

华泰证券(601688)

投资评级 无评级

上次评级 无评级

王舫朝 非银金融行业首席分析师

执业编号: S1500519120002

邮箱: wangfangzhao@cindasc.com

冉兆邦 非银金融行业分析师

执业编号: S1500523040001

邮箱: ranzhaobang@cindasc.com

相关研究

自营增长亮眼, ROE 稳中有升

投行投资驱动业绩增长, 做大财富管理基础牢固

财管投行竞争力再提升, 新龙头地位稳固

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO., LTD

北京市西城区闹市口大街9号院1号楼

邮编: 100031

自营受市场波动所累, 盈利质量提升为后续看点

2024年04月30日

事件: 华泰证券发布 2024Q1 季报。2024Q1 公司实现营收/归母净利润 61.05/22.91 亿元, 同比-32.11%/-29.39%, 加权平均 ROE 1.37%, 同比减少 0.49 个百分点。

点评:

- 自营降幅明显或主因市场波动影响, 投行业绩下行主因监管环境趋严。2024Q1 年公司经纪/投行/资管/信用/自营业务累计收入分别为 13.58/5.76/11.06/2.3/18.81 亿元, 同比 -11.4%/-26.1%/+10.2%/-23.3%/-58.9%。公司自营降幅较大, 其中投资收益 9.39 亿元, 同比-85.1%, 预计主要由于权益市场波动影响。
- 杠杆率小幅下行, 自营规模收缩致总资产水平下滑, 预计主要由于权益、理财等资产规模下滑所致。2024Q1, 公司除客户资金杠杆率 3.96, 较年初下滑 0.26 倍, 总资产规模 8626.23 亿元, 较年初下滑 4.7%, 其中金融投资资产规模 4388.60 亿元, 同比-8.6%, 交易性金融资产规模 3713.97 亿元, 同比-10.2%。公司卖出回购金融资产款规模 1565.31 亿元, 同比+8.7%, 我们预计其主因 2024Q1 公司权益、理财规模下行, 债券杠杆提升。
- 出售 AssetMark 或有助于优化资本结构, 集中于核心业务。4 月 25 日, 华泰证券发布出售所持 AssetMark 全部股权公告, 综合考虑当前统包资产管理平台行业的竞争格局和公司国际业务进一步发展的需要出售所持 AssetMark 的全部股权。交易完成后, 华泰证券预计将获得约 17.93 亿美元现金。我们认为, 此次出售境外 TAMP 资产有利于公司资本结构优化和专注于其他核心业务, 提升资产回报。2023 年, 公司资本杠杆率 13.98%, 净稳定资金率 130.84%, 处于行业较低水平。
- 投行 IPO 市占率上行, 排位暂居行业首位。2024Q1, 受 IPO 强监管影响, 公司 IPO 规模 34.52 亿元, 同比-38.0%, 市占率 14.6%, 同比提升 6.1pct, 暂居行业首位。债券承销 1686.11 亿元, 同比-1.7%, 位列行业第五。从 IPO 储备情况看, 截至 4 月 30 日, 华泰证券储备项目 133 个, 位于行业第六。
- 旗下基金公司管理规模明显增长, 贡献资管收益。2024Q1, 公司旗下华泰柏瑞/南方基金非货基金管理规模分别为 3506.39/5380.76 亿元, 同比+23.1%/+10.0%。
- 投资建议: 公司内部治理领先, 依托专业能力跻身头部, ROE 稳中有升, 后续竞争优势有望进一步提升。当前公司总资产、净资产水平位于行业前列, 结合近期监管表态支持国有大型金融机构做优做强, 后续公司有望迎增量政策支持, 业务盈利质量有望提升, 当前估值水平较低,

建议关注。

- **风险因素：**市场竞争加剧，政策落地不及预期，市场波动加剧等。

研究团队简介

王舫朝，信达证券研发中心金融地产中心总经理、非银&中小盘首席分析师，毕业于英国杜伦大学企业国际金融专业，历任海航资本租赁事业部副总经理，渤海租赁业务部总经理，曾就职于中信建投证券、华创证券。2019年11月加入信达证券研发中心。

冉兆邦，硕士，山东大学经济学学士，法国昂热高等商学院经济学硕士，三年非银金融行业研究经验，曾就职于天风证券，2022年8月加入信达证券，从事非银金融行业研究工作。

张凯烽，硕士，武汉大学经济学学士，波士顿大学精算科学硕士，四年保险精算行业经验，2022年6月加入信达证券研发中心，从事非银金融行业研究工作。

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司(以下简称“信达证券”)具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券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。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

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，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	买入 ：股价相对强于基准 15% 以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准 5%~15%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在±5% 之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：股价相对弱于基准 5% 以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券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，投资者需自行承担风险。