

2025 年 03 月 29 日

华泰证券 (601688)

——股权投资仅次于中信，国际业务稳居中资券商第一梯队前列

报告原因：有业绩公布需要点评

买入 (维持)

市场数据：2025 年 03 月 28 日

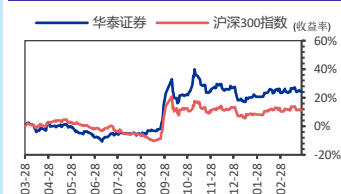
收盘价 (元)	17.58
一年内最高/最低 (元)	20.98/11.83
市净率	1.0
息率 (分红/股价)	3.30
流通 A 股市值 (百万元)	128,234
上证指数/深证成指	3,351.31/10,607.33

注：“息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据：2024 年 12 月 31 日

每股净资产 (元)	18.10
资产负债率%	76.43
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：3/28，华泰证券披露 2024 年年报，业绩符合预期。2024 公司实现营收 414.7 亿元，同比+13%，归母净利润 153.5 亿元，同比+20%；扣非归母净利润 90.3 亿元，同比-30%；其中 4Q24 扣非归母净利润 27.2 亿元，同比-13%，环比+156%（剔除出售 AssetMark 影响）；2024 年扣非加权 ROE 5.25%，同比-2.96pct。

- 市场回暖背景下净利息收入表现亮眼，投资贡献主营收 46%。**2024 证券主营收入 333 亿/同比+7%。**分项看**，经纪、投行、资管分别实现收入 64.5、21.0、41.5 亿元，同比分别+8%、-31%、-3%；净利息、净投资收入（同比增速）分别为 27.0 亿/+184%、153 亿/+17%。**收入结构**：投资占比 46%、经纪占比 19%、资管占比 12%、净利息占比 8%、投行占比 6%（剔除其他手续费及长股投）。
- 金融产品代销稳居行业第 2，两融业务市占率保持 7%高位。****财富管理**：2024 年公司金融产品销售规模 5,040 亿元，基金投顾规模 180.8 亿元，2H24 公司权益基金、非货基金、股票型指数基金保有规模均处于行业第 2 位（仅次于中信证券）。**融资融券**：期末公司两融余额 1,301 亿元/较上年末+6%，公司两融市占率保持 7%高位，在市场交回暖周期利息净收入弹性较同业更强。公司财富管理业务聚焦普惠金融客户群体，作为跨境理财通首批券商试点机构，我们期待公司凭借“科技+客群”双轮驱动模式，抢占湾区跨境财富管理机遇。
- 股权投资仅次于中信证券，并购重组业务优势稳固。**根据 Wind，按发行日统计，**IPO**：2024 年公司完成 IPO 主承销规模共 85 亿/yoy-51% (VS 市场 yoy-82%)，市占率 12.9% (VS 中信证券 20.0%)，其中科创板 IPO 承销中华泰证券超越中信拔得头筹。**再融资（增发+配股+优先股）**：2024 年公司再融资主承销规模 371 亿/yoy-23% (VS 市场 yoy-61%)，市占率 17.8% (VS 中信证券 34.2%)。**债券承销**：2024 年公司完成债券融资规模 1.26 万亿元/yoy+3% (VS 市场 yoy+3%)，市占率 9.1% (VS 中信证券 15.0%、中信建投 11.3%)。**并购重组**：公司深耕并购重组市场，年内担任独立财务顾问的审核类重组项目 4 单，行业排名第一（其中包含中央工作会议后首单券商市场化并购——国联民生项目、2 单跨境并购项目）。
- 国际业务稳居中资券商第一梯队前列，更充足的资本金有望加速释放业绩。**华泰证券主要通过华泰国际开展国际业务（国际业务控股平台，24 年贡献华泰证券总资产 17%、贡献净利润 43%），华泰国际各项财务指标均稳居香港中资券商第一梯队前列。**香港**：华泰金控（香港）完成 7 单港股 IPO 保荐项目，保荐数量位居全市场第三；**美国**：华泰证券（美国）FICC 正式上线，代客交易通道持续拓宽。**新加坡**：新加坡子公司持续致力于提升在东南亚市场影响力；**越南**：公司是首家获批越南证券市场直接交易资格的中资券商。目前海外市场已成为中资券商业绩增量抓手，考虑到公司此前出售 AssetMark 拥有较同业更充足的资金（交易对价 17.9 亿美元），我们预计资金将用于拓展国际业务，从而来打造新的利润增长点。
- 投资分析意见：上调 25E-26E 盈利预测，新增 27E 盈利预测，维持买入评级。**根据开年至今市场交投情况，我们上调市场日均股基成交额假设，从而上调盈利预测，我们预计 2025-2027E 归母净利润分别为 138.8、165.6、178.8 亿元（原 25-26E 预测 123.2、139.0 亿元），同比分别-10%、+20%、+8%，维持公司“买入”评级。
- 风险提示**：2024 年 11 月，江苏证监局对华泰证券采取出具警示函的监管措施；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	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	36,578.00	41,466.40	44,503.96	46,851.36	48,306.39
收入同比增长率 (%)	14.19%	13.36%	7.33%	5.27%	3.11%
归属母公司净利润	12,751.00	15,351.20	13,883.03	16,557.62	17,880.88
净利润同比增长率 (%)	15.37%	20.39%	-9.56%	19.27%	7.99%
每股收益 (元/股)	1.41	1.70	1.54	1.83	1.98
ROE (%)	8.14%	9.29%	7.85%	8.87%	8.98%
P/E	12.45	10.34	11.43	9.58	8.88
P/B					

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	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	36,578.00	41,466.40	44,503.96	46,851.36	48,306.39
手续费及佣金净收入	14,613.00	12,948.40	14,654.75	16,451.07	17,595.04
利息净收入	952.00	2,704.60	4,091.25	2,987.83	2,414.26
投资净收益及公允价值变动	14,256.00	16,854.70	16,757.96	19,412.46	20,297.08
其他业务收入	6,757.00	8,958.70	9,000.00	8,000.00	8,000.00
营业支出	21,890.00	25,897.60	28,979.01	28,335.50	28,310.78
营业税金及附加	188.00	179.40	267.02	281.11	289.84
管理费用	17,079.00	17,434.20	21,806.94	22,254.39	22,220.94
资产减值损失	-411.00	246.30	200.00	200.00	200.00
其他业务成本	5,034.00	8,037.70	6,705.05	5,600.00	5,600.00
营业利润	14,688.00	15,568.80	15,524.95	18,515.85	19,995.61
营业外收支	-483.00	-216.40	0.00	0.00	0.00
利润总额	14,205.00	15,352.40	15,524.95	18,515.85	19,995.61
所得税	1,168.00	-166.50	1,242.00	1,481.27	1,599.65
净利润	13,037.00	15,518.90	14,282.95	17,034.59	18,395.96
少数股东损益	286.00	167.70	399.92	476.97	515.09
归属母公司净利润	12,751.00	15,351.20	13,883.03	16,557.62	17,880.88

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

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。