

华泰证券（601688.SH）

科技赋能财富，经纪份额领先

买入

核心观点

华泰证券公布 2023 年上半年报告。2023 年上半年，公司实现营业收入 183.69 亿元，同比提升 13.63%；实现归母净利润 65.56 亿元，同比提升 21.94%；扣除非经常性损益后的净利润为 70.17 亿元，同比提升 32%，对应 EPS0.70 元，同比增长 20.69%；ROE 为 4.23%，同比增加 0.54pct。业绩上涨主要因机构与国际业务，投资收益持续增长。公司有望持续围绕数字化、平台化、生态化理念，探索“AI 智能提升”、“科技赋能平台”等业务赋能机会，后续科技赋能零售尤其是财富管理空间进一步扩大。

经纪份额稳居第一，科技赋能财富管理。上半年，受交易量下滑影响，经纪业务收入同比下降 11.27%；同时公司股基交易量 19.59 万亿元，市场份额达 12%，持续居行业第一。公司持续优化财富管理平台，持续升级理财及交易服务体系，提升客户粘性。截至 6 月底“涨乐财富通”累计注册下载量逾 7,200 万，平均月活数为 885.23 万，居证券公司类 APP 第一；客户账户总资产规模达 5.19 万亿元；“股票+混合”与非货币市场公募基金保有规模分别为 1297、1517 亿元，仅次于中信排券业第二，基金投顾业务有望持续发力。

权益项目储备丰富，后续并购业务将体现弹性。2023 上半年，在 IPO 审核持续趋严的情况下，市场股票融资总规模下降，同期公司实现投行业务收入 16.1 亿元，同比下降 4.77%。公司上半年股权承销金额 724.28 亿元，同比增长 65.54%；债券承销金额 5649.02 亿元，同比增长 12.64%，公司股权承销规模持续增长。当前公司 IPO 储备项目为 84 单，排名行业第五。

加大债券配置，投资收益稳健。上半年公司积极推进 FICC 量化交易战略转型，加大债券配置，投资规模和收益率增长驱动投资收入大幅提升，公司实现投资业务收入（含公允价值变动）58.18 亿元，同比增长五成。

夯实资管业务，海外业务发力。上半年资管业务实现净收入 20.85 亿元，同比提升 24.9%；AUM 达 4570 亿元，比 2022 年末下降 4.71%。境外方面上半年公司国际业务收入达 38.75 亿元，同比增长 1.54%。截至 2023 年第一季度末，AssetMark 在美国 TAMP 行业中的市场占有率为 11.9%，排名第二。

风险提示：盈利预测偏差较大的风险；二级市场大幅波动风险；资产管理业务面临监管政策变动风险；资本市场全面深化基础性制度改革推进不及预期的风险；投资收益的大幅波动风险；境外监管风险。

投资建议：我们预测 2023-2025 年公司净利润分别为 131.7 元、151.2 亿元、179.9 亿元，同比增长 15.9%/14.8%/19.0%，当前股价对应的 PE 为 11.7/10.2/8.6x，PB 为 0.9/0.8/0.8x。在三方导流政策重启背景下，公司将凸显互联网优势和产品优势，对公司维持“买入”评级。

盈利预测和财务指标	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	37,905	32,032	37,073	41,490	47,001
(+/-%)	20.5%	-15.5%	15.7%	11.9%	13.3%
净利润(百万元)	13,601	11,365	13,174	15,119	17,991
(+/-%)	23.3%	-17.2%	15.9%	14.8%	19.0%
摊薄每股收益(元)	1.5	1.2	1.4	1.6	1.9
净资产收益率(ROE)	9.8	7.5	7.5	8.2	9.1
市盈率(P/E)	11.3	14.0	11.7	10.2	8.6
市净率(P/B)	0.9	0.9	0.9	0.8	0.8

