

华泰证券 (601688)

2024 年中报点评: 资管业务表现亮眼, 自营业务边际改善

买入 (维持)

2024 年 09 月 01 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

证券分析师 武欣姝

执业证书: S0600524060001
wux@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	35,044	40,550	44,841
同比 (%)	-15.50%	14.19%	-4.19%	15.71%	10.58%
归母净利润 (百万元)	11,054	12,751	11,962	12,928	13,821
同比 (%)	-17.17%	15.35%	-6.18%	8.08%	6.91%
EPS-最新摊薄 (元/股)	1.22	1.41	1.32	1.43	1.53
P/E (现价&最新摊薄)	10.28	8.91	9.50	8.79	8.22

投资要点

事件: 华泰证券发布 2024 年中报。公司 24H1 营业总收入同比-5.05%至 174.41 亿元, 归母净利润同比-18.99%至 53.11 亿元。其中 24Q2 单季度营业总收入环比+86%至 113.36 亿元, 归母净利润环比+32%至 30.20 亿元。

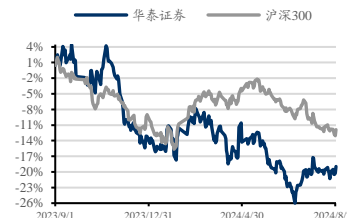
■ **重资产业务: 自营业务边际改善, 利息净收入实现正增长。** 1) **自营业务:** 2024H1 公司自营业务收入 (投资收益-对联营企业的投资收益+公允价值变动净收益) 为 42.14 亿元, 同比下降 28%, 系公司业绩下滑最大拖累项。24Q2 单季度公司自营业务收入同/环比分别+88%/+24%至 23.34 亿元, 改善显著。2) **利息净收入:** 2024H1 公司利息净收入同比+11%至 7.11 亿元, 增速重新转正, 主要系 24H1 全市场转融通 规模持续压降, 带动公司转融通利息支出同比-61%至 2.43 亿元。

■ **轻资产业务: 投行业务表现承压, 资管业务表现突出。** 1) **投行业务:** 2024H1 公司投行业务收入同比-42%至 9.3 亿元, 与行业整体降幅大致相同 (24H1 上市券商合计投行业务收入同比-41%)。24H1 公司 IPO 承销额同比-58%至 50.33 亿元, 但市占率由 23H1 的 5.5%提升至 16.6%, 优势依旧稳固。2) **经纪业务:** 2024H1 全市场股基成交额同比-6%至 9,896 亿元, 公司经纪业务收入同比-14%至 27.2 亿元。公司持续推进“涨乐财富通”平台产品及服务创新, 以 AI 技术和大数据分析能力为依托, 不断扩展特色交易工具, 升级精细化运营模式。3) **资管业务:** 2024H1 公司资管业务收入同比+6%至 22.20 亿元, 表现显著优于行业整体 (24H1 上市券商合计资管业务收入同比-1%)。24H1 公司公募基金/集合资管/单一资管/专项资管规模分别同比+18%/+4%/+41%/-9%至 1,108/591/1,603/1,757 亿元。

■ **盈利预测与投资评级:** 结合公司 24H1 经营情况, 我们下调此前盈利预测, 预计 2024-2026 年公司归母净利润分别为 119.62/129.28/138.21 亿元 (前值分别为 131.10 /141.82 /151.02 亿元), 对应增速分别为-6.18%/8.08%/6.91%, 对应 EPS 分别为 1.32/1.43/1.53 元, 当前市值对应 2024-2026 年 PB 估值分别为 0.70/0.66/0.62 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)	12.58
一年最低/最高价	11.83/17.03
市净率(倍)	0.74
流通 A 股市值(百万元)	91,762.68
总市值(百万元)	113,589.66

基础数据

每股净资产(元,LF)	17.10
资产负债率(% ,LF)	78.02
总股本(百万股)	9,029.38
流通 A 股(百万股)	7,294.33

相关研究

《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》

2024-04-30

《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

表 1: 华泰证券盈利预测 (单位: 百万元)

单位: 百万元	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业总收入	37,905	32,032	36,578	35,044	40,550	44,841
手续费及佣金净收入	16,673	16,236	14,613	13,643	15,038	15,826
经纪业务手续费净收入	7,879	7,073	5,959	5,919	6,003	6,095
投行业务手续费净收入	4,344	4,024	3,037	2,584	3,502	3,832
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	1,254	2,056	3,091
投资收益	13,592	10,459	13,281	12,368	13,675	15,572
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	22,862	26,695	29,998
归属于母公司股东净利润	13,346	11,054	12,751	11,962	12,928	13,821
归属于母公司股东净资产	148,423	165,087	179,108	189,571	199,150	209,357
营业收入增速	20.55%	-15.50%	14.19%	-4.19%	15.71%	10.58%
归属于母公司股东净利润增速	23.32%	-17.17%	15.35%	-6.18%	8.08%	6.91%
归属于母公司股东净资产增速	14.99%	11.23%	8.49%	5.84%	5.05%	5.13%
ROE	9.62%	7.05%	7.41%	6.49%	6.65%	6.77%
EPS	1.48	1.22	1.41	1.32	1.43	1.53
BVPS	15.25	16.07	16.91	18.06	19.11	20.24
P/E (A)	8.51	10.28	8.91	9.50	8.79	8.22
P/B (A)	0.82	0.78	0.74	0.70	0.66	0.62
P/E (H)	5.06	6.12	5.30	5.65	5.23	4.89
P/B (H)	0.49	0.47	0.44	0.41	0.39	0.37

数据来源: Wind, 东吴证券研究所 (截至 2024 年 8 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>