

华泰证券(601688.SH)

自营拖累业绩、资管表现亮眼，资源配置进一步优化

推荐（维持）

股价：14.37 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/15.21%
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)	1,204
流通 A 股市值(亿元)	1,046
每股净资产(元)	17.26
资产负债率(%)	78.6

行情走势图



相关研究报告

【平安证券】华泰证券(601688.SH)*年报点评*业绩增速优于同业，自营与资管表现亮眼*推荐20240329

【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 2024 年一季报，实现营业总收入 61.05 亿元 (YoY-32.1%)，归母净利润 22.91 亿元 (YoY-29.4%)；总资产 8626 亿元 (YoY+1%)，归属母公司净资产 1815 亿元 (YoY+8%)，EPS (摊薄) 0.25 元，BVPS17.26 元。

平安观点：

■ **自营拖累业绩，杠杆倍数下滑。**24Q1 经纪/投行/资管/信用/自营净收入分别同比-11%/-26%/+10%/-23%/-59%，收入占比 22%/9%/18%/4%/31%。费用端成本相对刚性，管理费用 35.5 亿元 (YoY-25%)，管理费率 58.2% (YoY+5.5pct)。信用减值转回 2.4 亿元 (23Q1 转回 0.9 亿元)，以及汇兑净亏损 0.4 亿元 (23Q1 净亏损 5.7 亿元)，降低利润端降幅，24Q1 归母净利润率 37.5% (YoY+1.4pct)。24Q1 公司杠杆倍数 3.96 倍 (YoY-0.26 倍，较年初-0.29 倍)，预计系重资产业务表现承压，公司主动降杠杆。24Q1 公司年化 ROE 为 5.08% (YoY-2.71pct)。

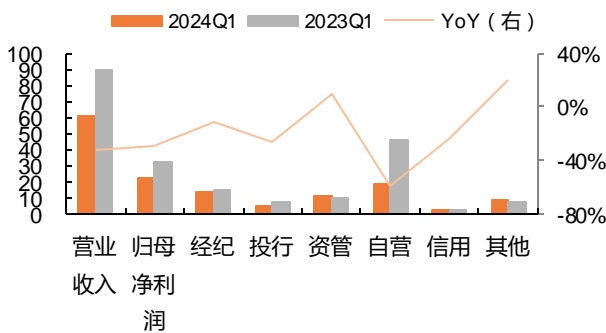
■ **财富管理：经纪业务同比下滑，资管业务继续保持较好增速。**据 Wind，24Q1 日均股基成交额修复至 10217 亿元 (YoY+3%)，但公司经纪净收入 13.6 亿元 (YoY-11.4%)，预计系新发基金低迷、金融产品代销压力所致。据 Wind，市场两融余额较年初-7%，公司融出资金规模较年初-7%至 1049 亿元，降幅与市场基本一致，但预计负债成本仍处高位，利息净收入 2.3 亿元 (YoY-23.3%)。资管业务保持较好增速，24Q1 公司资管净收入 11.1 亿元 (YoY+10.2%)。旗下公募子公司管理规模继续扩张，据 Wind，24Q1 末南方基金公募基金资产净值 1.16 万亿元、其中非货基 5380 亿元，分别较年初+11%、+10%，华泰柏瑞公募基金资产净值 4458 亿元、非货基 3506 亿元，分别较年初+19%、+23%，增幅均高于所有公募基金合计。

■ **机构业务：投行受政策影响继续承压，自营业务受市场拖累。**受股权融资逆周期调节和严把资本市场上市关的政策导向下，据 Wind，24Q1 公司实现 IPO 规模 45.7 亿元 (YoY-18%)，再融资 (增发+配股) 承销规模 16.8 亿元 (YoY-95%)，债券承销规模 2283 亿元 (YoY+2%)，合计实现投行净收入 5.8 亿元 (YoY-26.1%)。24Q1 公司自营收入 18.8 亿元 (YoY-58.9%)，主要系投资业务已实现损益减少所致。24Q1 末公司自营投资规模 4392 亿元 (YoY-2.2%，较年初-8.4%)。

