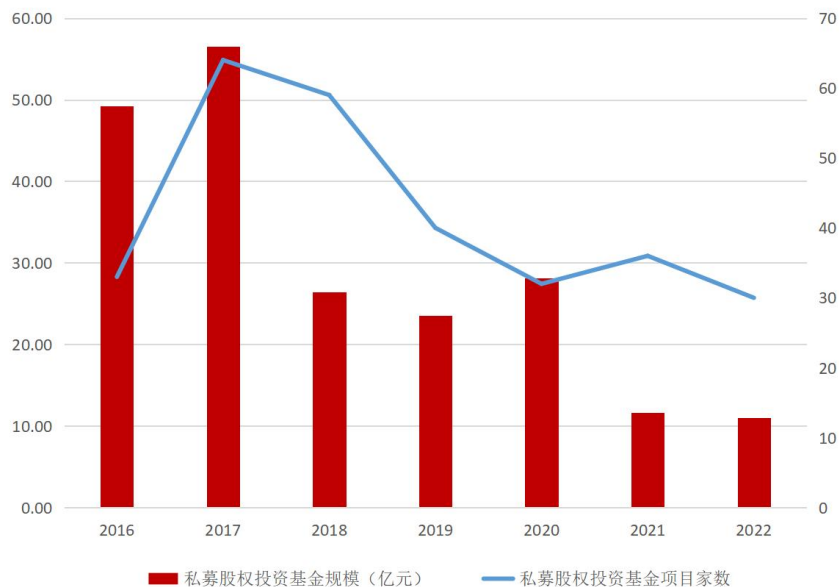


资料来源：wind，东莞证券研究所

3.3.3 私募股权基金月均规模行业排名第 3

私募股权基金月均规模行业排名第 3。公司主要通过华泰紫金进行私募股权基金管理业务。从 2016 年至 2022 年，私募股权基金管理规模从 49.20 亿元下滑至 11.04 亿元，项目家数从 33 家下滑至 30 家。2022 年，私募股权基金管理业务围绕业务优势，专注行业研究，深入布局重点行业，不断挖掘并投资行业优质项目，积极推动已投企业借助注册制改革契机实现上市退出，同时加强与大型国有企业、行业龙头企业、上市公司等开展合作，推进新基金募集，扩大基金管理规模，持续做好投资业务项目储备。截至报告期末，华泰紫金投资及其二级子公司作为管理人在中国证券投资基金业协会备案存续的私募股权投资基金合计 23 只，合计认缴规模人民币 566.26 亿元，合计实缴规模人民币 429.34 亿元。2022 年，上述私募股权投资基金实施投资项目合计 30 个，投资金额合计人民币 11.04 亿元，均为股权投资类项目。根据中国证券投资基金业协会，截至 2022 年四季度的统计，华泰紫金投资私募基金月均规模行业排名第三。

