

华泰证券(601688.SH)

业绩增速优于同业，自营与资管表现亮眼

推荐（维持）

股价：13.82元

主要数据

行业	非银行金融
公司网址	www.htsc.com
大股东/持股	江苏省国信集团有限公司/15.14%
实际控制人	江苏省人民政府国有资产监督管理委员会
总股本(百万股)	9,029
流通A股(百万股)	7,281
流通B/H股(百万股)	1,719
总市值(亿元)	1,150
流通A股市值(亿元)	1,006
每股净资产(元)	16.99
资产负债率(%)	79.9

行情走势图



相关研究报告

【平安证券】华泰证券(601688.SH)*首次覆盖报告* 改革先锋、科技翘楚，低估值头部券商价值凸显*推荐 20240123

证券分析师

王维逸	投资咨询资格编号 S1060520040001 BQC673 WANGWEIYI059@pingan.com.cn
李冰婷	投资咨询资格编号 S1060520040002 LIBINGTING419@pingan.com.cn

研究助理

韦霁雯	一般证券从业资格编号 S1060122070023 WEIJIWEN854@pingan.com.cn
-----	---

事项：

华泰证券发布 2023 年年报，实现营业总收入 365.78 亿元 (YoY+14.2%) (重述数据变动较小，故上年基数采用未重述前口径，下同)；归母净利润 127.51 亿元 (YoY+15.4%)；总资产 9055 亿元 (YoY+7%)，归属母公司净资产 1791 亿元 (YoY+8%)，EPS (摊薄) 1.41 元，BVPS16.99 元。公司拟每股派发现金红利 0.43 元 (含税)，拟派发现金分红金额占归母净利润的 30.5%。

平安观点：

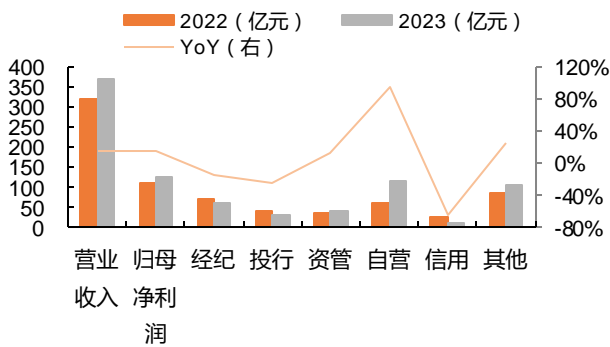
■ **全年业绩增速领先同业，主要系自营和资管拉动。**公司全年归母净利润同比+15%，在头部券商中业绩增速领先，主要系自营业务在相对低基数下的快速修复，以及资管业务较好表现。2023 年经纪/投行/资管/信用/自营净收入分别同比 -16%/ -25%/ +13%/ -64%/ +94%，收入占比分别为 16%/8%/12%/3%/32%。费用端成本控制有效，管理费率 46.7% (YoY-5.9pct)，主要系员工薪酬成本率下降；信用减值转回 4.1 亿元，进一步提升公司利润表现。ROE 为 7.41% (YoY+0.36pct)。Q4 单季度营业总收入 93.5 亿元 (QoQ+6%)，归母净利润 31.7 亿元 (QoQ+4%)，主要由投行、资管、自营三个业务环比表现较好驱动。

■ **财富管理：继续保持领先地位，市场份额保持稳健。**据公司年报和 Wind 数据，2023 年公司股基成交额 37.16 万亿元 (YoY+4%)，市占率 7.74% (YoY-0.08pct)，基本保持稳定。两融业务余额 1225 亿元 (YoY+9%)，市占率 7.42% (YoY+0.13pct)，稳中有升。但受经纪佣金率下滑、利息支出增加、金融产品销售规模收缩的影响，公司经纪和利息净收入预期内下滑。资管业务增速表现较好，主要是 AssetMark 和私募基金等其他资管业务表现较好，券商资管业务管理规模 4755 亿元 (YoY-1%) 基本持平；AssetMark 平台资产总规模 1089 亿美元 (YoY+19%)，净利润折合人民币 8.6 亿元 (YoY+27%)；以华泰紫金为主要平台的私募股权基金实施项目金额 17.42 亿元 (YoY+58%)，华泰紫金净利润扭亏为盈至 2.7 亿元 (上年同期为-6.9 亿元)；华泰创新投资净利润扭亏为盈至 0.45 亿元 (上年同期为-0.41 亿元)。

