

公司点评

华泰证券(601688.SH)

非银金融 | 证券 II

出售 AssetMark 兑现收益，轻资产业务有待修复

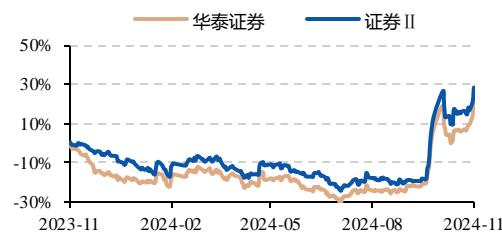
2024年11月06日

评级 **买入**
评级变动 维持

交易数据

当前价格(元)	19.50
52周价格区间(元)	11.88-19.66
总市值(百万)	166279.40
流通市值(百万)	142239.50
总股本(万股)	902730.30
流通股(万股)	901337.70

涨跌幅比较



%	1M	3M	12M
华泰证券	11.75	58.28	23.57
证券 II	12.12	55.19	32.85

周策

分析师

执业证书编号:S0530519020001
zhouce67@hncshing.com

刘照芊

研究助理

liuzhaoqian@hncshing.com

相关报告

- 华泰证券(601688)2024年半年报点评:降杠杆收缩资产负债表,自营、投行、经纪拖累业绩 2024-09-04
- 华泰证券(601688)2024年一季报点评:自营、投行、经纪拖累一季度业绩,出售 AssetMark 有望增厚未来业绩 2024-04-30
- 华泰证券(601688)2023年年报点评:自营、资管驱动业绩增长,关注公司科技赋能进展 2024-04-03

预测指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
主营收入(亿元)	320.32	365.78	412.29	416.52	447.69
归母净利润(亿元)	110.53	127.51	155.86	144.55	154.26
每股收益(元)	1.18	1.35	1.72	1.59	1.70
每股净资产(元)	16.07	16.90	17.51	18.63	19.81
P/E	16.53	14.44	11.35	12.24	11.47
P/B	1.21	1.15	1.11	1.05	0.98

资料来源:wind, 财信证券

投资要点:

- 事件:华泰证券发布2024年三季报,公司实现营业收入314.24亿元,同比增长15.4%;归母净利润为125.21亿元,同比增长30.6%;实现基本每股收益1.33元,同比增长30.4%;加权平均净资产收益率为7.59%,同比提升1.44pct。单季度来看,公司三季度营收139.83亿元,同比/环比增幅分别为57.8%/23.4%;三季度实现归母净利润72.1亿元,同比/环比增幅分别为138.0%/138.7%。截至2024年三季度末,公司总资产、净资产分别为8474.58亿元、1855.55亿元,分别同比下降2.37%、上升7.83%。公司经营杠杆倍数持续下降,三季度末为3.58x,较去年三季度末下降0.66x。
- 扣非净利润同比下滑,轻资产业务有待修复。公司自营、经纪、投行、资本中介、资管业务收入及增速分别为120.39亿元(+56.9%)、39.66亿元(-14.3%)、13.57亿元(-40.8%)、13.01亿元(+52.0%)、30.33亿元(-3.7%)。前三季度公司其他业务收入为73.42亿元,同比增长142.5%。公司收入增速较快与出售AssetMark有关,本次交易对价为17.93亿美元,根据公司公告,公司预计从本次交易中实现的收益(合并报表税前口径)预计为7.9573亿美元。以交割完成日9月5日汇率计算,本次交易预计给公司带来56.43亿元收入。扣除此次交易影响等因素后,前三季度扣非归母净利润为63.19亿元,同比下滑35.29%,自营业务同比下滑16.67%。公司自营、经纪、资管业务占比较高,分别占调整后营收50.07%、16.49%、12.61%。自营业务收益率逐季提升,估算24Q1-24Q3公司自营业务年化收益率(扣除出售AssetMark收入)为1.58%、2.17%、2.24%,稳健增长。从单Q3看,轻资产业务整体表现不佳,经纪业务同/环比分别下滑15.61%/8.94%,资管业务分别下滑23.59%/27.02%,投行业务同/环比分别下滑37.44%/上升20.00%,投行业务环比改善。随着Q4市场回暖,轻资产业务有望修复。
- 出售AssetMark增厚资金,海外业务进一步拓展。出售AssetMark后,公司将有充足资金拓展新的业务范围。三季度,公司全资子公司华泰国际的全资子公司于越南证券监管机构获批证券交易代码,可在越南胡志明市证券交易所和河内证券交易所合格境外投资者身份进行直接交易。华泰国际全资子公司华泰证券(美国)有限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。在头部券商积极拓展香港以外的海外市场,东南亚已成为新的掘金热土的趋势下,公司国际业务进一步拓展,将有效增强公司竞争力。

