

华泰证券 (601688.SH)

投资承压，海外整合

买入

核心观点

华泰证券公布 2024 年第一季度报告。一季度公司实现营业收入 61.05 亿元，同比下滑 32%；实现归母净利润 22.91 亿元，同比下滑 29%；扣除非经常性损益后的净利润为 22.39 亿元，同比下滑 29%，对应 EPS0.24 元，同比下滑 31%；ROE 为 1.37%，同比减 0.49pct，业绩下滑主要因投资收益减少所致。

投资收益大幅下滑，与衍生品、股权直投相关。一季度公司持续加大债券配置，因当季权益、衍生品、股权市场估值波动，投资业务已实现损益减少，当年实现投资业务收入（含公允价值变动）18.81 亿元，同比下滑 59%。后续量化私募和场外衍生品业务监管政策趋严，机构产品体系需持续调整。

近期公司处置海外部分资产，跨境平台资源持续整合。4 月 25 日公司向私募股权机构 GTCR 旗下基金整体出售所持有统包资产管理平台 AssetMark 全部股权，每股对价 35.25 美元，如获监管批准，预计将获得约 17.93 亿美元现金，同时 AssetMark 将从纽交所退市。资产处置后预计海外业务更加聚焦，境外运作平台华泰国际总资产最近三年复合增长率达 8.8%，截至 2023 年年末总资产超过 2000 亿港元，近期持续向新加坡子公司增资。

经纪份额稳固，资管规模壮大。公司“股票+混合”与非货币公募保有规模稳固，居行业排名第二，基金投顾稳健发展。一季度资管实现净收入 11.06 亿元，同比提升约 10%。截至 3 月末，依托被动指数的华泰柏瑞非货基规模突破 3300 亿元（同比+47.12%），南方基金非货基规模 4956.84 亿元（同比-2.01%）。

风险提示：盈利预测偏差较大的风险；市场大幅波动风险；境外监管风险。

投资建议：我们对公司的盈利预测维持不变，预测 2024-2026 年公司归母净利润分别为 139.27 亿元、146.04 亿元、158.09 亿元，同比增长 9.2%/4.9%/8.3%，当前股价对应的 PE 为 10.8/10.3/9.5x，PB 为 0.8/0.8/0.7x。在三方导流政策重启背景下，公司将凸显互联网与产品优势，对公司维持“买入”评级。

盈利预测和财务指标

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	32,032	36,578	38,780	40,189	44,661
(+/-%)	-15.5%	14.2%	6.0%	3.6%	11.1%
归母净利润(百万元)	11,053	12,751	13,927	14,604	15,809
(+/-%)	-17.2%	15.4%	9.2%	4.9%	8.3%
摊薄每股收益(元)	1.2	1.4	1.5	1.6	1.7
净资产收益率(ROE)	7.5	8.5	7.6	7.5	7.7
市盈率(PE)	14.0	12.3	10.8	10.3	9.5
市净率(PB)	0.9	0.8	0.8	0.8	0.7

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

公司研究·财报点评

非银金融·证券 II

证券分析师：孔祥

021-60375452

kongxiang@guosen.com.cn

S0980523060004

证券分析师：林珊珊

0755-81981576

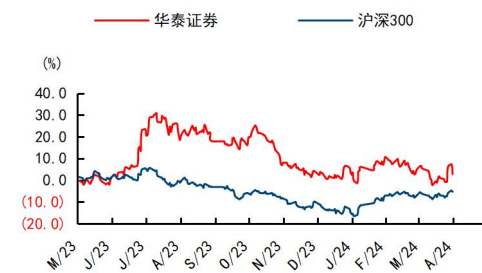
linss@guosen.com.cn

S0980518070001

基础数据

投资评级	买入(维持)
合理估值	
收盘价	13.77 元
总市值/流通市值	124335/124335 百万元
52 周最高价/最低价	18.54/12.92 元
近 3 个月日均成交额	918.25 百万元