	2022A	20223E	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	32,032	36,578	37,912	40,427	43,201
YOY(%)	-15.5	14.2	3.6	6.6	6.9
归母净利润(百万元)	11,053	12,751	13,298	14,346	15,824
YOY(%)	-17.2	15.4	4.3	7.9	10.3
净利率(%)	34.5	34.9	35.1	35.5	36.6
ROE(%)	7.1	7.4	7.5	7.9	8.4
EPS(元)	1.22	1.41	1.47	1.59	1.75
P/E(倍)	11.3	9.8	9.4	8.7	7.9
P/B(倍)	0.9	0.8	0.8	0.7	0.7

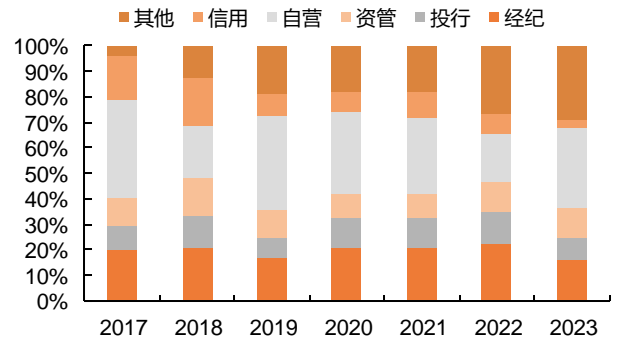
- 机构业务：股权承销规模同比下滑，自营收益率明显回升。**据公司年报披露，2023 年公司股权承销规模 913 亿元(YoY-41%)，债权承销规模 12589 亿元 (YoY+28%)，股权承销业务拖累投行收入表现。自营业务增速较高，2023 年末自营规模 4793 亿元 (YoY+15%)，测算自营投资收益率 2.43% (YoY+0.99pct)，金融资产结构基本保持稳定，测算债券资产投资规模约 2643 亿元 (YoY+12%)，在金融资产中占比 55% (YoY-2pct)，股票及股权资产规模约 1300 亿元 (YoY+20%)，在金融资产中占比 27% (YoY+1pct)。场外股权衍生品整体规模保持正增，2023 年末收益互换存续规模 997 亿元 (YoY-10%)，场外期权存续规模 1492 亿元 (YoY+18%)。
- 投资建议：**华泰证券作为国内老牌券商，依托管理层长远的战略目光，率先开启财富管理、并购重组、互联网营销等多轮业务转型，已形成领先行业的专业能力积累，净资产、净利润等重要指标跻身行业前列。当前证券业进入高质量发展阶段，中央金融工作会议等监管发声支持国有大型金融机构做优做强，公司作为头部券商的竞争优势有望进一步提升。2023 年，尽管市场交易情绪不振，公司经纪、信用等业务相对承压，但自营业务低位修复、资管业务凸显成长性，业绩增速在头部券商中领先，故上调公司 24/25 年归母净利润预测至 133/143 亿元 (原预测为 121/133 亿元)，新增 26 年归母净利润预测 158 亿元，对应同比增长 4.3%/7.9%/10.3%。当前股价对应 2024 年 PB 为 0.8 倍，维持“推荐”评级。
- 风险提示：**1) 权益市场大幅波动；2) 宏观经济下行；3) 直接融资放缓；4) 资本市场相关政策不及预期；5) 公司金融科技转型不及预期。

