

分析师: 张洋
登记编码: S0730516040002
zhangyang-yjs@ccnew.com 021-50586627

投行综合竞争力稳固、公募业务快速增长

——华泰证券(601688)2024 年年报点评

证券研究报告-年报点评

增持(维持)

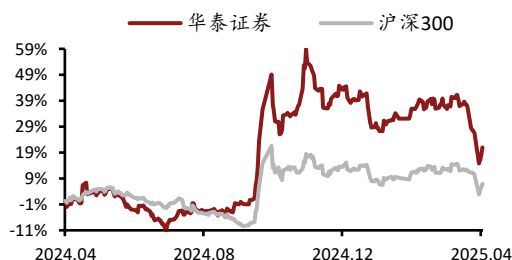
市场数据(2025-04-10)

收盘价(元)	15.54
一年内最高/最低(元)	20.48/11.88
沪深 300 指数	3,735.12
市净率(倍)	0.86
总市值(亿元)	1,402.84
流通市值(亿元)	1,400.68

基础数据(2024-12-31)

每股净资产(元)	18.10
总资产(亿元)	8,142.70
所有者权益(亿元)	1,916.74
净资产收益率(%)	9.24
总股本(亿股)	90.27
H 股(亿股)	17.19

个股相对沪深 300 指数表现



资料来源: 聚源、中原证券研究所

相关报告

《华泰证券(601688)中报点评: 缩表降杠杆, 整体稳健, 多项业务存在亮点》 2024-09-24

联系人: 李智

电话: 0371-65585629

地址: 郑州郑东新区商务外环路 10 号 18 楼

地址: 上海浦东新区世纪大道 1788 号 T1 座 22 楼

发布日期: 2025 年 04 月 11 日

2024 年年报概况:华泰证券 2024 年实现营业收入 414.66 亿元, 同比+13.37%; 实现归母净利润 153.51 亿元, 同比+20.40%; 基本每股收益 1.62 元, 同比+20.00%; 加权平均净资产收益率 9.24%, 同比+1.12 个百分点。2024 年末期拟 10 派 3.70 元 (含税)。

点评: 1.2024 年公司投资收益 (含公允价值变动)、利息净收入、其他收入占比出现提高, 经纪、投行、资管业务净收入占比出现下降。2.代买净收入增幅明显, 席位、代销均随市有所承压, 合并口径经纪业务手续费净收入同比+8.19%。3.投行业务随市虽有承压但整体竞争力依然处于行业前列, 合并口径投行业务手续费净收入同比-30.95%。4.券商资管规模小幅回升, 公募基金规模增速较快, 合并口径资管业务手续费净收入同比-2.58%。5.权益自营强化抗风险能力, 固收自营持续打磨稳健盈利能力, 合并口径投资收益 (含公允价值变动) 同比+18.22%。6.两融余额小幅回升, 股票质押规模降幅明显, 合并口径利息净收入同比+184.14%。7.实现国际业务收入 143.40 亿元, 同比+80.93%, 主要是出售 AssetMark 所致。

投资建议:报告期内公司证券经纪及财富管理业务表现稳健, 多项指标持续位居行业前列; 虽然股权融资业务受市场环境影响承压较重, 但行业排名逆市提升, 凸显投行业务整体竞争力; 大资管优势进一步巩固, 控股公募基金管理规模及营业收入均呈现快速增长。公司三季度出售 AssetMark 后所产生的投资收益明显增厚了 2024 年的经营业绩, 并凭借本次交易实现营收及净利的同比增长。目前公司在头部券商以及券商板块中均具备较为明显的估值优势。预计公司 2025、2026 年 EPS 分别为 1.30 元、1.36 元, BVPS 分别为 19.05 元、20.03 元, 按 4 月 10 日收盘价 15.54 元计算, 对应 P/B 分别为 0.82 倍、0.78 倍, 维持“增持”的投资评级。

风险提示: 1.权益及固收市场环境转弱导致公司业绩出现下滑; 2.市场波动风险; 3.资本市场改革的政策效果不及预期

	2023A	2024A	2025E	2026E
营业收入(亿元)	365.78	414.66	392.74	411.22
增长比率	14%	13%	-5%	5%
归母净利(亿元)	127.51	153.51	125.04	130.47
增长比率	15%	20%	-18%	4%
EPS(元)	1.35	1.62	1.30	1.36
市盈率(倍)	9.88	10.12	11.95	11.43
BVPS(元)	16.91	18.10	19.05	20.03
市净率(倍)	0.84	0.99	0.82	0.78