图 39：私募股权投资基金管理规模和家数



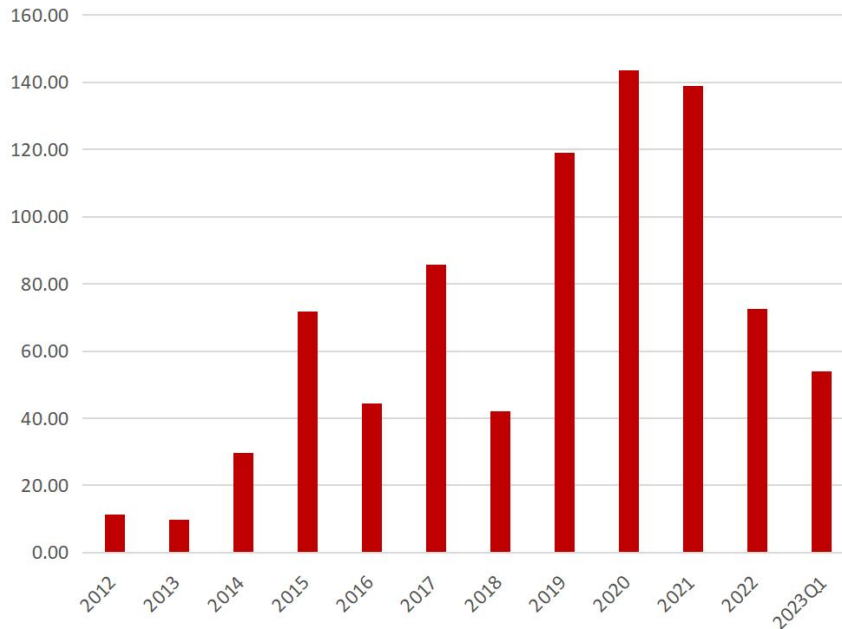
资料来源：公司年报，东莞证券研究所

3.4 自营业务：行情回暖，本年投资收益有望大幅增长

一季度投资收益同比大增。从 2012 年至 2022 年，公司投资净收益及公允价值变动合计从 11.31 亿元增长至 72.45 亿元，CAGR 为 20.41%。2022 年，沪深 300 指数下跌 21.63%，中证 500 指数下跌 20.31%，全年成长风格股票表现不佳，低估值股票相对平稳。受整体市场下跌影响，公司全年投资净收益及公允价值变动合计 72.45 亿元，同比-47.88%。2019 至 2021 年，公司投资净收益及公允价值变动合计均超过百亿元，资本实力雄厚。公司坚定推进业务模式全面向交易导向转型，贯彻去方向化战略，优化加强以大数据交易业务、宏观基本面业务和创新投资业务为核心的绝对收益一体化投资体系，持续拓展权益基础研究的广度、深度和力度，建立以交易为中心的高效完善的系统平台，实现以科学技术驱动策略、以系统平台固化策略，推动权益类投资交易业务一体化、平台化发展，

积极打造投资交易核心能力，助力提升自营业务投资水平。2023Q1，公司实现投资净收益及公允价值变动合计 53.86 亿元，同比+208.48%。Q1 自营收入已超过 2022 年半年度水平，上半年投资收益在股市整体上涨带动下增长趋势显著，叠加 2022 年的低基数，本年投资收益有望大幅增长。

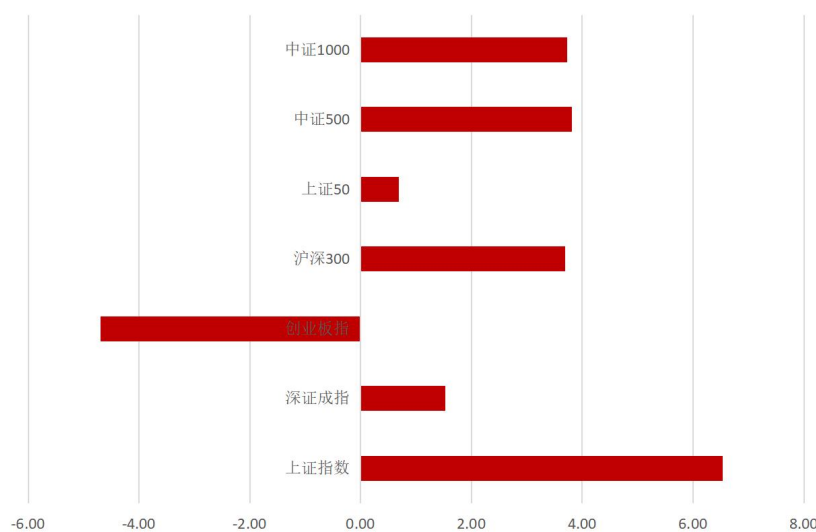
图 40：公司投资净收益及公允价值变动合计情况（亿元）



资料来源：wind，东莞证券研究所

1-7 月主要股指收获正收益。2023 年 1-7 月，上证指数上涨 6.53%，深证成指上涨 1.52%，沪深 300 上涨 3.69%，上证 50 上涨 0.69%，中证 500 上涨 3.82%，中证 1000 上涨 3.73%。公司自营业务持有大量权益仓位，上半年自营收入将受益于股市上涨，若下半年股市继续表现良好，本年自营收入有望实现大比例增长。

