

分析师: 张洋  
 登记编码: S0730516040002  
 zhangyang-yjs@ccnew.com 021-50586627

## 投资收益显著回暖、国际化发展成绩斐然

### ——华泰证券(601688)2023 年年报点评

#### 证券研究报告-年报点评

增持(维持)

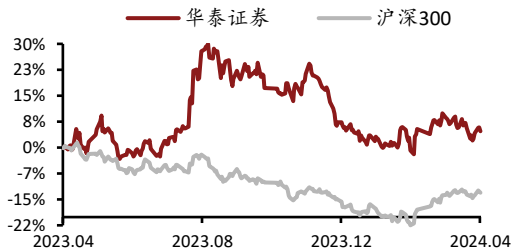
##### 市场数据(2024-04-03)

收盘价(元)	14.12
一年内最高/最低(元)	17.98/13.22
沪深 300 指数	3,567.80
市净率(倍)	0.84
总市值(亿元)	1,274.95
流通市值(亿元)	1,270.82

##### 基础数据(2023-12-31)

每股净资产(元)	16.91
总资产(亿元)	9,055.08
所有者权益(亿元)	1,791.08
净资产收益率(%)	8.12
总股本(亿股)	90.29
H 股(亿股)	17.19

##### 个股相对沪深 300 指数表现



资料来源: 中原证券

##### 相关报告

《华泰证券(601688)中报点评: 资管增长、自营复苏, 汇兑收益增厚业绩》 2023-09-04

《华泰证券(601688)年报点评: 除自营外多项业务表现优异, 国际业务跻身头部》 2023-04-04

《华泰证券(601688)公司点评: 拟配股夯实资本实力, 助力公司转型发展》 2023-01-10

联系人: 马巍琦

电话: 021-50586973

地址: 上海浦东新区世纪大道 1788 号 16 楼

邮编: 200122

发布日期: 2024 年 04 月 07 日

**2023 年年报概况:**华泰证券 2023 年实现营业收入 365.78 亿元, 同比+14.19%; 实现归母净利润 127.51 亿元, 同比+15.35%; 基本每股收益 1.35 元, 同比+14.41%; 加权平均净资产收益率 8.12%, 同比+0.63 个百分点。2023 年拟 10 派 4.30 元(含税)。

**点评:** 1. 2023 年公司投资收益(含公允价值变动)占比出现提高, 经纪、投行、资管、利息、其他收入占比出现下降。2. 股基交易量及代销规模随市小幅下滑, 公募基金保有规模保持增长, 合并口径经纪业务手续费净收入同比-15.75%。3. 股权主承销金额的下滑幅度较为明显, 债券主承销金额保持持续增长, 合并口径投行业务手续费净收入同比-24.53%。4. 券商资管净收入小幅下滑, 公募基金业务保持增长, 合并口径资管业务手续费净收入同比+12.92%。5. 持续打造平台化、体系化的投资交易能力, 合并口径投资收益(含公允价值变动)同比+96.77%, 显著回暖。6. 两融余额及市场份额双升, 进一步压降股票质押规模, 合并口径利息净收入同比-63.84%。7. 国际业务收入同比+19.49%, 收入占比进一步提升。

**投资建议:**报告期内受市场环境的影响, 公司经纪、投行业务手续费净收入出现小幅回落, 但投资收益(含公允价值变动)的显著回暖驱动公司经营业绩实现超预期改善; 公司推动国际化发展提档升级, 业务收入持续增长, 收入占比进一步提升。在加快推进建设一流投资银行与投资机构的政策导向下, 公司有望凭借科技赋能下的财富管理和机构服务“双轮驱动”战略、走在高水平双向开放前沿的国际化发展能力等差异化的竞争优势持续受益。预计公司 2024、2025 年 EPS 分别为 1.30 元、1.43 元, BVPS 分别为 17.75 元、18.67 元, 按 4 月 3 日收盘价 14.12 元计算, 对应 P/B 分别为 0.80 倍、0.76 倍, 维持“增持”的投资评级。