资料来源: Wind、中原证券研究所

华泰证券 2024 年报概况：

华泰证券 2024 年实现营业收入 414.66 亿元，同比+13.37%；实现归母净利润 153.51 亿元，同比+20.40%；基本每股收益 1.62 元，同比+20.00%；加权平均净资产收益率 9.24%，同比+1.12 个百分点。2024 年末期拟 10 派 3.70 元（含税），与中期已实施的 10 派 1.50 元（含税）合并计算，2024 年全年分派红利总额占合并报表中归属于上市公司普通股股东的净利润的比率为 30.58%，同比基本持平。

点评：

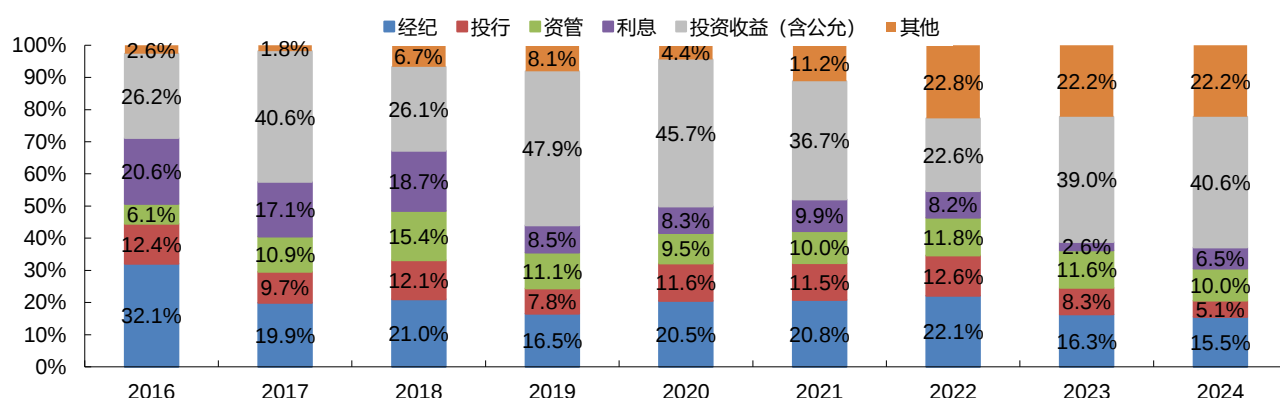
1. 投资收益（含公允价值变动）、利息净收入、其他收入占比出现提高

2024 年公司经纪、投行、资管、利息、投资收益（含公允价值变动）和其他业务净收入占比分别为 15.5%、5.1%、10.0%、6.5%、40.6%、22.2%，2023 年分别为 16.3%、8.3%、11.6%、2.6%、39.0%、22.2%。

2024 年公司投资收益（含公允价值变动）、利息净收入、其他收入占比出现提高，经纪、投行、资管业务净收入占比出现下降。

根据公司 2024 年年报披露的相关信息，公司其他收入主要为：1. 汇兑收益，本期为 7.50 亿元，同比-43.31%；2. 大宗商品销售、租赁收入及其他，本期合计 80.11 亿元，同比+56.29%。

图 1：2016-2024 年公司收入结构



资料来源：Wind、公司财报、中原证券研究所

注：其他收入包括汇兑损益、资产处置收益、其他收益、其他业务收入

2. 代买净收入增幅明显，席位、随销场所承压

2024 年公司实现合并口径经纪业务手续费净收入 64.47 亿元，同比+8.19%。

截至报告期末，公司客户账户总资产规模为 5.30 万亿元，同比+7.29%。报告期内公司实现代理买卖证券业务净收入 47.99 亿元，同比+18.94%；实现交易单元席位租赁收入 6.79 亿元，同比-4.25%。

代销金融产品业务方面，报告期内公司金融产品销售规模（除现金管理产品“天天发”外）5039.91 亿元，同比+13.63%。报告期内公司基金投顾业务稳健发展，截至报告期末，业务规模为 180.79 亿元。根据中国证券投资基金业协会 2024 年下半年的统计数据，公司权益基金保有规模 1202 亿元（同比-10.63%），非货币市场基金保有规模 1666 亿元（同比+4.32%），股票型指数基金保有规模 1087 亿元，均排名行业第 2 位。报告期内公司实现代销金融产品业务净收入 4.92 亿元，同比-23.81%。

