

华泰证券 (601688)

2023 年三季度报点评：业绩符合预期，自营资管引领发展

买入 (首次)

2023 年 10 月 31 日

证券分析师 胡翔

执业证书: S0600516110001
021-60199793

hux@dwzq.com.cn

证券分析师 朱洁羽

执业证书: S0600520090004
zhujieyu@dwzq.com.cn

证券分析师 葛玉翔

执业证书: S0600522040002
021-60199761

geyx@dwzq.com.cn

研究助理 罗宇康

执业证书: S0600123090002
luoyk@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入 (百万元)	32,032	36,401	42,587	47,686
同比	-15.50%	13.64%	16.99%	11.97%
归属母公司净利润 (百万元)	11,053	12,922	15,205	16,598
同比	-17.18%	16.91%	17.67%	9.16%
每股收益-最新股本摊薄 (元/股)	1.22	1.42	1.68	1.83
P/E (现价&最新股本摊薄)	12.78	10.93	9.29	8.51

关键词: #业绩符合预期

投资要点

事件: 华泰证券发布 2023 年第三季度报告, 2023Q1~3 公司营收同比 +15.29% 至 272.29 亿元, 归母净利润同比 +22.55% 至 96.86 亿元, 业绩符合预期。

■ **重资产业务: 自营投资支撑业绩增长, 两融市占率维持稳定: 1) 自营业务收入大幅增长。** 2023Q1~3 华泰证券积极把握市场投资机会, 自营业务规模持续提升 (截至 23Q3 末公司交易性金融资产较上年末 +8.91% 至 3,828 亿元), 叠加公司自营收益率回升 (23Q1~3 年华自营收益率 2.79%, 较上年同期 +1.18pct), 推动公司 23Q1~3 自营业务收入大幅增长 72.95% 至 76.75 亿元。2) **两融市场份额维持高位, 利息净收入下滑系利息支出大幅增长。** 截至 2023Q3 末, 全市场两融余额同比 +3.42% 至 1.59 万亿元, 公司融出资金同比 +4.33% 至 1,052 亿, 两融市占率 6.61% 较上年同期基本持平。公司利息净收入同比下降 58.83% 至 8.56 亿元, 主要由利息支出大幅增长导致 (同比增长 24.50% 至 101.43 亿元)。

■ **轻资产业务: 资管业务表现亮眼, 经纪、投行业务有待提振: 1) 资管业务强化主动管理能力, 保持高基数下高增长:** 2023Q1~3, 公司资管业务继续向主动管理方向转型, 在 22 年同期高基数下继续实现高增长, 资管业务净收入同比 +21.25% 至 31.49 亿元。2) **成交额下滑影响经纪业务收入:** 2023Q1~3, 市场日均股基成交额同比 -4% 至 10,060 亿元, 其中 23Q3 全市场日均股基成交额 9,157 亿元, 同/环比分别 -9%/-18%。受此影响, 公司经纪业务收入同比 -13.24% 至 46.25 亿元。3) **IPO 规模下滑拖累投行业务收入:** 2023Q1~3A 股首发融资额合计 3,236 亿元, 同比下滑 33.36%。2023 年 8 月证监会阶段性收紧 IPO 及再融资节奏, 2023Q3 全市场 IPO 募资额同比 -34% 至 1,140 亿元。公司今年前三季度 IPO 承销金额同比 -52.55% 至 132.02 亿元, 降幅大于行业, 致使 2023Q1~3 公司投行业务净收入同比 -21.13% 至 22.91 亿元。

■ **盈利预测与投资评级:** 综合考虑前三季度市场情绪以及监管阶段性收紧 IPO 节奏的影响, 我们预计华泰证券 2023-2025 年归母净利润分别为 129.22/152.05/165.98 亿元, 对应 2023-2025 年 EPS 分别为 1.42/1.68/1.83 元, 当前市值对应 2023-2025 年 PB 分别为 0.80/0.75/0.70 倍。看好公司依托科技核心竞争力延续增长趋势, 首次覆盖给予“买入”评级。

■ **风险提示:** 1) 市场交投活跃度下滑; 2) 行业竞争加剧。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	16.03
一年最低/最高价	11.64/18.54
市净率(倍)	0.97
流通 A 股市值(百万元)	117,441.22
总市值(百万元)	145,466.85

基础数据

每股净资产(元,LF)	16.57
资产负债率(% ,LF)	79.82
总股本(百万股)	9,074.66
流通 A 股(百万股)	7,326.34

相关研究

《华泰证券(601688): 华泰证券 2021 年年报点评: 多业务条线高效增长, 科技赋能财富管理》

2022-04-01

表 1: 华泰证券盈利预测 (单位: 百万元/人民币)

单位: 百万元	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入	37,905	32,032	36,401	42,587	47,686
手续费及佣金净收入	16,673	16,236	16,021	17,664	19,248
经纪业务手续费净收入	7,879	7,073	6,752	7,108	7,552
投行业务手续费净收入	4,344	4,024	3,944	4,324	4,732
资管业务手续费净收入	3,772	3,769	4,836	5,656	6,284
利息净收入	3,751	2,633	2,557	2,756	2,960
投资收益	13,592	10,459	12,111	14,907	16,290
公允价值变动损益	309	-3,214	703	802	875
营业支出	21,567	19,890	21,009	24,452	27,886
归属于母公司股东净利润	13,346	11,053	12,922	15,205	16,598
归属于母公司股东净资产	148,423	165,087	176,977	188,585	200,926
营业收入增速	20.55%	-15.50%	13.64%	16.99%	11.97%
归属于母公司股东净利润增速	23.32%	-17.18%	16.91%	17.67%	9.16%
归属于母公司股东净资产增速	14.99%	11.23%	7.20%	6.56%	6.54%
ROE	9.62%	7.05%	7.56%	8.32%	8.52%
EPS (元/股)	1.47	1.22	1.42	1.68	1.83
BVPS	16.36	18.19	19.50	20.78	22.14
P/E (A)	10.58	12.78	10.93	9.29	8.51
P/B (A)	0.95	0.86	0.80	0.75	0.70
P/E (H)	5.86	7.08	6.05	5.14	4.71
P/B (H)	0.53	0.47	0.44	0.41	0.39

数据来源: Wind, 东吴证券研究所 (截至 2023 年 10 月 31 日)

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下,本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议,本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

在法律许可的情况下,东吴证券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并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,在不同时期,本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的,应当注明出处为东吴证券研究所,并注明本报告发布人和发布日期,提示使用本报告的风险,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。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。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期(A 股市场基准为沪深 300 指数,香港市场基准为恒生指数,美国市场基准为标普 500 指数,新三板基准指数为三板成指(针对协议转让标的)或三板做市指数(针对做市转让标的)),具体如下:

公司投资评级:

- 买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上;
- 增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间;
- 中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间;
- 减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间;
- 卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级:

- 增持: 预期未来 6 个月内,行业指数相对强于基准 5%以上;
- 中性: 预期未来 6 个月内,行业指数相对基准-5%与 5%;
- 减持: 预期未来 6 个月内,行业指数相对弱于基准 5%以上。

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应当充分考虑自身特定状况,如具体投资目的、财务状况以及特定需求等,并完整理解和使用本报告内容,不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码: 215021

传真: (0512) 62938527

公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>