

公司点评

华泰证券(601688.SH)

非银金融 | 证券 II

自营、资管驱动业绩增长，关注公司科技赋能进展

2024年04月02日

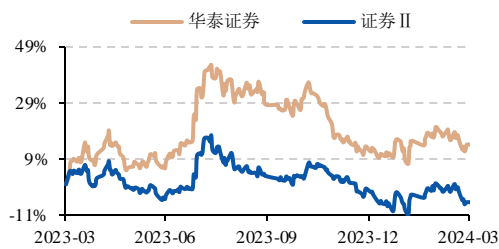
评级 买入

评级变动 维持

交易数据

当前价格(元)	14.04
52周价格区间(元)	12.77-17.98
总市值(百万)	116569.27
流通市值(百万)	102226.10
总股本(万股)	902938.50
流通股(万股)	900010.70

涨跌幅比较



%	1M	3M	12M
华泰证券	-2.16	0.57	16.03
证券 II	-4.31	-4.84	-6.63

刘敏

分析师

执业证书编号:S0530520010001  
liumin83@hncshasing.com

相关报告

- 1 公司点评\*华泰证券(601688)2021年三季度报点评:业绩符合预期,资本中介、经纪及自营为驱动力 2021-11-03
- 2 公司点评\*华泰证券(601688)2021年中报点评:资本中介、投行业务高增,自营业务稳健发展 2021-09-02
- 3 公司点评\*华泰证券(601688)2020年年报点评:科技赋能下稳健发展,股权激励彰显信心 2021-03-26

预测指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
主营收入(亿元)	320.32	365.78	379.59	396.57	422.67
归母净利润(亿元)	110.53	127.51	132.77	149.77	161.66
每股收益(元)	1.18	1.35	1.46	1.65	1.78
每股净资产(元)	16.07	16.90	17.91	19.07	20.30
P/E	12.08	10.56	9.75	8.64	8.01
P/B	0.89	0.84	0.80	0.75	0.70

资料来源:wind, 财信证券

投资要点:

- **事件:** 华泰证券公布 2023 年业绩报告, 2023 年公司实现营业收入 365.78 亿元, 同比增长 14.19%, 归母净利润 127.51 亿元, 同比增长 15.35%, 基本每股收益 1.35 元/股, 同比增长 14.41%, 加权平均 ROE8.12%, 同比增加 0.63 个百分点。2023Q4 公司单季度业绩较为稳健, 归母净利润同比/环比变动幅度分别为 -2.07%/+4.46%。公司拟每股派发现金红利 0.43 元(税前), 合计派发现金红利占 2023 年归母净利润的 30.45%, 以 3 月 26 日收盘价为基数计算的股息率为 3.11%。2023 年末公司杠杆倍数略提升至 4.25x。
- **自营、资管为业绩增长主要驱动力。** 2023 年公司业绩增长主要受自营、资管业务驱动, 测算自营收入低基数下接近翻倍。具体来看, 2023 年公司自营/经纪/资管/投行/利息净收入分别为 116.70/53.90/52.56/30.37/9.52 亿元, 同比变动幅度分别为 +93.65%/-16.40%/+11.29%/-24.53%/-63.83。利息净收入同比较大幅变动主要与公司资产负债表扩表, 应付债券及卖出回购金融资产规模增大、利息支出增加所致。各项业务营收占比来看, 公司自营业务占比较大提升, 经纪、资本中介、投行业务收入占比下降, 自营/经纪/资管/投行/利息净收入占比分别为 31.91%/14.74%/14.39%/8.30%/2.60%。公司自营业务规模、自营收益率均增长, 金融投资规模/测算投资收益率分别同比 +16.31%/+76.23%。测算 2023 年全年自营投资收益率为 2.53%, 其中 2023Q4 自营投资收益率超出预期, 测算 2023Q4 年化收益率为 3.32%, 测算 2023Q1-Q3 自营投资收益率分别为 4.12%/1.07%/1.59%。根据年报信息, 公司坚定推进 FICC 量化交易战略转型, 持续推进业务数字化转型, FICC 大象交易平台业务功能模块不断优化, CAMS 信用分析管理系统在信用研究和定价交易上不断升级核心能力, 权益交易业务方面持续完善绝对收益投资交易体系。
- **"涨乐财富通"月活维持行业第一, 股基成交保持行业头部地位。** 经纪业务方面在佣金费率下滑背景下承压, 但成交额仍保持头部地位。2023 年公司经纪业务手续费净收入 53.60 亿元, 同比下滑 16.40%, 其中代买收(含席位租赁) 48.72 亿元, 同比下滑 11.07%, 代销金融产品收入 6.46 亿元, 同比下滑 33.35%。公司全年股基成交额 37.16 万亿元,