**风险提示:** 1. 权益及固收市场环境转弱导致公司业绩出现下滑; 2. 市场波动风险; 3. 投资端改革的政策效果不及预期

	2022A	2023A	2024E	2025E
营业收入(亿元)	320.32	365.78	355.09	391.54
增长比率	-16%	14%	-3%	10%
归母净利(亿元)	110.53	127.51	122.53	134.88
增长比率	-17%	15%	-4%	10%
EPS(元)	1.18	1.35	1.30	1.43
市盈率(倍)	11.43	9.88	10.86	9.87
BVPS(元)	16.07	16.91	17.75	18.67
市净率(倍)	0.81	0.84	0.80	0.76

资料来源: Wind、中原证券

## 华泰证券 2023 年报概况：

华泰证券 2023 年实现营业收入 365.78 亿元，同比+14.19%；实现归母净利润 127.51 亿元，同比+15.35%；基本每股收益 1.35 元，同比+14.41%；加权平均净资产收益率 8.12%，同比+0.63 个百分点。2023 年拟 10 派 4.30 元（含税），分派红利总额占合并报表中归属于上市公司普通股股东的净利润的比率为 30.45%。

根据中国证券业协会的统计，2023 年证券行业共实现营业收入 4059.02 亿元，同比+2.77%；共实现净利润 1378.33 亿元，同比-3.14%。华泰证券 2023 年经营业绩增速优于行业均值。

## 点评：

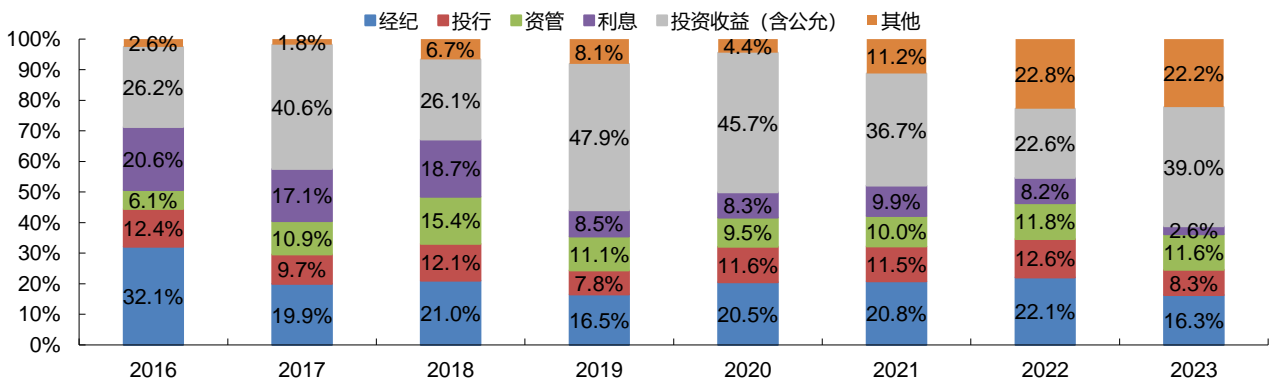
### 1. 投资收益（含公允价值变动）占比出现明显回升

2023 年公司经纪、投行、资管、利息、投资收益（含公允价值变动）和其他业务净收入占比分别为 16.3%、8.3%、11.6%、2.6%、39.0%、22.2%，2022 年分别为 22.1%、12.6%、11.8%、8.2%、22.6%、22.8%。

2023 年公司投资收益（含公允价值变动）占比出现提高，经纪、投行、资管、利息、其他收入占比出现下降。其中，投资收益（含公允价值变动）占比回升的幅度较为明显。

根据公司 2023 年年报披露的相关信息，公司其他收入主要为：1. 基金管理业务净收入，本期为 10.08 亿元，同比+5.73%；2. 汇兑收益，本期为 13.23 亿元，同比-39.84%；3. 大宗商品销售、租赁收入及其他，本期合计 51.26 亿元，同比+49.46%。

图 1：2016-2023 年公司收入结构



资料来源：Wind、公司财报、中原证券

注：其他收入包括汇兑损益、资产处置收益、其他收益、其他业务收入

## 2. 股基交易量及代销规模随市小幅下滑，公募基金保有规模保持增长

2023 年公司实现合并口径经纪业务手续费净收入 59.59 亿元，同比-15.75%。

报告期内公司代理股票基金交易量合计 37.16 万亿元，同比-4.12%，继续保持行业头部；其中，代理股票交易量 30.24 万亿元，同比-6.66%。截至报告期末，公司客户账户总资产规模为 4.94 万亿元，同比-1.00%。