期货经纪业务方面，报告期内华泰期货实现期货经纪业务净收入 4.77 亿元，同比-16.22%。

3. 投行业务随市虽有承压但整体竞争力依然处于行业前列

2024 年公司实现合并口径投行业务手续费净收入 20.97 亿元，同比-30.95%。

股权融资业务方面，报告期内公司股权主承销金额 548.97 亿元，同比-39.87%，排名行业第 2 位，同比+2 位。其中，IPO 主承销金额 85.38 亿元，同比-50.80%，排名行业第 2 位。根据 Wind 的统计，截至 2024 年 4 月 10 日，公司 IPO 项目储备 9 个（不包括辅导备案登记项目），排名行业第 7 位。

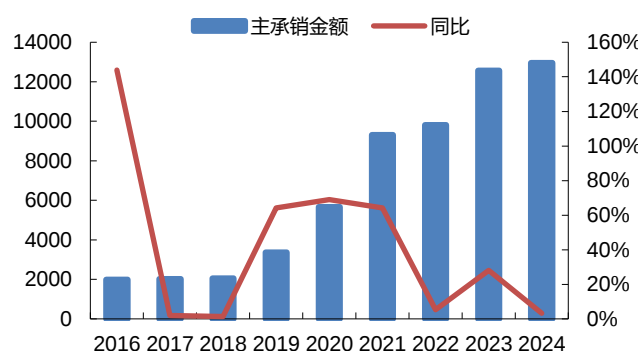
债权融资业务方面，报告期内公司各类债券主承销金额 12960.48 亿元，同比+3.20%，排名行业第 3 位，同比持平。

图 2：公司股权融资规模（亿）及同比增速



资料来源：Wind、公司财报、中原证券研究所

图 3：公司债权融资规模（亿）及同比增速



资料来源：Wind、公司财报、中原证券研究所

4. 券商资管规模小幅回升，公募基金规模增速较快

2024 年公司实现合并口径资管业务手续费净收入 41.46 亿元，同比-2.58%。

券商资管业务方面，报告期内华泰资管不断提升主动投资管理能力和客户服务能力，持续打磨平台运营、一体联动的核心竞争力，积极构建规模化、差异化且覆盖不同风险收益特征的产品体系。截至报告期末，华泰资管管理总规模为 5562.67 亿元，同比+16.98%。其中，集合、单一、专项、公募管理规模分别为 633 亿、1562 亿、1981 亿、1387 亿，同比分别+99 亿、+254 亿、+27 亿、+428 亿；ABS 发行规模 1319.71 亿元，同比+14.33%，排名行业第 2 位，同比+1 位。报告期内华泰资管实现营业收入 17.46 亿元，同比-3.52%。

私募基金业务方面，报告期内华泰紫金投资围绕优势赛道，引导更多资源要素向新质生产力集聚。截至报告期末，华泰紫金投资及其二级子公司备案存续的私募股权投资基金合计实缴规模 477.78 亿元，同比+5.72%。报告期内华泰紫金投资实现营业收入-6.21 亿元，同比-224.38%。

公募基金业务方面，截至报告期末，公司持股 45%的南方基金管理资产规模合计为 24705 亿元，同比+30.53%。其中，公募业务管理规模 13194 亿元，同比+23.53%。报告期内南方基金实现营业收入 75.23 亿元，同比+11.59%。

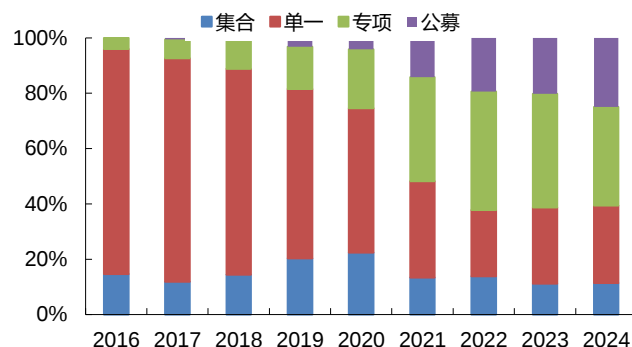
公司持股 49%的华泰柏瑞基金管理资产规模合计为 6882 亿元，同比+72.83%。其中，公募业务管理规模 6692 亿元，同比+76.06%。报告期内华泰柏瑞基金实现营业收入 23.13 亿元，同比+31.69%。

图 4：公司券商资管规模（亿）及同比增速



资料来源：Wind、公司财报、中原证券研究所

图 5：公司券商资管业务结构（亿）



资料来源：Wind、公司财报、中原证券研究所

5. 权益自营强化抗风险能力，固收自营持续打磨稳健盈利能力

2024 年公司实现合并口径投资收益（含公允价值变动）168.54 亿元，同比+18.22%。

权益类自营业务方面，报告期内公司以大数据交易业务、宏观对冲业务和创新投资业务为核心，不断完善平台化业务体系和业务模式，有效提升专业化投资交易能力和风险管控能力；构建完善“市场+策略”的立体式量化监控框架，不断增强量化策略的市场适应能力和抗风险能力，充分把握市场机会。

