

非银金融

2024 年 10 月 31 日

华泰证券 (601688)

——AssetMark 股权出售大幅增厚业绩，国际业务加速开疆拓土

报告原因：有业绩公布需要点评

买入 (维持)

市场数据：2024 年 10 月 30 日

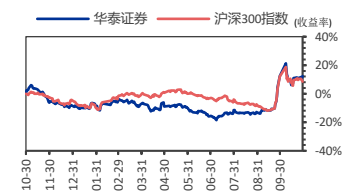
收盘价 (元)	17.41
一年内最高/最低 (元)	19.90/11.83
市净率	1.0
息率 (分红/股价)	3.33
流通 A 股市场值 (百万元)	126,994
上证指数/深证成指	3,266.24/10,530.85

注：“息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据：2024 年 09 月 30 日

每股净资产 (元)	17.71
资产负债率%	78.07
总股本/流通 A 股(百万)	9,027/7,294
流通 B 股/H 股 (百万)	-/1,719

一年内股价与大盘对比走势：



证券分析师

罗钻辉 A0230523090004
luozh@swsresearch.com

联系人

金黎丹
(8621)23297818×
jinld@swsresearch.com

事件：10/30，华泰证券披露 2024 年三季报，业绩符合预期。9M24 公司实现营收 314.2 亿元，同比+15%，归母净利润 125.2 亿元，同比+31%，扣非归母净利润为 63.2 亿元，同比-35.3%；其中 3Q24 归母净利润 72.1 亿元，同比+138%，环比+139%；9M24 加权 ROE（未年化）7.59%，同比+1.44pct。

- **3Q24 归母净利润同环比高增主因报告期内 Assetmark 股权出售落地。**2024/4/26，公司公告拟出售所持美国控股子公司 AssetMark 全部股权，交易对价 17.93 亿美元，若该交易于 2024 年年内完成，则“公司 2024 年从本次交易中实现的收益（合并报表税前口径）预计约为 7.9573 亿美元”；2024 年 9 月 5 日，公司公告已完成 AssetMark 全部股权交割，按公告日汇率计，该交易一次性增厚华泰证券 3Q24 业绩约 56.5 亿人民币（体现在投资收益）。股权融资收紧背景下华泰证券出售 AssetMark 拥有充足的资金，我们预计该资金将用于拓展国际业务，从而打造新的利润增长点。
- **轻资产业务收入同比均有所下滑，净利息及投资收益同比双位数增长。**9M24 证券主营收入 240 亿（不含大宗商贸及其他收益）/同比持平。分项看，经纪、投行、资管分别实现收入 39.7、13.6、30.3 亿元，同比分别-14%、-41%、-4%；净利息、净投资收入（同比增速）分别为 13.0 亿/+52%、118.6 亿/+20%。投行业务收入边际回暖：3Q24 各业务线单季环比增速：经纪-9%/投行+20%/资管-27%/净利息+23%/投资+142%。
- **经纪业务随行就市，两融业务市占率提升。**3Q24 公司经纪业务净收入 12.4 亿元/同比-16%（市场日均股基成交额同比-12%）。期末融出资金 1054 亿/较年初-6%（市场两融余额较年初-13%），两融市占率 7.3%，较 2023 年提升 0.5pct。
- **投行业务 IPO 市占率维持行业第 2。**根据 Wind，按发行日统计，9M24 公司完成 IPO 主承销规模共 59 亿，同比下滑 61%（显著好于市场 86%的降幅），市占率 13.0%（仅次于中信证券）；9M24 公司再融资主承销规模 58 亿，同比-88%（市场同比-79%），排名行业第 6；9M24 债券融资规模 8926 亿元，同比-3%（市场同比-0.3%），市占率 9.0%，排名行业第 3。
- **资本金补足后加速国际业务开疆拓土，进军东南亚。**报告期内，海外展业平台华泰国际（全资子公司）获批越南股市交易代码，将以合格境外投资者身份在越南的两大主要证券交易所——胡志明市证券交易所（HOSE）和河内证券交易所（HNX）进行直接交易；此外，华泰证券（美国）（全资孙公司）取得美国纳斯达克证券交易所批准，新增有限承销会员资格，可协助初始上市的公司进行承销交易。我们认为在国内竞争愈来愈激烈、监管鼓励中企出海的情况下，国际业务将成为券商下一阶段的业绩增量抓手。
- **投资分析意见：我们下调 24E 盈利预测，维持买入评级。**报告期公司管理费用环比双位数提升，因此上调 2024E 管理费用率假设，从而下调盈利预测，我们预计公司 24-26 年的归母净利润为 150、123、139 亿元（原预测为 157、123、139 亿元），同比分别+18%、-18%和+13%，华泰证券作为优质头部机构可直接受益于“打造金融业国家队”政策，在本轮供给侧改革加速周期中公司有望做大市占率（已体现在投行业务），提升 ROE，从而驱动估值进入修复通道，维持“买入”评级。
- **风险提示：**2024 年 4 月，江苏证监局对华泰证券采取责令改正的监管措施；2024 年 6 月，华泰联合证券收到上交所出具的警示函；2024 年 5 月，华泰资管收到上海证监局出具的警示函。