- **投资建议:**根据监管提出适当放宽对优质证券公司的资本约束以及打造国际一流投行的政策支持,同时受益于本次市值管理及并购重组市场改革的利好政策落地,叠加资本市场成交额持续回暖,我们看好公司未来中长期业绩稳健增长。根据公司三季报相关信息及我们对后期市场的判断,我们调整公司的盈利预测及评级,预计2024/2025/2026年归母净利润分别为 155.86/144.55/154.26 亿元,对应增速分别为 +22.24%/-7.26% (由2024年出售资产带来的高基数导致) /+6.72%,我们认为给予公司2024年1.2-1.4倍PB较为合理,对应价格合理区间为21.02元~24.52元,维持"买入"评级。
- **风险提示:**市场交投活跃度下降拖累经纪业务;财富管理转型遇阻;公司出售AssetMark事项不确定性风险;政策收紧导致投行业务发展不及预期;市场波动加剧拖累资管、自营投资业务;金融监管趋严。

盈利预测表

单位：人民币亿元	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
利润表						基本比率和每股指标					
营业收入	320.32	365.78	412.29	416.52	447.69	每股收益(元)	1.18	1.35	1.72	1.59	1.70
手续费及佣金净收入	162.36	146.13	133.65	146.74	155.88	每股净资产(元)	16.07	16.90	17.51	18.63	19.81
-代理买卖证券业务	70.73	59.59	56.99	57.30	56.95	P/E	16.53	14.44	11.35	12.24	11.47
-证券承销业务	40.24	30.37	20.01	24.30	25.17	P/B	1.21	1.15	1.11	1.05	0.98
-资产管理业务	37.69	42.56	42.88	49.65	57.50	同比增长					
利息净收入	26.33	9.52	17.14	18.51	19.44	营业收入	-15.49%	14.19%	12.72%	1.03%	7.48%
投资净收益	104.59	132.81	166.61	149.33	160.51	营业利润	-25.69%	20.96%	19.20%	-6.27%	6.04%
公允价值变动净收益	-32.14	9.75	0.00	0.00	0.00	归母净利润	-17.18%	15.36%	22.24%	-7.26%	6.72%
其他收入	59.18	67.58	94.88	101.94	111.87	总资产	4.95%	6.96%	-5.75%	5.12%	5.12%
营业支出	198.90	218.90	237.21	252.43	273.69	净资产	11.23%	8.49%	3.09%	5.48%	5.49%
营业税金及附加	1.90	1.88	1.57	2.28	2.41	经纪	-10.71%	-16.40%	-2.62%	-1.27%	-0.18%
管理费用	168.49	170.79	152.55	154.11	165.65	资本中介	-29.81%	-63.83%	80.00%	8.00%	5.00%
资产减值损失	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	投行	-7.37%	-24.53%	-34.12%	21.46%	3.57%
信用减值损失	-4.85	-4.11	-6.00	0.00	0.00	资管	14.92%	11.47%	2.35%	14.42%	14.36%
营业利润	121.42	146.87	175.08	164.10	174.00	自营	-46.53%	93.65%	24.39%	-10.79%	6.66%
利润总额	122.28	142.05	173.09	160.69	171.31	收入结构					
所得税	8.63	11.68	14.23	13.21	14.09	经纪	20.1%	14.7%	12.7%	12.4%	11.6%
净利润	113.65	130.36	158.86	147.48	157.22	资本中介	8.2%	2.6%	4.2%	4.4%	4.3%
归母净利润	110.53	127.51	155.86	144.55	154.26	投行	12.6%	8.3%	4.9%	5.8%	5.6%
资产负债表						资管	14.7%	14.4%	13.1%	14.8%	15.7%
货币资金	1556	1503	1534	1661	1676	自营	18.8%	31.9%	35.2%	31.1%	30.9%
结算备付金	387	423	320	351	355	其他	21.7%	21.0%	24.8%	26.6%	26.9%