资料来源：Choice、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

公司研究·财报点评

非银金融·证券 II

证券分析师：孔祥

021-60375452

kongxiang@guosen.com.cn

S0980523060004

证券分析师：林珊珊

0755-81981576

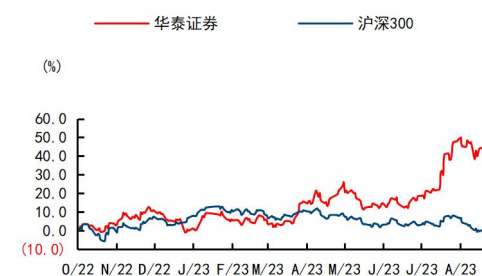
linss@guosen.com.cn

S0980518070001

基础数据

投资评级	买入(维持)
合理估值	
收盘价	16.12 元
总市值/流通市值	146298/145812 百万元
52 周最高价/最低价	18.54/11.64 元
近 3 个月日均成交额	1362.85 百万元

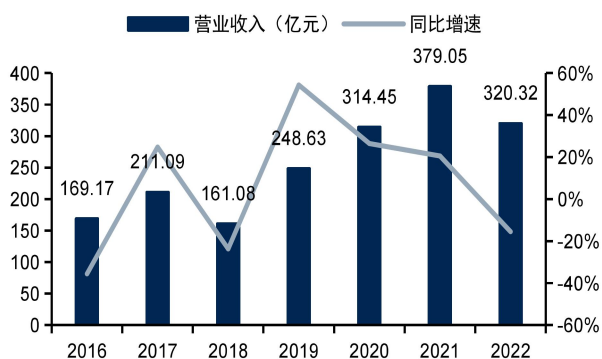
市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

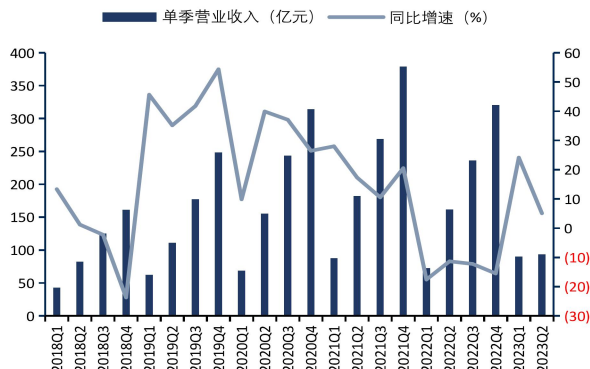
相关研究报告

图1: 公司营业收入及增速 (单位: 亿元、%)



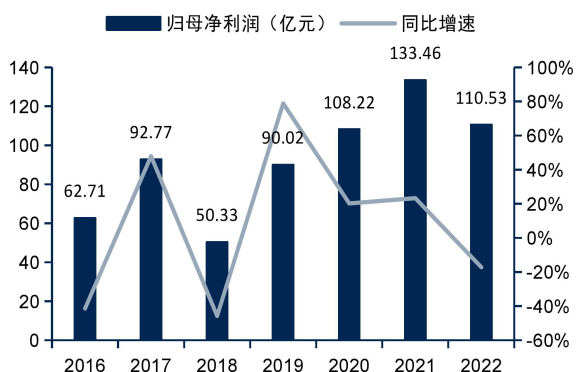
资料来源: 公司公告、Choice、国信证券经济研究所整理

图2: 公司单季营业收入及增速 (单位: 亿元、%)



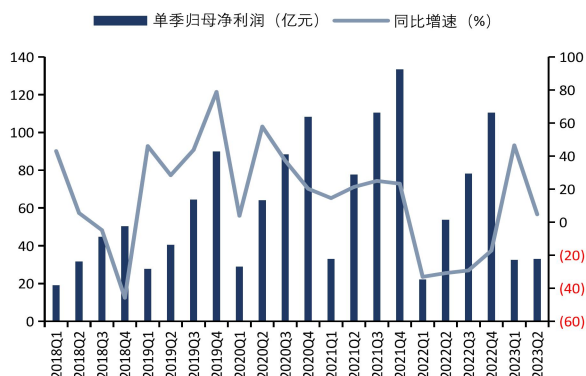
资料来源: 公司公告、Choice、国信证券经济研究所整理

图3: 公司归母净利润及增速 (单位: 亿元、%)