代销金融产品业务方面，报告期内公司金融产品销售规模（除现金管理产品“天天发”外）4435.24 亿元，同比-13.42%。根据中国证券投资基金业协会 2023 年四季度的统计，公司股票及混合公募基金保有规模 1345 亿元，非货币市场公募基金保有规模 1597 亿元，同比分别+9.71%、+16.83%，均持续排名行业第 2 位。

报告期内公司移动终端“涨乐财富通”平均月活跃数为 906.43 万，同比-2.20%，月活跃数持续位居证券公司类 APP 第一名。

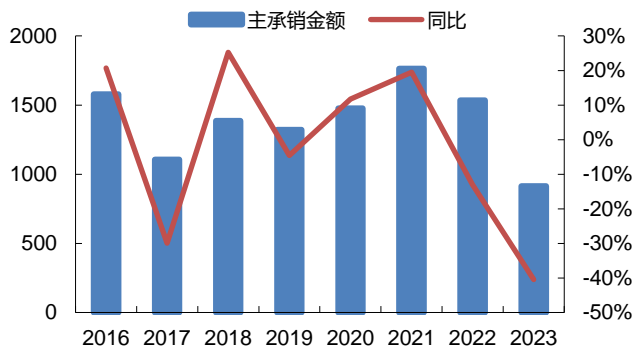
## 3. 股权主承销金额的下滑幅度较为明显，债券主承销金额保持持续增长

2023 年公司实现合并口径投行业务手续费净收入 30.37 亿元，同比-24.53%。

股权融资业务方面，报告期内公司股权主承销金额 912.99 亿元，同比-41.24%，排名行业第 4 位，同比-1 位。其中，IPO 主承销金额 173.55 亿元，同比-45.67%；再融资主承销金额 383.67 亿元，同比-24.42%。根据 Wind 的统计，截至 2024 年 4 月 3 日，公司 IPO 项目储备 33 个（不包括辅导备案登记项目），排名行业第 6 位。

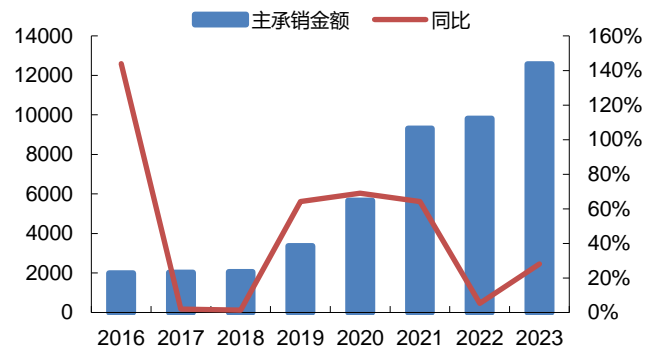
债权融资业务方面，报告期内公司各类债券主承销金额 12558.54 亿元，同比+28.10%，排名行业第 3 位，同比持平。

图 2：公司股权融资规模（亿）及同比增速



资料来源：Wind、公司财报、中原证券

图 3：公司债权融资规模（亿）及同比增速



资料来源：Wind、公司财报、中原证券

#### 4. 券商资管净收入小幅下滑，公募基金业务保持增长

2023 年公司实现合并口径资管业务手续费净收入 42.56 亿元，同比+12.92%。

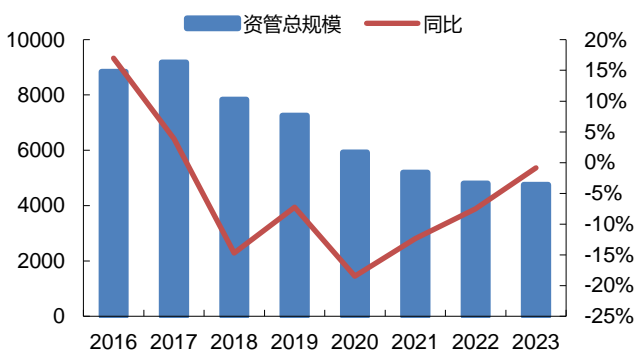
券商资管业务方面，截至报告期末，华泰资管管理总规模为 4755.09 亿元，同比-0.86%；ABS 发行规模 1154.29 亿元，同比-11.55%，排名行业第 3 位，同比持平。其中，集合、单一、专项、券商公募管理规模分别为 534 亿、1308 亿、1954 亿、959 亿，同比分别-132 亿、+160 亿、-99 亿、+29 亿。报告期内华泰资管实现净收入 13.42 亿元，同比-13.40%。