继续保持行业头部，同比下滑 4.13%，测算平均佣金率 0.131%，同比下滑 7.24%。2023 年公司“涨乐财富通”平均月活数为 906.43 万，保持行业第一，较 2022 年下降 2.20%。两融方面，公司两融规模同比增长，市场份额进一步提升，融资利息收入同比微增 0.13%。公司 2023 年底母公司两融余额 1225.15 亿元，同比增长 9.05%，市场份额提升至 7.42%。代销金融产品方面，根据中国证券投资基金业协会 2023 年四季度数据，公司权益类、非货币公募基金保有规模均排名行业第二，权益类公募基金保有规模 1345 亿元、同比增长 9.71%，非货币公募基金保有规模 1597 亿元，同比增长 16.83%。

- **华泰资管业务规模稳定，参股公募基金规模、海外 AssetMark 平台规模稳步增长。**公司资产管理业务持续深化投研体系建设，不断增强主动投资管理能力，2023 年华泰资管资产管理业务规模较稳定，年末资管规模 4755.09 亿元，同比略下滑 0.86%。2023 年公司 ABS（资产证券化）发行规模位于行业前列。根据年报信息，2023 年华泰资管公司企业 ABS 发行数量 141 单，排名行业第二；发行规模 1154.29 亿元，排名行业第三。公司参股南方基金和华泰柏瑞两家公募基金，两家公募基金公司业绩、规模稳步增长。截至 2023 年末，南方基金管理资产规模 1.89 万亿元，同比增长 9.43%，华泰柏瑞管理资产规模 3982 亿元，同比增长 21.86%。南方基金、华泰柏瑞 2023 年净利润分别同比增长 13.59%、32.24%。根据公司年报信息，AssetMark 平台在美国统包资产管理平台领域继续领先，持续为公司业绩贡献增量，2023 年 AssetMark 公司营收、净利润分别同比增长 23.59%、27.26%。2023 年 AssetMark 平台管理资产总规模突破 1000 亿美元，达 1089.28 亿美元，较 2022 年年末增长 19.09%，2023Q3 市占率为 10.80%，排名行业第二。
- **投资建议：**公司致力于成为兼具本土优势和全球影响力的一流投资银行，持续深化科技赋能下的财富管理和机构服务“双轮驱动”发展战略。我们认为公司发展战略下，公司有望加速探索 AI 技术与金融领域的深度融合，数字化转型牵引商业模式创新有望释放价值。根据证监会提出适当放宽对优质证券公司的资本约束以及打造国际一流投行的政策支持，公司杠杆率有望进一步提升，从而进一步提升 ROE 水平，我们看好公司未来中长期业绩稳健增长。根据公司年报各业务数据及我们对各项业务趋势的判断，我们调整并更新公司的盈利预测，预计 2024/2025/2026 年归母净利润分别为 132.77/149.77/161.66 亿元，对应增速分别为 +4.13%/+12.8%/+7.94%，未来三年 ROE 预计有望维持在 8.0%以上，目前股价对应 2024 年 PB 估值为 0.80x，处于破净状态，我们认为给予公司 2024 年 1.1-1.3 倍 PB 较为合理，对应价格合理区间为 20.98 元~24.79 元，维持“买入”评级。
- **风险提示：**市场交投活跃度下降拖累经纪业务；财富管理转型遇阻；海外业务发展不及预期；政策收紧导致投行业务发展不及预期；市场波动加剧拖累资管、自营投资业务；金融监管趋严。