固定收益类自营业务方面，报告期内公司践行绝对收益策略，聚焦策略研发和交易定价核心能力升级锻造，跟随市场动态及时调整交易策略和资产仓位，持续打磨稳健盈利能力。

场外衍生品业务方面，截至报告期末，公司收益互换、场外期权存续规模分别为 847 亿、1346 亿，同比分别-15.05%、-9.79%。

另类投资业务方面，截至报告期末，华泰创新投资存续投资规模 17.78 亿元，同比+1.37%，投资性质主要包括科创板跟投、股权投资等。报告期内华泰创新投资实现营业收入 0.02 亿元，同比-98.91%。

6. 两融余额小幅回升，股票质押规模降幅明显

2024 年公司实现合并口径利息净收入 27.05 亿元，同比+184.14%。

融资融券业务方面，截至报告期末，公司两融余额为 1301 亿元，同比+6.20%，排名行业第 2 位。报告期内公司实现两融业务利息收入 67.73 亿元，同比-13.60%。

股票质押式回购业务方面，截至报告期末，公司股票质押待购回余额 162 亿元，同比-37.81%。其中，表内业务待购回余额为 39.80 亿元，同比-34.84%。报告期内公司实现股票质押回购利息收入 14.62 亿元，同比-46.64%。

图 6：公司两融余额（亿）及同比增速



资料来源：Wind、公司财报、中原证券研究所

图 7：公司股票质押规模（亿）及同比增速



资料来源：Wind、公司财报、中原证券研究所

7. 若剔除 AssetMark 的影响，国际业务同比持稳

2024 年公司实现国际业务收入 143.40 亿元，同比+80.93%，主要是出售 AssetMark 以及华泰金控（香港）收入同比增加所致。

截至报告期末，公司国际业务的控股平台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。

香港业务方面，报告期内华泰金控（香港）持续深化包括股权业务平台、固收业务平台、

财富管理平台、基金资管平台和旗舰投行业务的业务体系，多个业务条线处于同业领先水平。

其他区域方面，报告期内华泰证券（美国）FICC 业务正式上线，并积极承接中国香港地区的机构代客业务；作为主承销商协助海底捞和小马智行成功登陆美国资本市场。报告期内新加坡子公司股权衍生品业务、商品业务、债券做市业务、投行业务、财富管理业务均有进展。

AssetMark 方面，公司于 2024 年 4 月 26 日发布公告，拟通过直接协议整体出售方式出售 AssetMark 全部股权。公司于 2024 年 9 月 6 日发布公告，已完成对 AssetMark 全部股权的出售，最终交易价格为 17.933 亿美元。报告期内公司因处置美国子公司 AssetMark 产生的投资收益为人民币 63.36 亿元。

投资建议

报告期内公司证券经纪及财富管理业务表现稳健，多项指标持续位居行业前列；虽然股权融资业务受市场环境承压较重，但行业排名逆市提升，凸显投行业务整体竞争力；大资管优势进一步巩固，控股公募基金管理规模及营业收入均呈现快速增长。公司三季度出售 AssetMark 后所产生的投资收益明显增厚了 2024 年的经营业绩，并凭借本次交易实现营收及净利的同比增长。目前公司在头部券商以及券商板块中均具备较为明显的估值优势。

预计公司 2025、2026 年 EPS 分别为 1.30 元、1.36 元，BVPS 分别为 19.05 元、20.03 元，按 4 月 10 日收盘价 15.54 元计算，对应 P/B 分别为 0.82 倍、0.78 倍，维持“增持”的投资评级。

