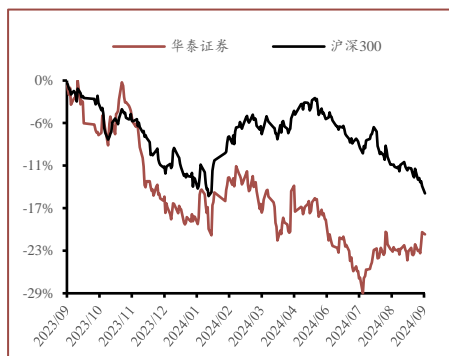


投资评级:增持(维持)

基本数据	2024-09-09
收盘价(元)	12.80
流通股本(亿股)	90.13
每股净资产(元)	17.10
总股本(亿股)	90.29

最近 12 月市场表现



分析师 许盈盈

SAC 证书编号: S0160522060002

xuyy02@ctsec.com

分析师 刘金金

SAC 证书编号: S0160524050001

liujj01@ctsec.com

相关报告

- 《投行竞争力继续保持，投资端较 Q1 已有所改善》 2024-09-01
- 《业绩符合预期，大财富管理业务优势显著》 2024-04-30
- 《投资业务亮眼，整体业绩稳健》 2024-03-29

核心观点

- ❖ **事件:** 9 月 5 日晚，华泰证券发布公告，已完成出售所持美国控股子公司 AssetMark Financial Holdings, Inc. (以下简称 AssetMark) 的全部股权。
- ❖ **公司 2016 年以 7.8 亿美元收购 AssetMark，旨在加快财富管理转型、推进国际业务发展。** AssetMark 是美国领先的统包资产管理项目平台 (TAMP)，为独立投顾提供全套式服务。公司于 2016 年以交易对价 7.8 亿美元收购 AssetMark，彼时收购目的在于通过吸收借鉴国际先进的财富管理服务体系和经验，有序推进财富管理转型落地，对接全球资源加快国际化发展布局。收购后，AssetMark 成为公司国际业务的重要组成部分，1H2024 AssetMark 分别实现营收、净利润 20.72、5.09 亿元 (内部交易抵销前的金额)，对公司总营收、归母净利润的贡献比例分别为 11.9%、6.6%。
- ❖ **本次交易取得的收益预计于三季度一次性计提，以 3Q2023 单季静态测算税前利润增幅达 175%。** 公司预计将从本次交易中获得 17.93 亿美元现金，实现收益约 7.96 亿美元，折合人民币 56.49 亿元 (以 9 月 5 日即期汇率测算)。根据交易完成的时点，预计公司将在 2024 年三季度一次性计提收益，以 3Q2023 单季度静态数据测算，预计分别增厚 Q3 单季营收、税前利润 63.8%、175.4%；以 1H2024 和 3Q2023 单季公司业绩之和作为公司 2024 年前三季度业绩基数，预计将分别增厚公司 2024 年前三季度收入、税前利润 21.5%、64.2%，使得 2024 年前三季度收入、税前利润分别较 2023 年前三季度同比 +17.3%、+28.8%。
- ❖ **收购战略目标已基本完成，TAMP 经验进一步内迁空间有限，回笼资金预计将继续用于国际化布局。** 公司出售的原因为公司已吸收借鉴 AssetMark 的先进经验，推动财富管理业务转型升级，基本已达成收购时设定的战略目标，考虑到当前国内独立投顾模式短期内较难放开，AssetMark 的 TAMP 经验进一步内迁空间有限。公司表示，回笼资金将用于补充营运资金及其他一般公司用途，我们预计仍聚焦海外业务，推动国际化战略的深入发展。
- ❖ **投资建议:** 本次交易预计将在 2024 年三季度一次性计提收益，大幅增厚公司业绩，因此我们上调公司盈利预测，预计公司 2024-2026 年分别实现归母净利润 167.01、150.92、174.04 亿元，同比分别 +31.0%、-9.6%、+15.3%。当前收盘对应 2024 年 PB 为 0.59 倍，维持“增持”评级。
- ❖ **风险提示:** 资本市场大幅波动风险；市场成交规模大幅下滑风险；行业监管政策超预期趋紧风险

盈利预测:

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	32,032	36,578	42,970	42,330	47,604
收入增长率(%)	-15.50	14.19	17.48	-1.49	12.46
归母净利润(百万元)	11,053	12,751	16,701	15,092	17,404
净利润增长率(%)	-17.18	15.36	30.98	-9.64	15.32
EPS(元/股)	1.22	1.41	1.85	1.67	1.93
PE	10.51	9.11	6.92	7.66	6.64
ROE(%)	7.05	7.41	8.91	7.42	7.92
PB	0.70	0.65	0.59	0.55	0.51

数据来源: wind 数据, 财通证券研究所 (以 2024 年 09 月 09 日收盘价计算)