私募基金业务方面，截至报告期末，公司全资子公司华泰紫金投资及其二级子公司备案存续的私募股权投资基金合计实缴规模 451.92 亿元，同比基本持平。根据中国证券投资基金业协会截至 2023 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 3 位，同比持平。报告期内华泰紫金投资实现营业收入 4.99 亿元，实现净利润 2.71 亿元，同比扭亏为盈。

另类投资业务方面，截至报告期末，华泰创新投资存续投资规模 17.54 亿元，同比-18.42%，投资性质主要包括科创板跟投、股权投资等。报告期内华泰创新投资实现营业收入 1.94 亿元，实现净利润 0.46 亿元，同比扭亏为盈。

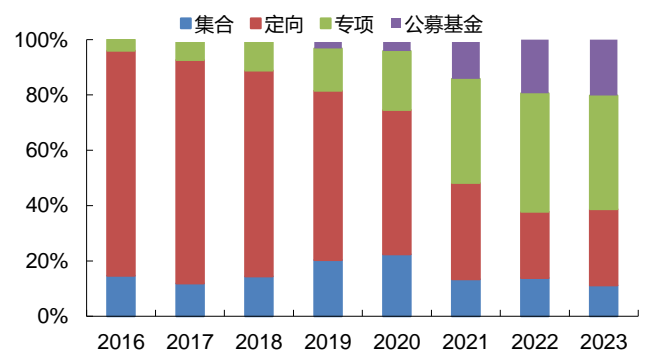
公募基金业务方面，截至报告期末，公司持股 45% 的南方基金管理资产规模合计为 18926 亿元，同比+9.43%，其中，公募基金管理规模 10681 亿元，同比+0.90%；公司持股 49% 的华泰柏瑞基金管理资产规模合计为 3982 亿元，同比+21.86%，其中，公募基金管理规模 3801 亿元，同比+22.95%。报告期内南方基金实现营业收入 67.41 亿元，同比+4.20%；实现净利润 20.11 亿元，同比+13.59%。华泰柏瑞基金实现营业收入 17.57 亿元，同比+24.81%；实现净利润 5.02 亿元，同比+32.24%。

图 4：公司券商资管规模（亿）及同比增速



资料来源：Wind、公司财报、中原证券

图 5：公司券商资管业务结构（亿）



资料来源：Wind、公司财报、中原证券

#### 5. 持续打造平台化、体系化的投资交易能力，投资收益（含公允）显著回暖

2023 年公司实现合并口径投资收益（含公允价值变动）142.56 亿元，同比+96.77%。

权益类自营业务方面，公司持续拓展权益基础研究的广度、深度和力度，完善策略交易体系，丰富交易场景和业务模式，动态调整仓位、杠杆和对冲手段，积极把握市场投资交易机会。

固定收益类自营业务方面，公司聚焦策略研发和交易定价核心能力升级，不断提升策略丰富度，积极把握市场机会并有效控制风险敞口暴露，打磨稳健盈利能力。

场外衍生品业务方面，截至报告期末，公司收益互换、场外期权存续规模分别为 997 亿、1492 亿，同比分别-10.42%、+18.41%。

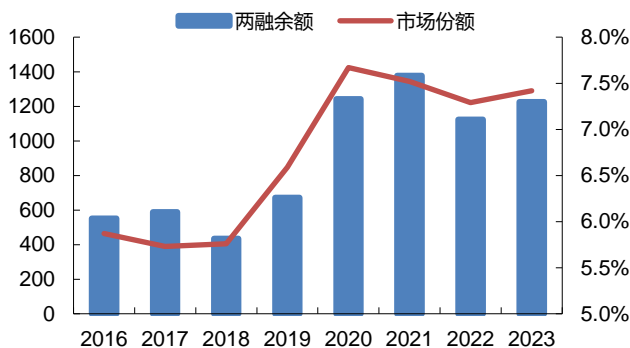
## 6. 两融余额及市场份额双升，进一步压降股票质押规模

2023 年公司实现合并口径利息净收入 9.52 亿元，同比-63.84%。

融资融券业务方面，截至报告期末，公司两融余额为 1225 亿元，同比+9.05%；市场份额 7.42%，同比+0.13 个百分点。

股票质押式回购业务方面，截至报告期末，公司股票质押待购回余额 260.49 亿元，同比-30.12%。其中，表内业务待购回余额为 61.08 亿元，同比-17.29%。