财务数据及盈利预测

百万元	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入	32,032	36,578	35,784	39,602	41,131
收入同比增长率 (%)	-15.5%	14.2%	-2.2%	10.7%	3.9%
归属母公司净利润	11,053	12,751	15,026	12,319	13,903
净利润同比增长率 (%)	-17.2%	15.4%	17.8%	-18.0%	12.9%
每股收益 (元/股)	1.22	1.41	1.66	1.36	1.54
ROE (%)	7.48%	8.14%	9.1%	7.0%	7.5%
P/E	10.8	9.3	7.9	9.6	8.5
P/B	0.82	0.77	0.72	0.69	0.65

注：“每股收益”为归属于母公司所有者的净利润除以总股本



申万宏源研究微信服务号

预测合并利润表

人民币：百万元	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入	32,032	36,578	35,784	39,602	41,131
手续费及佣金净收入	16,236	14,613	13,704	14,017	15,326
利息净收入	2,633	952	513	491	468
投资净收益及公允价值变动	7,246	14,256	13,567	17,593	18,837
其他业务收入	5,918	6,757	8,000	7,500	6,500
营业支出	19,890	21,890	24,594	25,826	25,584
营业税金及附加	190	188	184	238	247
管理费用	16,849	17,079	18,250	19,801	19,537
资产减值损失	-485	-411	200	200	200
其他业务成本	3,336	5,034	5,960	5,588	5,600
营业利润	12,142	14,688	11,190	13,776	15,547
营业外收支	86	-483	5,654	0	0
利润总额	12,228	14,205	16,844	13,776	15,547
所得税	863	1,168	1,385	1,102	1,244
净利润	11,365	13,037	15,459	12,674	14,303
少数股东损益	313	286	433	355	400
归属母公司净利润	11,053	12,751	15,026	12,319	13,903

资料来源：聚源数据，申万宏源研究

信息披露

证券分析师承诺

本报告署名分析师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，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本人不曾因，不因，也将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。

与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 compliance@swsresearch.com 索取有关披露资料或登录 www.swsresearch.com 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

机构销售团队联系人

华东组	茅炯	021-33388488	maojiong@swyhsc.com
银行团队	李庆	021-33388245	liqing3@swyhsc.com
华北组	肖霞	010-66500628	xiaoxia@swyhsc.com
华南组	张晓卓	13724383669	zhangxiaozhuo@swyhsc.com
华东创新团队	朱晓艺	021-33388860	zhuxiaoyi@swyhsc.com
华北创新团队	潘烨明	15201910123	panyeming@swyhsc.com

股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入 (Buy)	：相对强于市场表现 20% 以上；
增持 (Outperform)	：相对强于市场表现 5% ~ 20%；
中性 (Neutral)	：相对市场表现在 - 5% ~ + 5% 之间波动；
减持 (Underperform)	：相对弱于市场表现 5% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好 (Overweight)	：行业超越整体市场表现；
中性 (Neutral)	：行业与整体市场表现基本持平；
看淡 (Underweight)	：行业弱于整体市场表现。

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取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数：沪深 300 指数

法律声明

本报告由上海申银万国证券研究所有限公司（隶属于申万宏源证券有限公司，以下简称“本公司”）在中华人民共和国内地（香港、澳门、台湾除外）发布，仅供本公司的客户（包括合格的境外机构投资者等合法合规的客户）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的真实性、准确性或完整性。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的邀请。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。

客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，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。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。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司强烈建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在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咨询独立投资顾问。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，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。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记，未获本公司同意，任何人无权在任何情况下使用他们。