公司财务报表及指标预测

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E		2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	155,612	150,320	158,566	169,149	180,393	营业收入	32,032	36,578	42,970	42,330	47,604
结算备付金	38,746	42,316	44,710	47,794	51,074	手续费及佣金净收入	16,236	14,613	13,575	13,928	15,465
融出资金	100,648	112,341	112,033	125,005	132,792	其中:代理买卖证券 业务净收入	7,073	5,959	6,024	6,456	6,916
衍生金融资产	15,788	16,260	16,260	16,260	16,260	证券承销业 务净收入	4,024	3,037	2,574	3,119	3,784
买入返售金融资产	34,824	12,460	12,607	12,879	13,721	受托客户资 产管理业务净收入	3,769	4,256	3,891	3,239	3,527
交易性金融资产	351,546	413,460	467,303	517,338	565,449	利息净收入	2,633	952	1,157	2,194	3,478
其他债权投资	10,504	16,262	17,075	17,929	18,825	投资净收益+公允价 值变动净收益	7,246	14,255	21,541	19,159	21,161
其他权益工具投资	242	125	131	137	144	其他业务收入	5,918	6,757	6,697	7,049	7,500
长期股权投资	19,241	20,415	20,415	20,415	20,415	营业支出	19,890	21,890	24,320	25,236	27,398
其他资产	119,415	121,550	127,308	121,157	126,226	营业税金及附加	190	188	251	249	282
资产总计	846,567	905,508	976,408	1,048,062	1,125,300	管理费用	16,849	17,079	18,195	18,637	20,366
应付短期融资款	25,773	25,476	35,476	45,476	50,476	信用减值损失	-485	-411	336	259	49
拆入资金	25,878	39,537	43,490	47,839	52,623	其他业务成本	3,336	5,035	5,538	6,092	6,701
交易性金融负债	48,576	52,671	57,938	63,732	70,105	营业利润	12,142	14,687	18,650	17,094	20,206
卖出回购金融资产款	144,118	144,056	157,095	165,101	184,110	利润总额	12,228	14,205	18,650	17,094	20,206
代理买卖证券款	152,552	144,701	152,716	164,038	176,110	净利润	11,365	13,036	16,785	15,214	17,580
应付职工薪酬	11,893	10,583	11,409	11,450	12,924	归母净利润	11,053	12,751	16,701	15,092	17,404
其他负债	269,930	306,267	319,282	336,333	347,453	业绩和估值指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
负债合计	678,718	723,291	777,405	833,968	893,801	营业收入增长率	-15.50%	14.19%	17.48%	-1.49%	12.46%
股本	9,076	9,075	9,029	9,029	9,029	归母净利润增长率	-17.18%	15.36%	30.98%	-9.64%	15.32%
其他所有者权益	158,773	173,143	189,973	205,065	222,469	每股收益(元)	1.22	1.41	1.85	1.67	1.93
归属于母公司股东权益合计	165,087	179,108	195,810	211,023	228,603	每股净资产(元)	18.19	19.74	21.69	23.37	25.32
少数股东权益	2,762	3,109	3,193	3,071	2,895	ROE	7.05%	7.41%	8.91%	7.42%	7.92%
股东权益合计	167,849	182,217	199,003	214,095	231,498	P/E	10.51	9.11	6.92	7.66	6.64
负债和股东权益合计	846,567	905,508	976,408	1,048,062	1,125,300	P/B	0.70	0.65	0.59	0.55	0.51

资料来源: wind 数据, 财通证券研究所(以 2024 年 09 月 09 日收盘价计算)

信息披露

● 分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，并注册为证券分析师，具备专业胜任能力，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。本报告清晰地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，作者也不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

● 资质声明

财通证券股份有限公司具备中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。

● 公司评级

以报告发布日后 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准：

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；

中性：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间；

减持：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%；

无评级：由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

A 股市场代表性指数以沪深 300 指数为基准；香港市场代表性指数以恒生指数为基准；美国市场代表性指数以标普 500 指数为基准。

● 行业评级

以报告发布日后 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准：

看好：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；

看淡：相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数。

A 股市场代表性指数以沪深 300 指数为基准；香港市场代表性指数以恒生指数为基准；美国市场代表性指数以标普 500 指数为基准。

● 免责声明

本报告仅供财通证券股份有限公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司不保证该等信息的准确性、完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的邀请或向他人作出邀请。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的价格、价值及投资收入可能会波动。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。

本公司通过信息隔离墙对可能存在利益冲突的业务部门或关联机构之间的信息流动进行控制。因此，客户应注意，在法律许可的情况下，本公司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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告仅作为客户作出投资决策和公司投资顾问为客户提供投资建议的参考。客户应当独立作出投资决策，而基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前应咨询所在证券机构投资顾问和服务人员的意见；

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、发表或引用，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。