

金融公司|公司点评|华泰证券（601688）

公募业务表现亮眼，自营驱动业绩环比改善



| 报告要点

华泰证券发布 2024 年半年报，2024H1 公司累计实现营业收入 174.4 亿，yoy-5%；归母净利润 53.1 亿，yoy-19%；加权平均 ROE 3.18%，较去年同期减少 1.05pct。其中 2024Q2 实现营收 113.4 亿元，yoy+21%/qoq+86%；归母净利润 30.2 亿元，yoy-9%/qoq+32%。

| 分析师及联系人



刘雨辰

SAC: S0590522100001



耿张逸

华泰证券(601688)

公募业务表现亮眼，自营驱动业绩环比改善

行业：非银金融/证券 II
 投资评级：买入（维持）
 当前价格：12.58 元

基本数据

总股本/流通股本(百万股) 9,029.38/9,013.38
 流通 A 股市值(百万元) 91,762.68
 每股净资产(元) 17.10
 资产负债率(%) 78.02
 一年内最高/最低(元) 17.03/11.83

股价相对走势



相关报告

- 《华泰证券(601688):投资收益承压拖累公司净利润表现》2024.05.09
- 《华泰证券(601688):净利润逆市增长凸显业绩韧性》2024.03.29



扫码查看更多

事件

华泰证券发布 2024 年半年报，2024H1 公司累计实现营业收入 174.4 亿，yoy-5%；归母净利润 53.1 亿，yoy-19%；加权平均 ROE 3.18%，较去年同期减少 1.05pct。其中 2024Q2 实现营收 113.4 亿元，yoy+21%/qoq+86%；归母净利润 30.2 亿元，yoy-9%/qoq+32%。

➤ 收费类业务：公募业务表现亮眼，投行业务竞争力突出

1) 公司 2024H1 实现经纪业务收入 27.2 亿，yoy-14%，占证券主营收入比重为 22.3%，yoy+3.6pct。其中 2024Q2 经纪业务收入 13.7 亿，yoy-16%/qoq+1%。

2) 公司 2024H1 实现资管业务收入 22.2 亿，yoy+6%，占证券主营收入比重为 18.2%，yoy+5.8pct。其中 2024Q2 资管业务收入 11.1 亿，yoy+3%/qoq+0.7%。公司旗下华泰柏瑞非货及股混 AUM 同比大幅增长，截至 2024H1 末，华泰柏瑞非货 AUM 为 3753 亿元，yoy+61%，股混 AUM 为 3143 亿元，yoy+74%。

3) 公司 2024H1 实现投行收入 9.3 亿元，yoy-42%。其中 2024Q2 投行业务收入 3.6 亿，yoy-57%/qoq-38%。(1) 2024H1 公司 IPO 保荐项目 4 单，行业排名第一，承销规模 50 亿，yoy-49%；再融资规模 65 亿，yoy-70%；(2) 债承 5361 亿，yoy-5%，行业排名第三。

➤ 资金业务：投资业务承压明显，投资杠杆略有收缩

1) 公司 2024H1 实现投资净收入(含汇兑收益) 44.3 亿，yoy-40%，预计主因权益市场震荡以及去年同期高基数影响。其中 2024Q2 公司投资净收入 25.9 亿元，yoy-25%/qoq+40%。截至 2024H1 末，公司金融投资规模 4419 亿，yoy-6%。我们测算公司 2024Q2 年化投资收益率为 2.3%，yoy-1pct。测算公司 2024Q2 投资杠杆 2.45 倍，相较 2023Q2 下降 0.35 倍。

2) 公司 2024H1 实现利息净收入 7.1 亿元，yoy+11%。其中 2024Q2 利息净收入 4.8 亿元，yoy+41%/qoq+109%。公司融资融券业务余额为 1055.54 亿元，市占率 7.13%，yoy-0.14pct。

➤ 盈利预测、估值与评级

考虑到公司出售所持 AssetMark 全部股权有望贡献相关收益，我们预计公司 2024-2026 年营收分别为 371/367/378 亿，同比 1.5%/-1.2%/3%；我们预计公司 2024-2026 年归母净利润分别为 141/115/135 亿，同比+10.8%/-18.7%/+17.3%；EPS 分别为 1.56/1.27/1.49 元/股。我们认为公司未来将持续保持财富管理领先地位，业绩有望随市场回暖进一步修复，维持“买入”评级。

风险提示：市场修复不及预期、流动性收紧，居民资金入市进程放缓、政策变化风险

财务数据和估值	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	32,032	36,578	37,140	36,683	37,773
增长率(%)	-15.5%	14.2%	1.5%	-1.2%	3.0%
归母净利润(百万元)	11,054	12,750	14,131	11,486	13,477
增长率(%)	-17.2%	15.3%	10.8%	-18.7%	17.3%
EPS(元/股)	1.22	1.41	1.56	1.27	1.49
市盈率(P/E)	10.33	8.95	8.04	9.89	8.43
市净率(P/B)	0.74	0.71	0.75	0.67	0.73

