

华泰证券(601688)

净利润逆市增长凸显业绩韧性

事件:

华泰证券发布2023年报,公司累计实现营业收入366亿,同比+14%;归母净利润127.5亿,同比+15%;ROE 8.12%,较去年同期增加0.63pct。

➤ 收费类业务:财富管理继续行业领先

1) 公司2023年累计实现经纪业务收入59.6亿,同比-16%,23Q4单季经纪收入13.3亿,同比-23%/环比-10%,公司23年股基交易额37.16万亿元,测算股基交易额市占率为7.74%,同比-0.08pct。涨乐财富通23年平均月活数906.43万,市场排名第一,凸显公司零售端龙头优势。

2) 公司2023年累计实现资管业务收入42.6亿,同比+13%,23Q4单季资管业务收入11.1亿,同比-6%/环比+4%。23年末公司非货基/股混基金AUM分别为1597/1345亿,均排名证券行业第二。公司旗下华泰柏瑞非货AUM逆市增长,截至23年末,华泰柏瑞非货AUM为2849亿元,同比+29%(23年公募市场非货AUM同比+5%)。

3) 公司2023年累计实现投行收入30.4亿元,同比-25%,23Q4单季投行业务收入7.5亿,同比-33%/环比+10%。(1)2023年公司股权承销规模913亿,同比-41.2%,排名行业第4;股权承销数量72单,较去年同期减少9单,排名行业第3;(2)债承12559亿,同比+28%,行业第3。

➤ 资金业务:投资收益为主要业绩支柱

1) 公司2023年累计实现投资净收入(含汇兑收益)130亿,同比+58%,正向拉动公司证券主营收入增速15.3pct,23Q4单季度投资净收入30.9亿,同比+74%/环比+25%,占证券主营收入比重为43%,为业绩主要支柱。截至23年末,公司金融投资规模4962亿,同比+16%。投资收益率逆市提升,我们测算公司2023年化投资收益率为2.82%,同比+0.86pct。

2) 公司2023年实现利息净收入9.5亿元,同比-64%,23Q4单季度利息净收入1亿元,同比-83%/环比-55%,主因公司利息支出增加,2023年公司利息支出137亿元,同比+23%。

➤ 盈利预测、估值与评级

我们预计公司24-26年营收分别为374/399/416亿,同比2.3%/6.6%/4.2%;归母净利润分别为132/142/149亿,同比+3.5%/+7.8%/+4.9%;EPS分别为1.45/1.57/1.64元/股。我们认为公司未来将持续保持行业领先地位,业绩有望稳步增长。维持公司24年1.2倍PB,目标价19.55元,维持“买入”评级。

风险提示: 市场修复不及预期,同业竞争加剧,政策变化风险

财务数据和估值	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	32,032	36,578	37,426	39,906	41,601
增长率(%)	-15.5%	14.2%	2.3%	6.6%	4.2%
归母净利润(百万元)	11,054	12,750	13,201	14,225	14,923
增长率(%)	-17.2%	15.3%	3.5%	7.8%	4.9%
EPS(元/股)	1.22	1.41	1.45	1.57	1.64
市盈率(P/E)	11.35	9.84	9.50	8.82	8.40
市净率(P/B)	0.81	0.78	0.85	0.75	0.81

数据来源:公司公告、iFinD,国联证券研究所预测;股价为2024年03月28日收盘价

行业:	非银金融/证券II
投资评级:	买入(维持)
当前价格:	13.82元
目标价格:	19.55元

基本数据

总股本/流通股本(百万股)	9,029.38/1,719.05
流通A股市值(百万元)	100,624.26
每股净资产(元)	16.91
资产负债率(%)	79.88
一年内最高/最低(元)	18.54/12.36