风险提示：1.权益及固收市场环境转弱导致公司业绩出现下滑；2.市场波动风险；3.资本市场改革的政策效果不及预期

财务报表预测和估值数据汇总

表 1：资产负债表预测（亿元）

	2023A	2024A	2025E	2026E
资产：	9055.08	8142.70	9095.04	9548.36
货币资金	1503.20	1776.39	1954.03	2051.73
融出资金	1123.41	1325.46	1590.55	1670.08
金融投资	4799.63	3598.02	3957.82	4155.71
买入返售金融资产	124.60	152.28	167.51	175.86
应收利息及款项	97.44	55.87	67.04	70.39
长期股权投资	204.15	222.37	244.61	256.84
固定及无形资产	121.01	62.52	68.77	70.83
商誉	34.19	0.51	0.51	0.51
其他资产合计	1047.45	949.27	1044.20	1096.41
负债：	7232.91	6223.77	7090.28	7454.91
流动负债	764.92	623.30	747.96	785.36
交易性金融负债	526.71	404.48	444.93	467.18
卖出回购金融资产款	1440.56	1210.48	1452.58	1525.21
代理买卖证券款	1447.01	1845.87	2091.19	2195.75
应付费	1215.32	835.27	918.80	975.24
长期借款	6.47	0.00	0.00	0.00
应付债券	1598.16	1154.59	1270.05	1333.55
其他负债	233.77	149.79	164.77	172.62
所有者权益：	1822.17	1918.94	2004.76	2093.45
股本	90.75	90.27	90.27	90.27
其他权益工具	257.00	283.00	283.00	283.00
资本公积金	696.02	688.38	688.38	688.38
库存股	(10.64)	(1.01)	(1.01)	(1.01)
存留收益	523.38	601.24	661.36	727.50
一般风险准备	234.58	254.85	280.34	302.77
少数股东权益	31.09	2.20	2.42	2.54

资料来源：Wind、中原证券研究所

表 2：利润表预测（亿元）

	2023A	2024A	2025E	2026E
营业收入：	365.78	414.66	392.74	411.22
手续费及佣金净收入	146.13	129.48	146.04	154.15
其中：经纪业务	59.59	64.47	80.59	84.62
投行业务	30.37	20.97	23.07	25.38
资管业务	42.56	41.46	39.38	41.35
利息净收入	9.52	27.05	32.46	34.08
投资收益（含公允）	142.56	168.54	115.70	121.49
其他收入	67.57	89.58	98.54	101.50
营业支出：	218.90	258.98	254.48	266.94
管理费用	170.79	174.34	165.62	173.90
其他成本	48.11	84.63	88.86	93.04
营业外收入：	(4.83)	(2.16)	0	0
利润总额：	142.05	153.52	138.26	144.28
所得税	11.68	(1.67)	11.37	11.87
净利润：	130.36	155.19	126.89	132.41
少数股东损益	(2.86)	(1.68)	(1.85)	(1.94)
归母净利：	127.51	153.51	125.04	130.47

资料来源：Wind、中原证券研究所

表 3：每股指标与估值

	2023A	2024A	2025E	2026E
EPS（元）	1.35	1.62	1.30	1.36
ROE（加权）	8.12%	9.24%	7.01%	6.95%
BVPS（元）	16.91	18.10	19.05	20.03
P/E（倍）	9.88	10.12	11.95	11.43
P/B（倍）	0.84	0.99	0.82	0.78

资料来源：Wind、中原证券研究所

行业投资评级

强于大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 涨幅 10% 以上；

同步大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 涨幅 -10% 至 10% 之间；

弱于大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 跌幅 10% 以上。

公司投资评级

买入：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 15% 以上；

增持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 5% 至 15%；

谨慎增持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 -10% 至 5%；

减持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 -15% 至 -10%；

卖出：未来 6 个月内公司相对沪深 300 跌幅 15% 以上。

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分析师执业资格，本人任职符合监管机构相关合规要求。本人基于认真审慎的职业态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑，独立、客观的制作本报告。本报告准确的反映了本人的研究观点，本人对报告内容和观点负责，保证报告信息来源合法合规。

重要声明

中原证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告由中原证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，也不保证所含的信息不会发生任何变更。本报告中的推测、预测、评估、建议均为报告发布日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收益可能会波动，过往的业绩表现也不应当作为未来证券或投资标的表现的依据和担保。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。本报告所含观点和建议并未考虑投资者的具体投资目标、财务状况以及特殊需求，任何时候不应视为对特定投资者关于特定证券或投资标的的推荐。

本报告具有专业性，仅供专业投资者和合格投资者参考。根据《证券期货投资者适当性管理办法》相关规定，本报告作为资讯类服务属于低风险（R1）等级，普通投资者应在投资顾问指导下谨慎使用。

本报告版权归本公司所有，未经本公司书面授权，任何机构、个人不得刊载、转发本报告或本报告任何部分，不得以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的刊载、转发，本公司不承担任何刊载、转发责任。获得本公司书面授权的刊载、转发、引用，须在本公司允许的范围内使用，并注明报告出处、发布人、发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下简称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为其发送行为负责，提醒通过该种途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过该种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

特别声明

在合法合规的前提下，本公司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头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问等各种服务。本公司资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告意见或者建议不一致的投资决策。投资者应当考虑到潜在的利益冲突，勿将本报告作为投资或者其他决定的唯一信赖依据。