图 6：公司两融余额（亿）及市场份额



资料来源：Wind、公司财报、中原证券

图 7：公司股票质押规模（亿）及同比增速



资料来源：Wind、公司财报、中原证券

## 7. 国际业务收入持续增长，收入占比进一步提升

2023 年公司实现国际业务收入 79.26 亿元，同比+19.49%；收入占比 21.67%，同比+0.96 个百分点。

截至报告期末，公司国际业务的控股平台华泰国际资产规模首次突破两千亿港元，综合实力持续提升，稳居香港中资券商第一梯队前列。

香港业务方面，报告期内华泰金控（香港）托管资产总量港币 840.65 亿元，同比+4.30%；股票交易总量港币 3091.91 亿元，同比+3.58%；参与完成上市、配售、再融资、

GDR、债券总发行规模港币 335.32 亿元，同比-28.64%。

AssetMark 方面，截至报告期末，AssetMark 平台资产总规模达到 1089.28 亿美元，同比+19.08%；总计服务的终端账户覆盖了逾 25.4 万个家庭，同比+5.42%。截至 2023Q3，AssetMark 在美国 TAMP 行业中的市场占有率为 10.8%，同比-0.40 个百分点；排名美国市场第二位，同比+1 位。

## 投资建议

报告期内受市场环境的影响，公司经纪、投行业务手续费净收入出现小幅回落，但投资收益（含公允价值变动）的显著回暖驱动公司经营业绩实现超预期改善；公司推动国际化发展提档升级，业务收入持续增长，收入占比进一步提升。在加快推进建设一流投资银行与投资机构的政策导向下，公司有望凭借科技赋能下的财富管理和机构服务“双轮驱动”战略、走在高水平双向开放前沿的国际化发展能力等差异化的竞争优势持续受益。

预计公司 2024、2025 年 EPS 分别为 1.30 元、1.43 元，BVPS 分别为 17.75 元、18.67 元，按 4 月 3 日收盘价 14.12 元计算，对应 P/B 分别为 0.80 倍、0.76 倍，维持“增持”的投资评级。

**风险提示：1.权益及固收市场环境转弱导致公司业绩出现下滑；2.市场波动风险；3.投资端改革的政策效果不及预期**

**财务报表预测和估值数据汇总**
**表 1: 资产负债表预测 (亿元)**

	2022A	2023A	2024E	2025E
<b>资产:</b>	<b>8465.67</b>	<b>9055.08</b>	<b>9438.60</b>	<b>10277.54</b>
货币资金	1556.12	1503.20	1578.36	1657.28
融出资金	1006.48	1123.41	1067.24	1173.96
金融投资	4108.45	4799.63	5096.86	5606.55
买入返售金融资产	348.24	124.60	118.37	130.21
应收利息及款项	78.04	97.44	107.18	117.90
长期股权投资	192.45	204.15	214.36	225.08
固定及无形资产	121.22	121.01	122.22	124.66
商誉	33.52	34.19	34.19	34.19
其他资产合计	1021.19	1047.45	1099.82	1207.71
<b>负债:</b>	<b>6787.18</b>	<b>7232.91</b>	<b>7539.07</b>	<b>8293.00</b>
流动负债	596.48	764.92	803.17	883.49
交易性金融负债	485.76	526.71	553.05	608.36
卖出回购金融资产款	1441.18	1440.56	1469.37	1616.31
代理买卖证券款	1525.52	1447.01	1519.36	1671.30
应付款项	1181.90	1215.32	1251.78	1376.96
长期借款	8.05	6.47	7.12	7.83
应付债券	1394.19	1598.16	1678.07	1845.88
其他负债	154.11	233.77	257.15	282.87
<b>所有者权益:</b>	<b>1678.49</b>	<b>1822.17</b>	<b>1899.53</b>	<b>1984.54</b>
股本	90.76	90.75	90.75	90.75
其他权益工具	192.00	257.00	257.00	257.00
资本公积金	704.82	696.02	696.02	696.02
库存股	(12.02)	(10.64)	(10.64)	(10.64)
存留收益	465.07	523.38	575.72	633.29
一般风险准备	210.24	234.58	258.04	283.84
少数股东权益	27.62	31.09	32.64	34.28