	2022A	2023A	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)	11.7	10.2	9.8	9.0	8.2
P/B(倍)	0.9	0.8	0.8	0.8	0.7

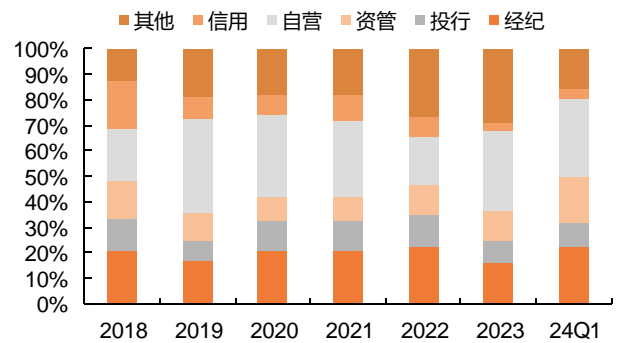
- 拟出售 AssetMark 子公司、进一步优化资产和资源配置，预计实现收益 7.96 亿美元。**4 月 25 日公司公告，拟通过直接协议整体出售方式出售所持美国控股子公司 AssetMark 全部股权，预计将获得 17.93 亿美元现金，2024 年公司从本次交易中实现的收益（合并报表税前口径）预计约 7.9573 亿美元（据公司公告）。本次交易仍需取得特定政府部门的同意、批准、通知或备案，仍存在不确定性。AssetMark 作为美国领先的统包资产管理平台，自 2016 年被公司收购以来，一方面贡献了较好的投资回报，2023 年 AssetMark 实现净利润折合人民币 8.6 亿元、对公司利润贡献约 5%；另一方面，借鉴统包资管平台运营经验，公司积极推动平台化发展和财富管理转型升级。
- 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。尽管 24Q1 受权益市场波动影响，公司业绩短期承压，但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，子公司 AssetMark 的出售也有望支撑年度盈利。维持公司 24/25/26 年归母净利润预测 133/143/158 亿元，对应同比增长 4.3%/7.9%/10.3%。当前股价对应 2024 年 PB 为 0.80 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（亿元）



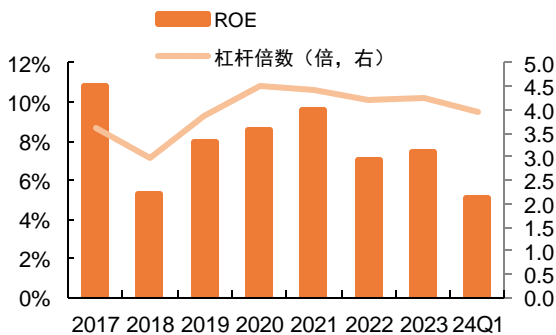
资料来源：公司公告，平安证券研究所

图表2 公司营业总收入结构



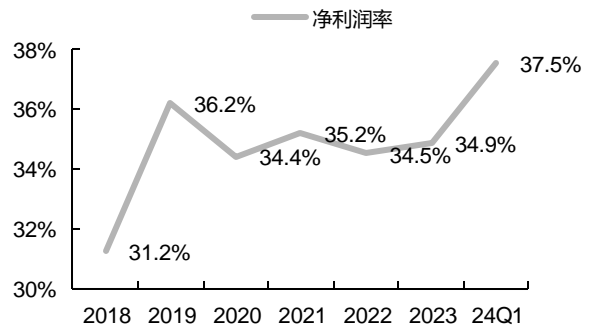
资料来源：公司公告，平安证券研究所

图表3 公司杠杆倍数及年化 ROE 表现



资料来源：公司公告，平安证券研究所

图表4 公司净利润率变动



资料来源：公司公告，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	10.2	9.8	9.0	8.2
PB	0.8	0.8	0.8	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%

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。

免责条款：

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