市场走势

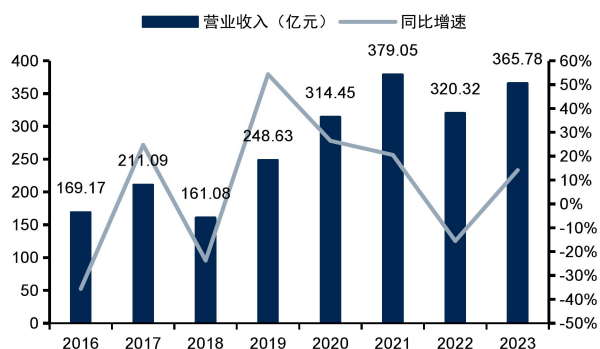


资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

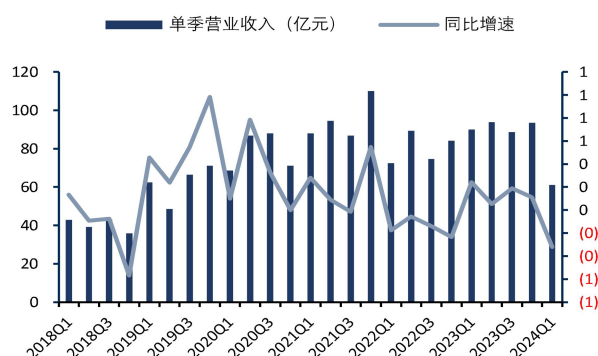
- 《华泰证券 (601688.SH) - 财富转型蓄势，自营去方向见成效》——2024-03-29
- 《华泰证券 (601688.SH) - 投资去方向有成效，科技优势正夯实》——2023-10-31
- 《华泰证券 (601688.SH) - 科技赋能财富，经纪份额领先》——2023-08-31
- 《华泰证券 (601688.SH) - 投资反转，净利稳健增长》——2023-05-04
- 《华泰证券 (601688.SH) - 平台优势持续，科技驱动转型》——2023-03-31

图1: 公司营业收入及增速 (单位: 亿元、%)



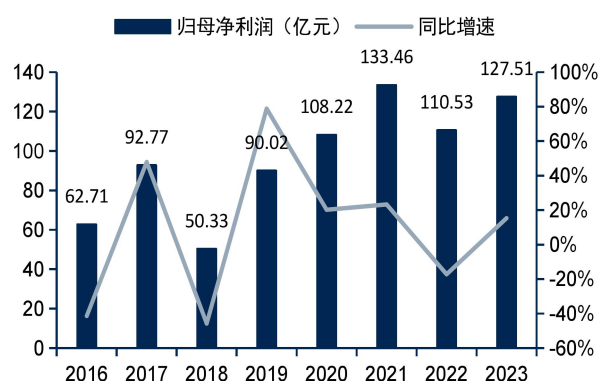
资料来源: 公司公告、Choice、国信证券经济研究所整理

图2: 公司单季营业收入及增速 (单位: 亿元、%)



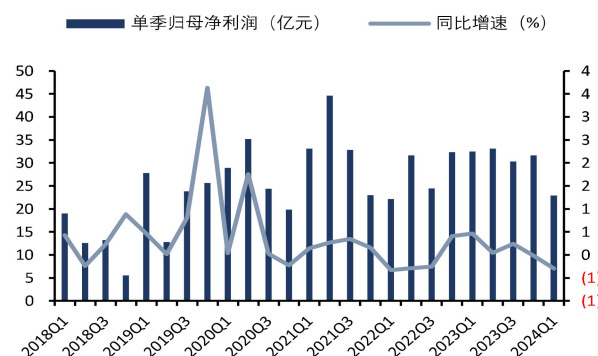
资料来源: 公司公告、Choice、国信证券经济研究所整理

图3: 公司归母净利润及增速 (单位: 亿元、%)