资料来源: Wind、中原证券

**表 2：利润表预测（亿元）**

	2022A	2023A	2024E	2025E
<b>营业收入：</b>	<b>320.32</b>	<b>365.78</b>	<b>355.09</b>	<b>391.54</b>
手续费及佣金净收入	162.36	146.13	141.04	156.09
其中：经纪业务	70.73	59.59	62.57	68.83
投行业务	40.24	30.37	21.26	25.51
资管业务	37.69	42.56	43.41	47.75
利息净收入	26.33	9.52	11.42	12.56
投资收益（含公允）	72.45	142.56	128.30	141.13
其他收入	59.18	67.57	74.33	81.76
<b>营业支出：</b>	<b>198.90</b>	<b>218.90</b>	<b>218.59</b>	<b>241.28</b>
管理费用	168.49	170.79	165.67	183.07
其他成本	30.41	48.11	52.92	58.21
<b>营业外收入：</b>	<b>0.86</b>	<b>(4.83)</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>利润总额：</b>	<b>122.28</b>	<b>142.05</b>	<b>136.50</b>	<b>150.26</b>
所得税	8.63	11.68	11.22	12.35
<b>净利润：</b>	<b>113.65</b>	<b>130.36</b>	<b>125.28</b>	<b>137.91</b>
少数股东损益	(3.13)	(2.86)	(2.75)	(3.03)
<b>归母净利：</b>	<b>110.53</b>	<b>127.51</b>	<b>122.53</b>	<b>134.88</b>

资料来源：Wind、中原证券

**表 3：每股指标与估值**

	2022A	2023A	2024E	2025E
EPS	1.18	1.35	1.30	1.43
ROE（加权）	7.49%	8.12%	7.38%	7.75%
BVPS	16.07	16.91	17.75	18.67
P/E	11.43	9.88	10.86	9.87
P/B	0.81	0.84	0.80	0.76

资料来源：Wind、中原证券



### 行业投资评级

强于大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 涨幅 10% 以上；

同步大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 涨幅 -10% 至 10% 之间；

弱于大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 跌幅 10% 以上。

### 公司投资评级

买入：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 15% 以上；

增持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 5% 至 15%；

谨慎增持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 -10% 至 5%；

减持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 -15% 至 -10%；

卖出：未来 6 个月内公司相对沪深 300 跌幅 15% 以上。

### 证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券分析师执业资格，本人任职符合监管机构相关合规要求。本人基于认真审慎的职业态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑，独立、客观的制作本报告。本报告准确的反映了本人的研究观点，本人对报告内容和观点负责，保证报告信息来源合法合规。

### 重要声明

中原证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告由中原证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，也不保证所含的信息不会发生任何变更。本报告中的推测、预测、评估、建议均为报告发布日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收益可能会波动，过往的业绩表现也不应当作为未来证券或投资标的表现的依据和担保。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。本报告所含观点和建议并未考虑投资者的具体投资目标、财务状况以及特殊需求，任何时候不应视为对特定投资者关于特定证券或投资标的的推荐。

本报告具有专业性，仅供专业投资者和合格投资者参考。根据《证券期货投资者适当性管理办法》相关规定，本报告作为资讯类服务属于低风险（R1）等级，普通投资者应在投资顾问指导下谨慎使用。

本报告版权归本公司所有，未经本公司书面授权，任何机构、个人不得刊载、转发本报告或本报告任何部分，不得以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的刊载、转发，本公司不承担任何刊载、转发责任。获得本公司书面授权的刊载、转发、引用，须在本公司允许的范围内使用，并注明报告出处、发布人、发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下简称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为其发送行为负责，提醒通过该种途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过该种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

### 特别声明

在合法合规的前提下，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、财务顾问等各种服务。本公司资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告意见或者建议不一致的投资决策。投资者应当考虑到潜在的利益冲突，勿将本报告作为投资或者其他决定的唯一信赖依据。