图表1 公司营业收入及归母净利润表现



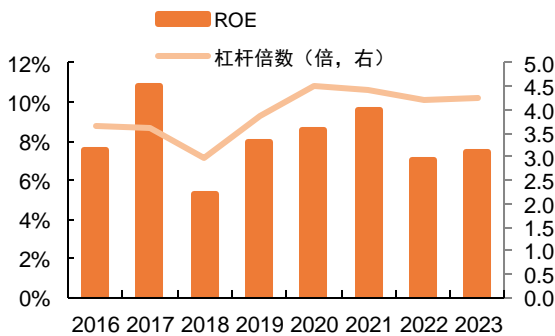
资料来源：公司公告，平安证券研究所

图表2 公司营业总收入结构



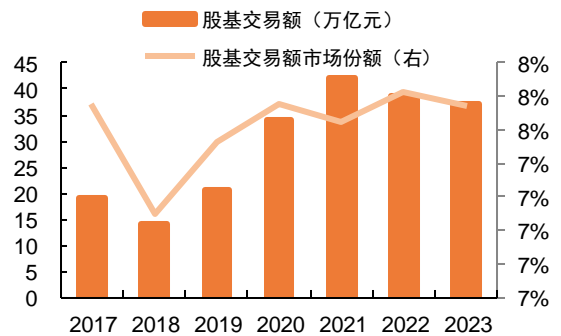
资料来源：公司公告，平安证券研究所

图表3 公司平均 ROE 与杠杆倍数



资料来源：公司公告，平安证券研究所

图表4 公司股基交易额及市占率变动



资料来源：公司公告，Wind，平安证券研究所

会计年度	单位:百万元			
	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	150,320	153,812	159,015	167,118
交易性金融资产	413,460	434,133	455,840	478,632
其它权益工具	125	131	137	144
长期股权投资	20,415	22,456	23,579	24,758
资产合计	905,508	946,020	990,732	1,041,484
代理买卖证券款	144,701	146,339	150,195	157,917
应付职工薪酬	10,583	11,112	11,668	12,251
负债总计	723,291	754,692	789,837	830,544
股本	9,075	9,029	9,029	9,029
归母股东权益	179,108	187,499	196,874	206,717
股东权益合计	182,217	191,328	200,895	210,939
负债及股东权益合计	905,508	946,020	990,732	1,041,484

会计年度	单位:百万元			
	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	36,578	37,912	40,427	43,201
手续费及佣金净收入	14,613	14,562	15,556	16,573
其中:经纪业务	5,959	6,070	6,354	6,733
投行业务	3,037	2,410	2,572	2,762
资管业务	4,256	4,653	5,129	5,502
其他收入	1,361	1,429	1,500	1,575
利息净收入	952	978	990	1,139
投资净收益	13,281	13,934	14,822	15,765
其中:联合营企业投资	2,585	2,714	2,850	2,992
公允价值变动净收益	975	1,418	1,765	2,142
汇兑净收益	1,323	1,323	1,323	1,323
其他业务收入	5,126	5,382	5,651	5,934
营业支出	21,890	22,983	24,330	25,458
营业税金及附加	188	195	207	222
业务及管理费	17,079	17,702	18,472	19,308
信用减值损失	-411	-200	100	100
其他业务成本	5,035	5,286	5,551	5,828
营业利润	14,687	14,929	16,097	17,744
加:营业外收入	276	131	131	131
减:营业外支出	759	246	246	246
利润总额	14,205	14,814	15,982	17,629
减:所得税费用	1,168	1,219	1,315	1,450
净利润	13,036	13,596	14,667	16,179
归母净利润	12,751	13,298	14,346	15,824
少数股东损益	286	298	321	354

主要财务比率

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
EPS (摊薄/元)	1.41	1.47	1.59	1.75
BVPs (摊薄/元)	16.99	17.92	18.96	20.05
归母净利润增速(%)	15.4%	4.3%	7.9%	10.3%
净利润率(%)	34.9%	35.1%	35.5%	36.6%
ROE(%)	7.4%	7.5%	7.9%	8.4%
PE	9.8	9.4	8.7	7.9
PB	0.8	0.8	0.7	0.7

主营业务增速

经纪业务增速	-15.8%	1.9%	4.7%	6.0%
投行业务增速	-24.5%	-20.6%	6.7%	7.4%
资管业务增速	12.9%	9.3%	10.2%	7.3%
利息业务增速	-63.8%	2.7%	1.2%	15.1%
自营业务增速	93.6%	8.3%	8.7%	8.6%
其它业务增速	25.8%	4.3%	4.3%	4.3%

主营业务占比

经纪业务占比	16.3%	16.0%	15.7%	15.6%
投行业务占比	8.3%	6.4%	6.4%	6.4%
资管业务占比	11.6%	12.3%	12.7%	12.7%
利息业务占比	2.6%	2.6%	2.4%	2.6%
自营业务占比	31.9%	33.3%	34.0%	34.5%
其它业务占比	29.3%	29.4%	28.8%	28.1%

资料来源: Wind, 平安证券研究所

平安证券研究所投资评级：

股票投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于市场表现 20% 以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于市场表现 10% 至 20% 之间）
- 中 性（预计 6 个月内，股价表现相对市场表现在±10% 之间）
- 回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于市场表现 10% 以上）

行业投资评级：

- 强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于市场表现 5% 以上）
- 中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对市场表现在±5% 之间）
- 弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场表现 5% 以上）

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

免责声明：

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券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。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司 2024 版权所有。保留一切权利。

平安证券

平安证券研究所

电话：4008866338

深圳

上海

北京

深圳市福田区益田路 5023 号平安金融中心 B 座 25 层

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融大厦 26 楼

北京市丰台区金泽西路 4 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 B 座 25 层