**盈利预测表**

单位：人民币亿元	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>利润表</b>						<b>基本比率和每股指标</b>					
营业收入	320.32	365.78	379.59	396.57	422.67	每股收益(元)	1.18	1.35	1.46	1.65	1.78
手续费及佣金净收入	162.36	146.13	152.65	159.41	170.60	每股净资产(元)	16.07	16.90	17.91	19.07	20.30
-代理买卖证券业务	70.73	59.59	62.56	59.22	59.12	P/E	12.08	10.56	9.75	8.64	8.01
-证券承销业务	40.24	30.37	28.13	29.79	31.18	P/B	0.89	0.84	0.80	0.75	0.70
-资产管理业务	37.69	42.56	47.27	54.60	63.63	<b>同比增长</b>					
利息净收入	26.33	9.52	20.95	22.63	23.76	营业收入	-15.49%	14.19%	3.78%	4.47%	6.58%
投资净收益	104.59	132.81	162.62	169.58	180.76	营业利润	-25.69%	20.96%	2.08%	13.25%	7.23%
公允价值变动净收益	-32.14	9.75	0.00	0.00	0.00	归母净利润	-17.18%	15.35%	4.13%	12.80%	7.94%
其他收入	59.18	67.58	43.38	44.96	47.55	总资产	4.95%	6.96%	7.43%	5.12%	5.14%
营业支出	198.90	218.90	229.67	226.79	240.61	净资产	11.23%	8.49%	5.11%	5.57%	5.64%
营业税金及附加	1.90	1.88	2.09	2.34	2.50	经纪	-10.71%	-16.40%	4.61%	-5.68%	-0.05%
管理费用	168.49	170.79	177.24	185.17	197.36	资本中介	-29.81%	-63.83%	120.00%	8.00%	5.00%
资产减值损失	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	投行	-7.37%	-24.53%	-7.39%	5.92%	4.67%
信用减值损失	-4.85	-4.11	0.00	0.00	0.00	资管	14.92%	11.47%	10.68%	14.31%	15.05%
营业利润	121.42	146.87	149.92	169.79	182.06	自营	-46.53%	93.65%	20.96%	6.08%	5.76%
利润总额	122.28	142.05	147.93	166.38	179.37	<b>收入结构</b>					
所得税	8.63	11.68	12.16	13.68	14.75	经纪	20.1%	14.7%	14.9%	13.4%	12.6%
净利润	113.65	130.36	135.77	152.70	164.62	资本中介	8.2%	2.6%	5.5%	5.7%	5.6%
归母净利润	110.53	127.51	132.77	149.77	161.66	投行	12.6%	8.3%	7.4%	7.5%	7.4%
<b>资产负债表</b>						资管	14.7%	14.4%	15.3%	16.8%	18.1%
货币资金	1556	1503	1678	1686	1699	自营	18.8%	31.9%	37.2%	37.8%	37.5%
结算备付金	387	423	482	482	487	其他	21.7%	21.0%	14.0%	13.8%	13.5%
其中：客户备付金	300	332	390	390	395	长期股权投资	3.8%	7.1%	5.6%	5.0%	5.3%
融出资金	1006	1123	1207	1267	1331	<b>财务分析指标</b>					
金融投资	4108	4800	5050	5350	5650	净利润/营业收入	38.64%	40.54%	39.16%	42.24%	42.76%
衍生金融资产	158	163	179	197	216	-营业利润/营收	37.91%	40.15%	39.49%	42.81%	43.07%
买入返售金融资产	348	125	118	112	107	-管理费用/营收	52.60%	46.69%	46.69%	46.69%	46.69%
资产总计	8466	9055	9728	10227	10752	-信用减值/营收	-1.51%	-1.12%	0.00%	0.00%	0.00%
代理买卖证券款	1526	1447	1695	1702	1722	资产周转率	3.78%	4.04%	3.90%	3.88%	3.93%
负债合计	6787	7233	7812	8202	8612	权益乘数	5.13	5.06	5.17	5.15	5.12
归母所有者权益合计	1651	1791	1883	1988	2100	ROA	1.34%	1.46%	1.41%	1.50%	1.54%
少数股东权益	28	31	34	37	40	杠杆(剔客户资产)	4.20	4.25	4.27	4.29	4.30
所有者权益合计	1678	1822	1917	2025	2140	ROE	7.49%	8.12%	8.05%	8.58%	8.70%

资料来源：wind、公司公告、财信证券

## 投资评级系统说明

以报告发布日后的 6—12 个月内，所评股票/行业涨跌幅相对于同期市场指数的涨跌幅度为基准。

类别	投资评级	评级说明
股票投资评级	买入	投资收益率超越沪深 300 指数 15% 以上
	增持	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为 5%—15%
	持有	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为 -10%—5%
	卖出	投资收益率落后沪深 300 指数 10% 以上
行业投资评级	领先大市	行业指数涨跌幅超越沪深 300 指数 5% 以上
	同步大市	行业指数涨跌幅相对沪深 300 指数变动幅度为 -5%—5%
	落后大市	行业指数涨跌幅落后沪深 300 指数 5% 以上

## 免责声明

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格，作者具有中国证券业协会注册分析师执业资格或相当的专业胜任能力。

本报告仅供财信证券股份有限公司客户及员工使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发送，概不构成任何广告。

本报告信息来源于公开资料，本公司对该信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本公司对已发报告无更新义务，若报告中所含信息发生变化，本公司可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中所指投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。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。在任何情况下，本公司及本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，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。投资者务必注意，其据此作出的任何投资决策与本公司及本公司员工或者关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人（包括本公司客户及员工）不得以任何形式复制、发表、引用或传播。

本报告由财信证券研究发展中心对许可范围内人员统一发送，任何人不得在公众媒体或其它渠道对外公开发布。任何机构和个人（包括本公司内部客户及员工）对外散发本报告的，则该机构和个人独自为此发送行为负责，本公司保留对该机构和个人追究相应法律责任的权利。

## 财信证券研究发展中心

网址：stock.hnchasing.com

地址：湖南省长沙市芙蓉中路二段 80 号顺天国际财富中心 28 层

邮编：410005

电话：0731-84403360

传真：0731-84403438