

华泰证券(601688.SH)

AssetMark股权出售大幅增厚Q3业绩

推荐(维持)

股价: 17.41元

主要数据

行业	非银行金融
公司网址	www.htsc.com
大股东/持股	江苏省国信集团有限公司/15.21%
实际控制人	江苏省人民政府国有资产监督管理委员会
总股本(百万股)	9,027
流通A股(百万股)	7,294
流通B/H股(百万股)	1,719
总市值(亿元)	1,475
流通A股市值(亿元)	1,270
每股净资产(元)	17.71
资产负债率(%)	78.1

行情走势图



相关研究报告

【平安证券】华泰证券(601688.SH)*半年报点评*投资收益仍拖累业绩,资管与海外业务增长较好*推荐20240901

【平安证券】华泰证券(601688.SH)*季报点评*自营拖累业绩,资管表现亮眼,资源配置进一步优化*推荐20240430

证券分析师

王维逸	投资咨询资格编号 S1060520040001 BQC673 WANGWEIYI059@pingan.com.cn
李冰婷	投资咨询资格编号 S1060520040002 LIBINGTING419@pingan.com.cn
韦羿雯	投资咨询资格编号 S1060524070004 WEIJIWEN854@pingan.com.cn

事项:

华泰证券发布2024年三季报,实现营业总收入314.24亿元(YoY+15.41%),归母净利润125.21亿元(YoY+30.63%);总资产8475亿元(较上年末-6%),归母净资产1856亿元(较上年末+4%),EPS(摊薄)1.39元,BVPS17.71元。

平安观点:

■ 子公司出售驱动公司业绩大幅增长。24Q3单季度营业收入140亿元(YoY+58%,QoQ+23%),归母净利72亿元(YoY+138%,QoQ+139%),其中处置子公司损益62.26亿元,主要是公司出售美国子公司AssetMark。去除该非经常性损益后,Q3单季度营业收入77亿元(YoY-12%,QoQ-32%)。24Q1-Q3华泰经纪/投行/资管/信用/自营/其他收入分别同比-14%/-41%/-4%/+52%/+57%/+13%,收入占比13%/4%/10%/4%/38%/31%。费用端24Q1-Q3业务及管理费118亿元(YoY-9%),管理费用率37.6%(YoY-9.9pct);信用减值转回5.9亿元(vs上年同期转回4.6亿元)。24Q3末公司杠杆倍数3.58倍(较上年末-0.67倍);24Q1-Q3年化ROE为9.16%(YoY+1.6pct)。

■ 被动指数产品驱动公募子竞争力提升,经纪与投行延续承压,资管相对稳健。据Wind,24Q3沪深两市日均股基成交额8046亿元(QoQ-12%,YoY-15%),前三季度合计9210亿元(YoY-9%),公司经纪净收入降幅更深,预计系费率下降和代销业务压力。三季度投行业务依旧承压,据Wind上市日统计,24Q1-Q3华泰证券承销IPO规模62亿元(YoY-59%),增发及配股合计承销60亿元(YoY-90%),债券承销8724亿元(YoY-1%)。资管业务保持稳健,旗下公募子公司今年以来行业排名快速提升,据Wind,24Q3末南方基金非货基金管理规模6631亿元(较上年末+36%),排名行业第5(较上年末+3名),华泰柏瑞基金非货基5808亿元(较上年末+104%),排名行业第8(较上年末+10名)。24Q3公司融出资金1054亿元(较上年末-6%),降幅窄于市场两融规模。有息负债利息支出下降导致利息净收入同比大幅增长。

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	32,032	36,578	40,643	37,355	39,402
YOY(%)	-15.5	14.2	11.1	-8.1	5.5
归母净利润(百万元)	11,053	12,751	15,669	12,000	12,862
YOY(%)	-17.2	15.4	22.9	-23.4	7.2
净利率(%)	34.5	34.9	38.6	32.1	32.6
ROE(%)	7.1	7.4	8.9	6.7	6.9
EPS(元)	1.22	1.41	1.74	1.33	1.42
P/E(倍)	14.2	12.3	10.0	13.1	12.2
P/B(倍)	1.1	1.0	1.0	0.9	0.9

资料来源:Wind,平安证券研究所

- **投资收益大幅提升，主要系子公司出售。**9月5日公司公告已完成美股控股子公司 AssetMark 全部股权出售，交易对价为 17.93 亿美元。24Q3 末公司自营投资规模 3955 亿元 (YoY-12%，较上年末-17%)，其中交易性金融资产/债权投资/其他债权投资/其他权益工具投资分别 3426/485/96/1.5 亿元，分别较上年末-17%/-3%/-41%/+24%。
- **投资建议：**华泰证券作为国内老牌券商，依托管理层长远的战略目光，率先开启财富管理、并购重组、互联网营销等多轮业务转型，已形成领先行业的专业能力积累，净资产、净利润等重要指标跻身行业前列。9月下旬以来 A 股市场明显转暖，市场活跃度维持高位，公司作为头部券商，估值及业绩均将受益于市场 β ，子公司 AssetMark 的出售也大幅提升当期业绩，上调公司 24/25/26 年归母净利润预测至 157/120/129 亿元 (原预测为 107/111/119 亿元)，对应同比变动+23%/-23%/+7%。当前股价对应 2024 年 PB 为 1.01 倍，维持“推荐”评级。
- **风险提示：**1) 权益市场大幅波动；2) 宏观经济下行；3) 直接融资放缓；4) 资本市场相关政策不及预期；5) 公司金融科技转型不及预期。

