

华泰证券 (601688)

2024 年一季报点评: 自营拖累整体业绩, 出售 AssetMark 股权或优化资源配置

买入 (维持)

2024 年 04 月 30 日

证券分析师 胡翔

执业证书: S0600516110001
021-60199793

hux@dwzq.com.cn

证券分析师 葛玉翔

执业证书: S0600522040002
021-60199761

geyx@dwzq.com.cn

研究助理 罗宇康

执业证书: S0600123090002
luoyk@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入 (百万元)	32,032	36,578	38,930	43,609	48,119
同比 (%)	-15.50%	14.19%	6.43%	12.02%	10.34%
归母净利润 (百万元)	11,054	12,751	13,110	14,182	15,102
同比 (%)	-17.17%	15.35%	2.82%	8.18%	6.49%
EPS-最新摊薄 (元/股)	1.22	1.41	1.45	1.57	1.67
P/E (现价&最新摊薄)	11.25	9.75	9.48	8.77	8.23

投资要点

事件: 华泰证券发布 2024 年一季报, 公司 24Q1 实现营业总收入 61.05 亿元, 同比-32.11%, 实现归母净利润 22.91 亿元, 同比-29.39%。

■ 重资产业务: 自营下滑构成较大拖累。1) 高基数叠加权益市场低迷行情, 自营业务收入大幅缩水。2024 年一季度公司自营业务收入 (投资收益-对联营企业的投资收益+公允价值变动净收益) 为 18.81 亿元, 同比下降 58.91%, 为公司一季度业绩下滑的主要原因。我们预计在 24Q1 权益市场大幅波动情况下, 公司权益及衍生品自营业务遭受较强负面冲击, 公司自营投资规模有所收缩 (24Q1 公司交易性金融资产较 23Q1 减少 3%), 叠加上年高基数 (23Q1 公司自营业务收入同比+149%至 45.77 亿元), 导致公司 24Q1 自营业务收入出现较大降幅。2) 利息支出增长致利息净收入下滑。24Q1 公司融出资金 1,049 亿元, 较 23Q1 下降 1%。公司利息净收入同比-23%至 2.30 亿元, 主要系公司利息支出同比增长 3%至 33.42 亿元。

■ 轻资产业务: 经纪、投行业务较为低迷, 资管业务相对强势。1) 经纪业务同比下滑。2024Q1 全市场日均股基成交额 10,292 亿元, 同/环比分别+4%/+8%。公司经纪业务净收入同比-11%至 13.58 亿元, 预计系代销金融产品业务承压。2) 股权融资受政策压制, 投行业务承压。受 IPO 及再融资阶段性收紧影响, 2024Q1 公司 IPO/再融资发行规模分别同比-10%/-81%至 50/45 亿元, 导致公司投行业务净收入同比-26%至 5.76 亿元。3) 资管业务收入持续增长。24Q1 公司资管业务收入同比+10%至 11.06 亿元。公司参控股公募基金管理规模均快速扩张 (24Q1 末南方基金/华泰柏瑞管理规模分别同比+9%/+45%至 11,593 /4,457 亿元)。

■ 拟出售 AssetMark 全部股权, 有望提振公司业绩表现: 2024 年 4 月 25 日, 华泰证券公告称公司拟通过直接协议整体出售方式出售 AssetMark 全部股权, 约占 AssetMark 已发行普通股的 68.4%。交易完成后, 公司将获得获得约 17.93 亿美元现金, 该等现金将用于补充公司营运资金以及其他一般公司用途。2023 年 6 月 30 日至 2024 年 4 月 30 日, AssetMark 股价涨幅 15.88%, 并于 2024 年 4 月 9 日达到历史最高价, 公司当前出售股权有望最大化获取投资收益, 为公司业绩提供较好支撑。

■ 盈利预测与投资评级: 我们维持此前盈利预测, 预计 2024-2026 年公司归母净利润分别为 131.10 /141.82 /151.02 亿元, 对应增速分别为 2.82% /8.18% /6.49%, 对应 EPS 分别为 1.45 /1.57 /1.67 元, 当前市值对应 2024-2026 年 PB 估值分别为 0.76 /0.71 /0.67 倍。看好交投情绪恢复后公司不断巩固头部券商竞争壁垒, 同时依托科技核心竞争力延续增长趋势, 维持“买入”评级。

■ 风险提示: 1) 市场成交活跃度下降; 2) 股市波动冲击自营投资收益。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	14.37
一年最低/最高价	12.92/18.54
市净率(倍)	0.83
流通 A 股市值(百万元)	104,628.84
总市值(百万元)	129,752.26

基础数据

每股净资产(元,LF)	17.26
资产负债率(% ,LF)	78.59
总股本(百万股)	9,029.38
流通 A 股(百万股)	7,281.06

相关研究

《华泰证券(601688): 2023 年年报点评: 业绩符合预期, 投资收益为核心驱动力》

2024-03-29

《华泰证券(601688): 2023 年三季报点评: 业绩符合预期, 自营资管引领发展》

2023-11-01

表 1: 华泰证券盈利预测 (单位: 百万元人民币)

单位: 百万元	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业总收入	37,905	32,032	36,578	38,930	43,609	48,119
手续费及佣金净收入	16,673	16,236	14,613	14,484	15,343	16,303
经纪业务手续费净收入	7,879	7,073	5,959	6,167	6,200	6,248
投行业务手续费净收入	4,344	4,024	3,037	3,176	3,610	4,156
资管业务手续费净收入	3,772	3,769	4,256	4,723	5,039	5,313
利息净收入	3,751	2,633	952	1,405	2,260	3,261
投资收益	13,592	10,459	13,281	15,261	16,226	18,203
公允价值变动损益	309	-3,214	975	827	884	923
营业支出	21,567	19,890	21,890	23,600	27,073	30,481
归属于母公司股东净利润	13,346	11,054	12,751	13,110	14,182	15,102
归属于母公司股东净资产	148,423	165,087	179,108	190,718	201,207	212,319
营业收入增速	20.55%	-15.50%	14.19%	6.43%	12.02%	10.34%
归属于母公司股东净利润增速	23.32%	-17.17%	15.35%	2.82%	8.18%	6.49%
归属于母公司股东净资产增速	14.99%	11.23%	8.49%	6.48%	5.50%	5.52%
ROE	9.62%	7.05%	7.41%	7.09%	7.24%	7.30%
EPS	1.48	1.22	1.41	1.45	1.57	1.67
BVPS	15.25	16.07	16.91	18.18	19.34	20.56
P/E (A)	9.32	11.25	9.75	9.48	8.77	8.23
P/B (A)	0.90	0.86	0.81	0.76	0.71	0.67
P/E (H)	5.48	6.62	5.74	5.58	5.16	4.85
P/B (H)	0.53	0.50	0.48	0.45	0.42	0.39

数据来源: Wind, 东吴证券研究所 (截至 2024 年 4 月 30 日)

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

在法律许可的情况下，东吴证券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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 -15% 以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5% 以上。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>