

华泰证券 (601688)

2024 年三季报点评: 出售 AssetMark 大幅增厚投资收益, 轻资产业务随市场波动

买入 (维持)

2024 年 10 月 31 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
wuxs@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	43,620	42,116	45,015
同比 (%)	-15.50%	14.19%	19.25%	-3.45%	6.88%
归母净利润 (百万元)	11,054	12,751	16,153	13,488	14,400
同比 (%)	-17.17%	15.35%	26.68%	-16.50%	6.76%
EPS-最新摊薄 (元/股)	1.22	1.41	1.79	1.49	1.60
P/E (现价&最新摊薄)	14.22	12.33	9.73	11.65	10.91

投资要点

事件: 华泰证券发布 2024 年三季报, 公司 24Q1~3 营收同比+15.41%至 314.24 亿元, 归母净利润同比+30.63%至 125.21 亿元, 扣非归母净利润同比-35.29%至 63.19 亿元。其中 Q3 单季度营收同比+57.82%至 139.83 亿元, 归母净利润同比+137.98%至 72.11 亿元, 扣非归母净利润同比-61.41%至 10.60 亿元。

■ 出售 AssetMark 所得回报计入三季度报表, 大幅增厚当期投资收益: 2024 年 9 月 5 日, 华泰证券公告称其出售所持统包资产管理平台 AssetMark 全部股权已完成交割, 最终交易对价为 17.93 亿美元。根据公司三季报披露, 本次交易所得共计入当期损益 62.29 亿元, 致公司 Q3 单季度投资收益同比+261%至 94.31 亿元, 系公司 24Q3 业绩大幅增长的主要驱动力。据公司此前表示, 此次出售所得现金, 将用于补充营运资金以及其他一般公司用途, 公司将持续提升融入全球主流市场的广度与深度, 积极布局新兴市场。

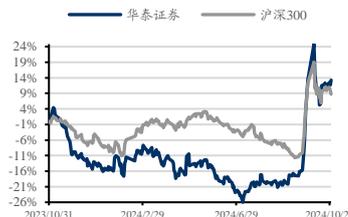
■ 重资产业务: 自营业务收入有所下滑, 利息净收入高增。1) 自营业务: 扣除出售子公司所产生的投资收益后, 24Q1~3 公司自营业务收入 (投资收益-对联营企业的投资收益+公允价值变动净收益) 为 58.10 亿元, 同比-24%, 其中 Q3 单季度自营业务收入 15.95 亿元, 同/环比分别-14%/-32%。2024 年 9 月末权益市场大幅回暖, 但公司自营业务收入仍有下滑, 预计系前期权权益自营大幅减仓 (2024H1 公司交易性金融资产中股票公允价值 668 亿元, 较 2023 年同期下降 46%)。2) 利息净收入: 2024Q1~3 公司利息净收入同比+52%至 13 亿元, 其中 Q3 单季度利息净收入同/环比分别+175%/+23%至 5.9 亿元, 主要系有息负债利息支出下降所致 (2024Q3 公司短期借款/应付债券较上年同期分别-67%/-14%至 48/1288 亿元, 2024Q1~3 公司利息支出同比-15%至 86 亿元)。

■ 轻资产业务: 投行业务持续承压, 经纪资管业务随行就市, 1) 投行业务: 股权融资监管收紧背景下, 公司作为投行领域领先者遭受较大负面影响, 2024Q1~3 公司投行业务收入同比-41%至 13.57 亿元。2) 经纪业务: 24Q1~3 市场日均股基成交额同比-8%至 9,251 亿元, 其中 Q3 单季度同/环比分别-12%/-15%至 8,073 亿元。公司 24Q1~3 经纪业务收入同比-14%至 39.7 亿元, 其中 Q3 单季度同/环比分别-16%/-9%至 12.4 亿元。公司当前持续推进“涨乐财富通”平台产品及服务创新, 在 2024 年 9 月末开户热情高涨、成交额中枢大幅抬升背景下, 公司经纪业务有望充分发挥自身数字化优势, 在四季度迎来业绩兑现期。3) 资管业务: 2024Q1~3 公司资管业务收入同比-4%至 30.3 亿元, 24Q3 单季度资管业务收入同比-24%至 8.1 亿元, 预计系降费影响。

■ 盈利预测与投资评级: 结合公司 24Q1~3 经营情况, 我们上调此前盈利预测, 预计 2024-2026 年公司归母净利润分别为 161.53/134.88/144.00 亿元 (前值分别为 119.62/129.28/138.21 亿元), 对应增速分别为 26.68%/-16.50%/6.76%, 对应 EPS 分别为 1.79/1.49/1.60 元 (前值分别为 1.32/1.43/1.53 元), 当前市值对应 2024-2026 年 PB 估值分别为 0.94/0.89/0.84 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)	17.41
一年最低/最高价	11.83/19.90
市净率(倍)	0.98
流通 A 股市值(百万元)	126,994.30
总市值(百万元)	157,165.33

基础数据

每股净资产(元,LF)	17.71
资产负债率(% ,LF)	78.07
总股本(百万股)	9,027.30
流通 A 股(百万股)	7,294.33

相关研究

《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》

2024-09-01

《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

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	43,620	42,116	45,015
手续费及佣金净收入	16,673	16,236	14,613	12,887	14,629	16,107
经纪业务手续费净收入	7,879	7,073	5,959	6,075	6,388	6,669
投行业务手续费净收入	4,344	4,024	3,037	2,221	3,195	3,938
资管业务手续费净收入	3,772	3,769	4,256	4,173	4,552	4,914
利息净收入	3,751	2,633	952	1,680	1,752	1,650
投资收益	13,592	10,459	13,281	18,615	14,700	15,587
公允价值变动损益	309	-3,214	975	827	884	924
营业支出	21,567	19,890	21,890	25,461	26,957	28,805
归属于母公司股东净利润	13,346	11,054	12,751	16,153	13,488	14,400
归属于母公司股东净资产	148,423	165,087	179,108	193,761	202,643	213,261
营业收入增速	20.55%	-15.50%	14.19%	19.25%	-3.45%	6.88%
归属于母公司股东净利润增速	23.32%	-17.17%	15.35%	26.68%	-16.50%	6.76%
归属于母公司股东净资产增速	14.99%	11.23%	8.49%	8.18%	4.58%	5.24%
ROE	9.62%	7.05%	7.41%	8.66%	6.81%	6.92%
EPS (元/股)	1.48	1.22	1.41	1.79	1.49	1.60
BVPS	15.25	16.07	16.91	18.52	19.50	20.67
P/E (A)	11.78	14.22	12.33	9.73	11.65	10.91
P/B (A)	1.14	1.08	1.03	0.94	0.89	0.84
P/E (H)	7.56	9.12	7.91	6.24	7.48	7.00
P/B (H)	0.73	0.70	0.66	0.60	0.57	0.54

数据来源: Wind, 东吴证券研究所 (截至 2024 年 10 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>