其中：客户备付金	300	332	265	296	300	长期股权投资	3.8%	7.1%	5.2%	4.8%	5.0%
融出资金	1006	1123	1101	1156	1213	财务分析指标					
金融投资	4108	4800	4300	4600	4900	净利润/营业收入	38.64%	40.54%	48.36%	45.52%	45.53%
衍生金融资产	158	163	179	197	216	-营业利润/营收	37.91%	40.15%	42.46%	39.40%	38.87%
买入返售金融资产	348	125	118	112	107	-管理费用/营收	52.60%	46.69%	37.00%	37.00%	37.00%
资产总计	8466	9055	8535	8972	9431	-信用减值/营收	-1.51%	-1.12%	-1.46%	0.00%	0.00%
代理买卖证券款	1526	1447	1512	1688	1709	资产周转率	3.78%	4.04%	4.83%	4.64%	4.75%
负债合计	6787	7233	6654	6987	7336	权益乘数	5.13	5.06	4.62	4.61	4.59
归母所有者权益合计	1651	1791	1846	1948	2055	ROA	1.34%	1.46%	1.77%	1.65%	1.68%
少数股东权益	28	31	34	37	40	杠杆(剔客户资产)	4.20	4.25	3.80	3.74	3.76
所有者权益合计	1678	1822	1881	1985	2095	ROE	7.49%	8.12%	9.63%	8.46%	8.49%

资料来源：wind、公司公告、财信证券

投资评级系统说明

以报告发布日后的 6—12 个月内，所评股票/行业涨跌幅相对于同期市场指数的涨跌幅度为基准。

类别	投资评级	评级说明
股票投资评级	买入	投资收益率超越沪深 300 指数 15% 以上
	增持	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为 5%—15%
	持有	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为-10%—5%
	卖出	投资收益率落后沪深 300 指数 10% 以上
行业投资评级	领先大市	行业指数涨跌幅超越沪深 300 指数 5% 以上
	同步大市	行业指数涨跌幅相对沪深 300 指数变动幅度为-5%—5%
	落后大市	行业指数涨跌幅落后沪深 300 指数 5% 以上

免责声明

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格，作者具有中国证券业协会注册分析师执业资格或相当的专业胜任能力。

本报告仅供财信证券股份有限公司客户及员工使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发送，概不构成任何广告。

本报告信息来源于公开资料，本公司对该信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本公司对已发报告无更新义务，若报告中所含信息发生变化，本公司可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中所指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。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，本公司及本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，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。投资者务必注意，其据此作出的任何投资决策与本公司及本公司员工或者关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人（包括本公司客户及员工）不得以任何形式复制、发表、引用或传播。

本报告由财信证券研究发展中心对许可范围内人员统一发送，任何人不得在公众媒体或其它渠道对外公开发布。任何机构和个人（包括本公司内部客户及员工）对外散发本报告的，则该机构和个人独自为此发送行为负责，本公司保留对该机构和个人追究相应法律责任的权利。

财信证券研究发展中心

网址：stock.hnchasing.com

地址：湖南省长沙市芙蓉中路二段 80 号顺天国际财富中心 28 层

邮编：410005

电话：0731-84403360

传真：0731-84403438