会计年度	单位:百万元			
	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	150,320	154,949	158,303	161,730
交易性金融资产	413,460	421,729	442,816	467,171
其它权益工具	125	127	133	141
长期股权投资	20,415	20,415	21,436	22,507
资产合计	905,508	874,114	911,601	953,169
代理买卖证券款	144,701	151,525	155,520	159,619
应付职工薪酬	10,583	10,795	11,335	11,901
负债总计	723,291	688,253	720,163	754,074
股本	9,075	9,027	9,027	9,027
归母股东权益	179,108	185,585	191,153	198,799
股东权益合计	182,217	185,862	191,438	199,095
负债及股东权益合计	905,508	874,114	911,601	953,169

会计年度	单位:百万元			
	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	36,578	40,643	37,355	39,402
手续费及佣金净收入	14,613	12,878	13,454	14,039
其中:经纪业务	5,959	5,903	6,181	6,451
投行业务	3,037	1,831	1,919	2,012
资管业务	4,256	3,919	4,069	4,226
其他收入	1,361	1,225	1,286	1,350
利息净收入	952	1,865	2,190	2,126
投资净收益	13,281	15,871	11,417	12,654
其中:联合营企业投资	2,585	2,068	2,171	2,280
公允价值变动净收益	975	1,375	1,551	1,749
汇兑净收益	1,323	-184	-184	-184
其他业务收入	5,126	8,742	8,829	8,917
营业支出	21,890	23,841	23,905	24,994
营业税金及附加	188	203	187	197
业务及管理费	17,079	15,648	15,316	15,958
信用减值损失	-411	-594	-250	100
其他业务成本	5,035	8,584	8,652	8,739
营业利润	14,687	16,802	13,450	14,408
加:营业外收入	276	5	5	5
减:营业外支出	759	119	119	119
利润总额	14,205	16,688	13,336	14,294
减:所得税费用	1,168	668	1,067	1,143
净利润	13,036	16,020	12,269	13,150
归母净利润	12,751	15,669	12,000	12,862
少数股东损益	286	351	269	288

主要财务比率

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
EPS (摊薄/元)	1.41	1.74	1.33	1.42
BVPs (摊薄/元)	16.99	17.71	18.33	19.18
归母净利润增速(%)	15.4%	22.9%	-23.4%	7.2%
净利润率(%)	34.9%	38.6%	32.1%	32.6%
ROE(%)	7.4%	8.9%	6.7%	6.9%
PE	12.3	10.0	13.1	12.2
PB	1.0	1.0	0.9	0.9

主营业务增速

经纪业务增速	-15.8%	-0.9%	4.7%	4.4%
投行业务增速	-24.5%	-39.7%	4.8%	4.9%
资管业务增速	12.9%	-7.9%	3.8%	3.9%
利息业务增速	-63.8%	95.9%	17.4%	-2.9%
自营业务增速	93.6%	30.1%	-28.9%	12.3%
其它业务增速	25.8%	11.6%	2.1%	2.2%

主营业务占比

经纪业务占比	16.3%	14.5%	16.5%	16.4%
投行业务占比	8.3%	4.5%	5.1%	5.1%
资管业务占比	11.6%	9.6%	10.9%	10.7%
利息业务占比	2.6%	4.6%	5.9%	5.4%
自营业务占比	31.9%	37.3%	28.9%	30.8%
其它业务占比	29.3%	29.4%	32.7%	31.6%

资料来源: Wind, 平安证券研究所

平安证券研究所投资评级：

股票投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于市场表现 20% 以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于市场表现 10% 至 20% 之间）
- 中 性（预计 6 个月内，股价表现相对市场表现在±10% 之间）
- 回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于市场表现 10% 以上）

行业投资评级：

- 强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于市场表现 5% 以上）
- 中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对市场表现在±5% 之间）
- 弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场表现 5% 以上）

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

免责声明：

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司 2024 版权所有。保留一切权利。

平安证券

平安证券研究所

电话：4008866338

深圳

深圳市福田区益田路 5023 号平安金融
融中心 B 座 25 层

上海

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融
大厦 26 楼

北京

北京市丰台区金泽西路 4 号院 1 号楼
丽泽平安金融中心 B 座 25 层