图 41：1-7 月主要股指涨跌幅（%）

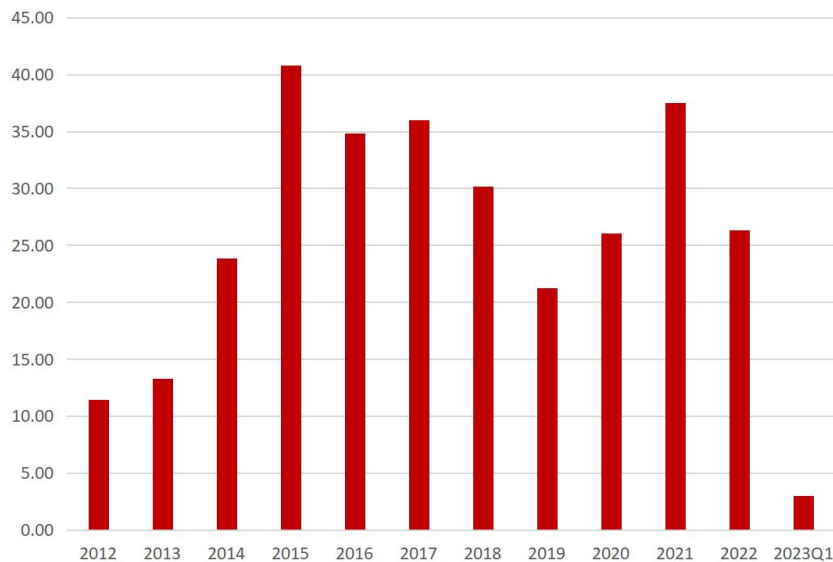


资料来源：wind，东莞证券研究所

3.5 信用业务：两融业务融出资金维持千亿水平

信用业务平台持续更新迭代。从2012年至2022年，公司利息净收入从11.44亿元增长至26.33亿元，CAGR为8.69%。2022年，公司围绕以客户需求为中心的经营理念，紧跟市场与政策变化，深化全业务链合作，持续优化客户结构，深入挖掘客户需求，积极构建多层次、差异化的客户服务体系，不断丰富营销服务模式，持续加强风险管控建设，依托业务生态化建设和开放式融券通平台持续迭代的系统优势，切实增强业务核心竞争力。有效整合内外部资源，持续完善融券业务运营管理体系，不断丰富与持牌金融机构的合作模式，积极挖掘机构客户的出借潜力，夯实券源开发基础，拓展券池规模，同时通过平台建设引领数字化转型，持续完善证券借贷平台及生态圈，切实提升客户服务体验。全新发布“融券通4.0”，进一步推进开放式融券通平台的持续迭代，高效联通券源的供给方和需求方，持续优化证券借贷行业数字化运营新模式。2023Q1，公司实现利息净收入3.00亿元，同比-62.81%。

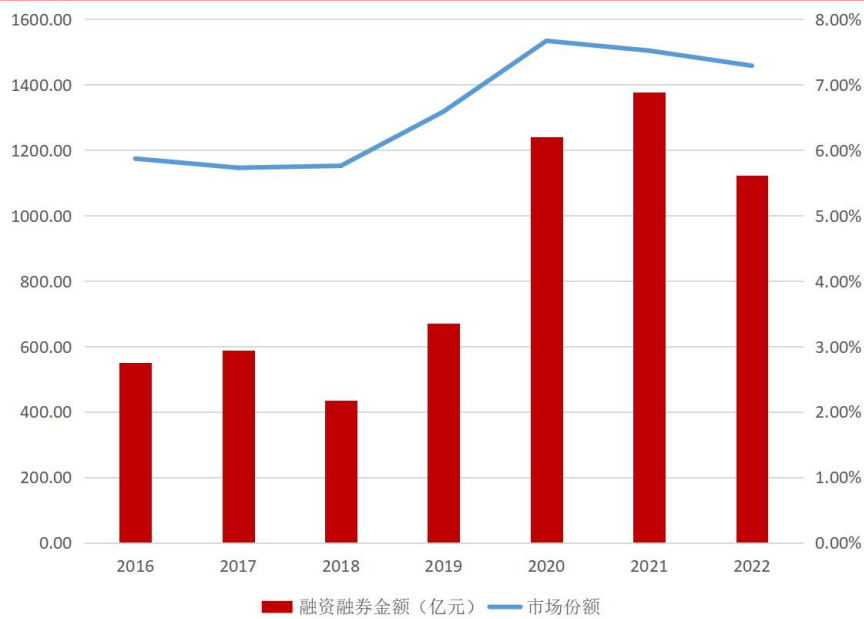
图 42：公司利息净收入情况（亿元）



资料来源：wind，东莞证券研究所

公司两融业务融出资金维持千亿水平。从2016年至2022年，公司两融业务融出资金从551.43亿元增长至1123.47亿元，2020年至2022年两融余额均维持千亿元以上水平。从2016年至2022年，公司两融余额市场份额从5.87%增长至7.29%，2020年以来市场份额均维持7%以上。2022年，公司各项业务有序开展，融资融券业务为资金占用型，需要大量资金支持。公司2022年末境内外长短期借款、应付债券、应付短期融资款余额合计人民币1493.77亿元。2022年末，公司融资融券业务余额为人民币1123.47亿元，市场份额达7.29%，整体维持担保比例为255.98%，其中，融券业务余额为人民币172.41亿元，市场份额达17.98%；股票质押式回购业务待购回余额为人民币372.79亿元、平均履约保障比例为244.13%，其中，表内业务待购回余额为人民币73.85亿元、平均履约保障比例为252.62%，表外业务待购回余额为人民币298.94亿元。