数据来源：公司公告、iFind，国联证券研究所预测；股价为 2024 年 08 月 30 日收盘价

1. 风险提示

- 1) 市场修复不及预期:** 若全球经济增速预期下修, 海外主流经济体可能面临滞胀甚至衰退的风险; 随着海外需求的逐步回落, 我国出口增速将边际放缓。叠加海外仍处于货币政策收紧周期, 市场风险偏好降低, 海外股市表现低迷, 中国股市波动也会加大。
- 2) 流动性收紧, 居民资金入市进程放缓:** 若流动性若快速收缩, 国内投资者市场风险偏好将下降, 从而影响交投活跃度, 并影响行业经纪收入增速; 同时, 新发基金和基金规模增长乏力, 并影响资管业务收入增长和代销金融产品收入增速。
- 3) 政策变化风险:** 若监管趋严, 投行处罚增多且投行项目减少, 同时对于券商开展重资本业务限制增多, 影响券商提升杠杆, 从而影响券商投行业务收入以及重资本业务收入。

财务预测摘要
资产负债表

单位:百万元	2022	2023	2024E	2025E	2026E
银行存款	155,612	150,320	126,004	130,147	135,908
其中:客户存款	110,431	104,023	105,003	108,456	113,256
公司存款	45,181	46,296	21,001	21,691	22,651
结算备付金	38,746	42,316	39,668	41,041	43,896
其中:客户备付金	30,029	33,187	33,718	34,885	37,312
公司备付金	8,717	9,129	5,950	6,156	6,584
投资资产	362,292	429,847	454,421	480,533	508,290
其中:交易性金融资产	351,546	413,460	437,221	462,480	489,341
其它债权投资	10,504	16,262	17,075	17,929	18,825
其他权益工具投资	242	125	125	125	125
存出保证金	42,707	40,544	24,365	28,381	27,955
融出资金	100,648	112,341	114,151	121,574	127,851
买入返售资产	34,824	12,460	25,201	26,029	27,182
长期股权投资	19,241	20,415	21,660	22,981	24,383
固定资产(含在建工程)	4,682	4,586	4,964	5,117	5,407
资产总计	846,571	905,508	891,256	941,218	976,618
交易性金融负债	48,576	52,671	57,112	61,927	67,149
代理买卖证券款	152,552	144,701	143,656	149,683	156,260
应付职工薪酬	11,893	10,583	11,236	11,942	12,706
负债总计	678,714	723,291	711,070	755,607	804,174
股本	9,076	9,075	9,029	9,029	9,029
资本公积	70,482	69,602	69,602	69,602	69,602
一般风险准备	21,026	23,458	24,334	25,511	25,511
盈余公积	7,791	8,838	8,838	8,838	8,838
未分配利润	37,923	42,431	51,307	55,732	55,732
归属于母公司所有者权益合计	165,095	179,108	176,810	182,412	169,412
少数股东权益	2,762	3,109	3,376	3,199	3,032
股东权益合计	167,857	182,217	180,186	185,610	172,444
负债和股东权益合计	846,571	905,508	891,256	941,218	976,618

利润表

单位:百万元	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入	32,032	36,578	37,140	36,683	37,773
手续费及佣金净收入	16,236	14,613	16,496	17,656	19,081
其中:经纪收入	7,073	5,959	6,336	6,633	7,004
证券承销收入	4,024	3,037	4,718	5,575	6,622
资产管理收入	3,769	4,256	4,000	4,000	4,000
利息净收入	2,633	952	1,567	2,255	2,165
投资收益	10,459	13,281	11,225	8,930	14,624
对联营合营企业投资收益	1,219	2,585	2,500	2,500	2,500
公允价值变动	(3,214)	975	204	179	225
营业支出	19,890	21,890	27,107	23,375	22,246
营业税金及附加	190	188	227	224	231
信用减值损失	(485)	(411)	1,857	(734)	1,511
业务及管理费用	16,849	17,079	18,132	19,272	20,504
营业利润	12,142	14,687	10,033	13,308	15,527

利润总额	12,228	14,205	9,543	12,824	15,029
所得税	861	1,168	785	1,055	1,236
净利润	11,367	13,036	8,758	11,769	13,793
少数股东损益	313	286	199	283	316
归属于母公司股东的净利润	11,054	12,750	14,131	11,486	13,477

数据来源：公司公告、iFinD，国联证券研究所预测

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与、不与、也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级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：以报告发布日后的6到12个月内的公司股价（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。其中：A股市场以沪深300指数为基准，北交所市场以北证50指数为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为基准；韩国市场以柯斯达克指数或韩国综合股价指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于10%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在5%~10%之间
		持有	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
		卖出	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
	行业评级	强于大市	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		弱于大市	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属国联证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“国联证券”）。未经国联证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为国联证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，国联证券不因收件人收到本报告而视其为国联证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国联证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户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、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，国联证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，国联证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

国联证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。国联证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。国联证券的资产管理部门、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的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，国联证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到国联证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

版权声明

未经国联证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、转载、刊登和引用。否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、转载、刊登和引用者承担。

联系我们

北京：北京市东城区安外大街208号玖安广场A座4层
 无锡：江苏省无锡市金融一街8号国联金融大厦16楼

上海：上海市虹口区杨树浦路188号星立方大厦8层
 深圳：广东省深圳市福田区益田路4068号卓越时代广场1期13楼