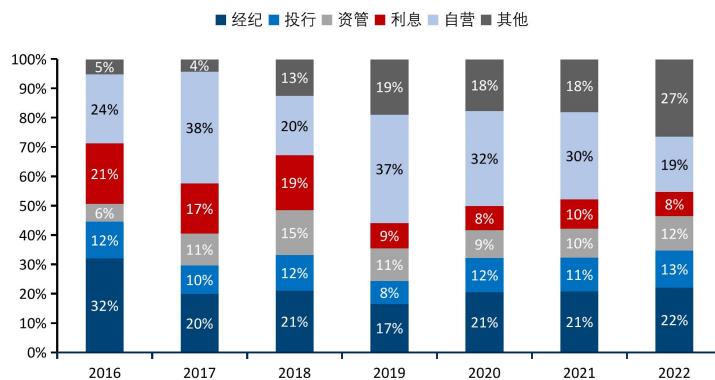
资料来源: 公司公告、Choice、国信证券经济研究所整理

图4: 公司单季归母净利润及增速 (单位: 亿元、%)



资料来源: 公司公告、Choice、国信证券经济研究所整理

图5: 公司主营业务结构



资料来源: Choice、国信证券经济研究所整理

投资建议: 我们预测 2023–2025 年公司净利润分别为 131.7 元、151.2 亿元、179.9 亿元, 同比增长 15.9%/14.8%/19.0%, 当前股价对应的 PE 为 11.7/10.2/8.6x, PB 为 0.9/0.8/0.8x。在三方导流政策重启背景下, 公司将凸显互联网优势和产品优势, 对公司维持“买入”评级。

财务预测与估值

资产负债表（百万元）	2021	2022	2023E	2024E	2025E	利润表（百万元）	2021	2022	2023E	2024E	2025E
资产总计	806651	846567	1079329	1376089	1754442	营业收入	37905	32032	37073	41490	47001
货币资金	147868	155612	171173	188290	207119	手续费及佣金净收入	16673	16236	16628	17904	19695
融出资金	116942	100648	110713	121785	133963	经纪业务净收入	7879	7073	7427	7798	8578
交易性金融资产	356082	351546	386701	444706	511412	投行业务净收入	4344	4024	4226	4648	5113
买入返售金融资产	11752	34824	38307	42137	46351	资管业务净收入	3772	3769	4334	4768	5245
可供出售金融资产	0	0	0	0	0	利息净收入	3751	2633	2764	2903	3048
负债合计	654615	678718	746590	821249	903374	投资收益	13592	10459	14120	16944	20333
卖出回购金融资产款	130710	144118	158530	182309	209656	其他收入	3592	3430	3561	3739	3926
代理买卖证券款	147502	152552	167807	184588	203046	营业支出	21567	19890	22985	25309	27731
应付债券	133338	139419	153361	176365	202820	营业外收支	-66	86	86	86	86
所有者权益合计	152036	167849	177613	188780	202235	利润总额	16273	12228	14174	16267	19357
其他综合收益	-217	793	793	793	793	所得税费用	2672	863	1000	1148	1366
少数股东权益	3613	2762	3019	3209	3438	少数股东损益	255	313	362	416	495
归属于母公司所有者权益合计	148423	165087	174593	185571	198797	归属于母公司净利润	13346	11053	12811	14703	17496
每股净资产（元）	17.99	18.19	19.24	20.44	21.90						
总股本（亿股）	82.52	90.77	90.77	90.77	90.76						
关键财务与估值指标											
每股收益	1.47	1.18	1.41	1.62	1.93						
每股红利											
每股净资产	17.99	18.19	19.24	20.44	21.90						
ROIC											
ROE	9.84	7.49	7.54	8.16	9.10						
收入增长	21%	-15%	16%	12%	13%						
净利润增长率	23%	-17%	16%	15%	19%						
资产负债率	81%	80%	69%	60%	51%						
P/E	11.27	14.03	11.73	10.22	8.59						
P/B	0.92	0.91	0.86	0.81	0.76						
EV/EBITDA											

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）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，也即报告发布日后的 6 到 12 个月内公司股价（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。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票投资评级	买入	股价表现优于市场代表性指数 20%以上
		增持	股价表现优于市场代表性指数 10%-20%之间
		中性	股价表现介于市场代表性指数±10%之间
		卖出	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
	行业投资评级	超配	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数±10%之间
		低配	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所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或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、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所意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层

邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032