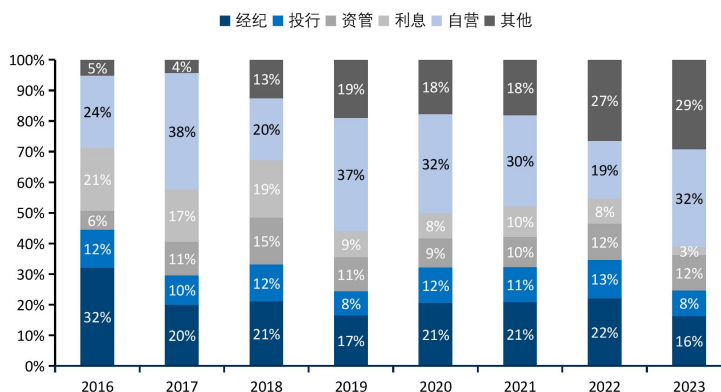
资料来源: 公司公告、Choice、国信证券经济研究所整理

图4: 公司单季归母净利润及增速 (单位: 亿元、%)



资料来源: 公司公告、Choice、国信证券经济研究所整理

图5: 公司主营业务结构



资料来源: Choice、国信证券经济研究所整理

投资建议: 我们对公司的盈利预测维持不变, 预测 2024-2026 年公司归母净利润分别为 139.27 亿元、146.04 亿元、158.09 亿元, 同比增长 9.2%/4.9%/8.3%, 当前股价对应的 PE 为 10.8/10.3/9.5x, PB 为 0.8/0.8/0.7x。在三方导流政策重启背景下, 公司将凸显互联网与产品优势, 对公司维持“买入”评级。

财务预测与估值

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
	2022	2023	2024E	2025E	2026E		2022	2023	2024E	2025E	2026E
资产总计	846567	905508	996059	1095665	1095665	营业收入	32032	36578	38780	40189	44661
货币资金	155612	150320	165352	181887	181887	手续费及佣金净收入	16236	14613	14423	14189	15476
融出资金	100648	112341	123575	135933	135933	经纪业务净收入	7073	5959	7209	6683	7241
交易性金融资产	351546	413460	475479	546801	546801	投行业务净收入	4024	3037	2037	2241	2689
买入返售金融资产	34824	12460	13706	15077	15077	资管业务净收入	3769	4256	4621	4852	5095
可供出售金融资产	0	0	0	0	0	利息净收入	2633	952	1030	1118	1423
负债合计	678718	723291	795620	875182	962700	投资收益	10459	13281	13324	13879	15659
卖出回购金融资产款	144118	144056	158462	182231	209566	其他收入	3430	5126	10002	11002	12103
代理买卖证券款	152552	144701	159171	175089	192598	营业支出	19890	21890	23462	24113	27243
应付债券	139419	159816	175798	202167	232492	营业外收支	86	(483)	90	81	73
所有者权益合计	167849	182217	192681	203457	215268	利润总额	12228	14205	15408	16157	17491
其他综合收益	793	1069	1122	1178	1237	所得税费用	863	1168	1087	1140	1234
少数股东权益	2762	3109	3276	3459	3660	少数股东损益	313	286	394	413	447
归属于母公司所有者权益合计	165087	179108	189405	199999	211608	归属于母公司净利润	11053	12751	13927	14604	15809
每股净资产(元)	18.19	19.74	20.87	22.04	23.06						
总股本(亿股)	90.77	90.75	90.77	90.76	91.76						

关键财务与估值指标					
	2022	2023	2024E	2025E	2026E
每股收益	1.18	1.35	1.53	1.61	1.74
每股红利					
每股净资产	18.19	19.74	20.87	22.04	23.06
ROIC					
ROE	7.49	8.49	7.56	7.50	7.68
收入增长	-15%	14%	6%	4%	11%
净利润增长率	-17%	15%	9%	5%	8%
资产负债率	80%	80%	80%	80%	88%
P/E	14.03	12.27	10.79	10.29	9.51
P/B	0.91	0.84	0.79	0.75	0.72
EV/EBITDA					

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	买入	股价表现优于市场代表性指数 20%以上
		增持	股价表现优于市场代表性指数 10%-20%之间
		中性	股价表现介于市场代表性指数±10%之间
		卖出	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
	行业 投资评级	超配	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数±10%之间
		低配	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所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或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中所提及的意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层
邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层
邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层
邮编：100032