图 43：公司两融余额情况



资料来源：wind，东莞证券研究所

3.6 国际业务：AssetMark 平台资产规模快速增长

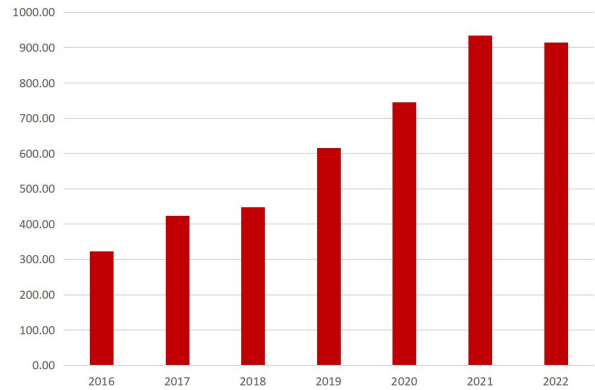
香港业务保持健康均衡发展。2022 年，公司香港业务保持健康均衡发展，证券交易方面，华泰金控（香港）托管资产总量港币 805.98 亿元、股票交易总量港币 2985.42 亿元；证券提供意见方面，积极为客户提供研究报告及咨询服务；就机构融资提供意见方面，参与完成上市、再融资及 GDR 项目 29 个，债券发行项目 123 个，总交易发行规模港币 469.88 亿元；提供证券保证金融资方面，累计授信金额港币 24.18 亿元。此外，2022 年，华泰金控（香港）共完成财务顾问项目 6 个。2022 年，华泰金控（香港）正式取得香港联交所的特殊目的收购公司（SPAC）交易所参与者资格，是首批取得该资质的在港中资券商；获得深交所予以的互联互通全球存托凭证境外跨境转换机构备案，成为 2022 年沪伦通规则修订并双向拓宽适用范围后，首批获得深交所备案开展跨境转换业务的机构。

AssetMark 平台资产规模快速增长。AssetMark 的愿景是致力于为独立投资顾问及其服务的投资者的生活带来改变。AssetMark 的核心业务亮点包括：一体化的技术平台、可定制化和规模化的服务，以及先进的投资管理能力。清晰的战略有助于 AssetMark 明确短期和长期工作目标，找准服务客户的关键并促使 AssetMark 在 TAMP 行业中脱颖而出。从 2016 年至 2022 年，AssetMark 平台资产规模从 322.51 亿美元增长至 914.70 亿美元，CAGR 为 18.97%。2022 年，AssetMark 通过领先的业务模式和先进的技术平台保持行业地位持续领先，业务收入不断提升。截至 2022 年末，AssetMark 平台资产总规模 914.70 亿美元；AssetMark 平台总计服务 9297 名独立投资顾问，其中管理 500 万美元以上资产规模的活跃投资顾问 2882 名；AssetMark 平台总计服务的终端账户覆盖了逾 24.0 万个家庭，较 2021 年年末增长 14.84%。2022 年，新增 690 名投资顾问与 AssetMark 签订合作协议。此外，AssetMark 于 2022 年 12 月完成对财富管理技术解决方案提供商 AdhesionWealth 的收购，进一步提升在 TAMP 市场的整体竞争力。

图 44：AssetMark 平台简介



图 45：AssetMark 平台资产规模（亿美元）



资料来源：公司年报，东莞证券研究所

资料来源：公司年报，东莞证券研究所

4. 投资策略

首次覆盖，给予公司“增持”评级。公司拥有领先的互联网平台和敏捷协同的全业务链体系，经纪业务代理交易量行业第一，上半年投行业务承销金额逆市增长，行情回暖带动下自营业务收入有望实现大幅增长。首次覆盖，给予公司“增持”评级。预计公司 2023 至 2024 年每股收益分别为 1.45 元和 1.73 元，对应 PE 估值分别为 11.87 倍和 9.97 倍。