股价相对走势



作者

分析师:刘雨辰
执业证书编号:S0590522100001
邮箱:liuyuch@glsc.com.cn

联系人:耿张逸
邮箱:gzhy@glsc.com.cn

相关报告

- 《华泰证券(601688):财富管理业务优势仍然显著》2023.11.01
- 《华泰证券(601688):财富管理业务优势仍然显著》2023.08.30

财务预测摘要
资产负债表

单位:百万元	2022	2023	2024E	2025E	2026E
银行存款	155,612	150,320	126,004	130,147	273,188
其中: 客户存款	110,431	104,023	105,003	108,456	227,657
公司存款	45,181	46,296	21,001	21,691	45,531
结算备付金	38,746	42,316	39,668	41,041	88,236
其中: 客户备付金	30,029	33,187	33,718	34,885	75,000
公司备付金	8,717	9,129	5,950	6,156	13,235
投资资产	362,292	429,847	454,421	480,533	508,290
其中: 交易性金融资产	351,546	413,460	437,221	462,480	489,341
其它债权投资	10,504	16,262	17,075	17,929	18,825
其他权益工具投资	242	125	125	125	125
存出保证金	42,707	40,544	24,365	28,381	56,193
融出资金	100,648	112,341	114,151	121,574	127,851
买入返售资产	34,824	12,460	25,201	26,029	54,638
长期股权投资	19,241	20,415	21,660	22,981	24,383
固定资产(含在建工程)	4,682	4,586	4,964	5,117	5,407
资产总计	846,571	905,508	888,651	939,310	1,240,570
交易性金融负债	48,576	52,671	57,112	61,927	67,149
代理买卖证券款	152,552	144,701	143,656	149,683	314,098
应付职工薪酬	11,893	10,583	10,997	11,427	0
负债总计	678,714	723,291	711,786	755,657	1,070,084
股本	9,076	9,075	9,075	9,075	9,075
资本公积	70,482	69,602	69,602	69,602	69,602
一般风险准备	21,026	23,458	24,809	26,267	26,267
盈余公积	7,791	8,838	8,838	8,838	8,838
未分配利润	37,923	42,431	47,527	53,007	53,007
归属于母公司所有者权益合计	165,095	179,108	173,551	180,488	167,488
少数股东权益	2,762	3,109	3,314	3,165	2,998
股东权益合计	167,857	182,217	176,865	183,653	170,486
负债和股东权益合计	846,571	905,508	888,651	939,310	1,240,570

利润表

单位:百万元	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入	32,032	36,578	37,426	39,906	41,601
手续费及佣金净收入	16,236	14,613	16,783	17,987	23,938
其中: 经纪收入	7,073	5,959	6,500	6,884	11,772
证券承销收入	4,024	3,037	4,840	5,655	6,711
资产管理收入	3,769	4,256	4,000	4,000	4,000
利息净收入	2,633	952	1,567	2,255	2,261
投资收益	10,459	13,281	11,225	11,786	13,499
对联营合营企业投资收益	1,219	2,585	2,500	2,500	2,500
公允价值变动	(3,214)	975	204	214	225
营业支出	19,890	21,890	22,214	23,498	24,411
营业税金及附加	190	188	229	244	254
信用减值损失	(485)	(411)	749	798	832
业务及管理费用	16,849	17,079	17,746	18,441	19,164
营业利润	12,142	14,687	15,212	16,408	17,191
利润总额	12,228	14,205	14,718	15,881	16,642
所得税	861	1,168	1,211	1,306	1,369
净利润	11,367	13,036	13,508	14,575	15,273
少数股东损益	313	286	307	350	350

归属于母公司股东的净利润	11,054	12,750	13,201	14,225	14,923
--------------	---------------	---------------	---------------	---------------	---------------

数据来源：公司公告、iFind，国联证券研究所预测

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6到12个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的6到12个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A股市场以沪深300指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为基准；韩国市场以柯斯达克指数或韩国综合股价指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表指数涨幅20%以上
		增持	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于5%~20%之间
		持有	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于-10%~5%之间
	行业评级	卖出	相对同期相关证券市场代表指数跌幅10%以上
		强于大市	相对同期相关证券市场代表指数涨幅10%以上
		中性	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于-10%~10%之间
		弱于大市	相对同期相关证券市场代表指数跌幅10%以上

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属国联证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“国联证券”）。未经国联证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为国联证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，国联证券不因收件人收到本报告而视其为国联证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国联证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，国联证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，国联证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

国联证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。国联证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。国联证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，国联证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到国联证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

版权声明

未经国联证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、转载、刊登和引用。否则由此造成的一切不良后果及法律责任有私自翻版、复制、转载、刊登和引用者承担。

联系我们

北京：北京市东城区安定门外大街208号中粮置地广场A塔4楼

无锡：江苏省无锡市金融一街8号国联金融大厦12楼

电话：0510-85187583

上海：上海浦东新区世纪大道1198号世纪汇一座37楼

深圳：广东省深圳市福田区益田路4068号卓越时代广场1期13楼