表 5：公司盈利预测简表

科目（百万元）	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	32,032	38,099	42,794	47,028
手续费及佣金净收入	16,236	16,548	19,097	21,973
经纪业务手续费净收入	7,073	7,341	8,299	9,294
投资银行业务手续费净收入	4,024	4,710	5,627	6,732
资产管理业务手续费净收入	3,769	4,497	5,172	5,947
利息净收入	2,633	2,826	3,278	3,537
投资净收益	10,459	13,721	14,407	15,127
公允价值变动净收益	-3,214	691	726	762
其他业务收入	7,287	4,313	5,286	5,629
营业支出	19,890	23,461	25,420	27,290
税金及附加	190	200	210	220
管理费用	16,849	20,461	22,410	24,270
信用减值损失	-485	-500	-500	-500
其他业务成本	3,336	3,300	3,300	3,300
营业利润	12,142	14,638	17,374	19,738
利润总额	12,228	14,491	17,200	19,541
减：所得税费用	863	1,014	1,204	1,368
净利润	11,365	13,477	15,996	18,173
减：少数股东损益	313	300	300	300
归母公司所有者的净利润	11,053	13,177	15,696	17,873
基本每股收益/EPS	1.22	1.45	1.73	1.97
PE（倍）	14.16	11.87	9.97	8.75

5. 风险提示

（1）宏观经济下行及利率波动风险。证券行业表现与宏观经济环境密切相关。若宏观经济下行，市场流动性不足，利率水平波动较大，将导致证券发行与交易量减少，行业整体表现不佳。

（2）股基成交额大幅萎缩导致经纪业务收入锐减。经纪业务是证券公司重要的收入来源之一。若股票和基金成交额大幅萎缩，将导致经纪业务收入锐减。

（3）市场大幅波动导致投资收益和公允价值变动损益变大。自营业务是证券公司重要的收入来源之一。若市场大幅波动，压制企业股价表现，将导致自营业务净收益减少。

（4）信用违约风险。证券公司信用业务是资金占用型业务，若信用违约量大幅上升，公司将面临大额违约成本，导致信用业务收入减少。

（5）公司治理机制变动风险。若公司治理机制变动或规划发展方向变化，或将与行业发展趋势相悖，进而影响公司经营水平。

（6）资本市场改革进展不及预期。若资本市场改革进展不及预期，行业政策无法及时落地，将影响证券行业改革进程，从而影响企业相关业务收入。

（7）行业监管趋严风险。若行业监管趋严，或将导致公司原来正常经营的业务受到影响，进而减少业务收入。

（8）行业竞争加剧风险。各证券公司业务类型趋同，加上近年来对外资证券公司限制逐步放开，行业竞争加剧的情况下，公司行业地位或将受到影响。

东莞证券研究报告评级体系：

公司投资评级	
买入	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 15%以上
增持	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 5%-15%之间
持有	预计未来 6 个月内，股价表现介于市场指数±5%之间
减持	预计未来 6 个月内，股价表现弱于市场指数 5%以上
无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，导致无法给出明确的投资评级；股票不在常规研究覆盖范围之内
行业投资评级	
超配	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 10%以上
标配	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±10%之间
低配	预计未来 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%以上

说明：本评级体系的“市场指数”，A股参照标的为沪深 300 指数；新三板参照标的为三板成指。

证券研究报告风险等级及适当性匹配关系	
低风险	宏观经济及政策、财经资讯、国债等方面的研究报告
中低风险	债券、货币市场基金、债券基金等方面的研究报告
中风险	主板股票及基金、可转债等方面的研究报告，市场策略研究报告
中高风险	创业板、科创板、北京证券交易所、新三板（含退市整理期）等板块的股票、基金、可转债等方面的研究报告，港股股票、基金研究报告以及非上市公司的研究报告
高风险	期货、期权等衍生品方面的研究报告

投资者与证券研究报告的适当性匹配关系：“保守型”投资者仅适合使用“低风险”级别的研报，“谨慎型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中低风险”的研报，“稳健型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中风险”的研报，“积极型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中高风险”的研报，“激进型”投资者适合使用我司各类风险级别的研报。

证券分析师承诺：

本人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，以勤勉的职业态度，独立、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点，不受公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系，没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益，或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

声明：

东莞证券股份有限公司为全国性综合类证券公司，具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券股份有限公司（以下简称“公司”）的客户使用。公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告所载资料及观点均为合规合法来源且被公司认为可靠，但公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映公司于发布本报告当日的判断，可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。公司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，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下，本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并不构成对任何人的投资建议。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，据此报告做出的任何投资决策与公司无关。在任何情况下，公司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，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。公司及其所属关联机构在法律许可的情况下可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券股份有限公司及相关内容提供方所有，未经公司事先书面许可，任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发，需注明本报告的机构来源、作者和发布日期，并提示使用本报告的风险，不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本证券研究报告的，应当承担相应的法律责任。

东莞证券股份有限公司研究所

广东省东莞市可园南路 1 号金源中心 24 楼

邮政编码：523000

电话：（0769）22115843

网址：www.dgzq.com.cn