

华泰证券（601688.SH）

平台优势持续，科技驱动转型

买入

核心观点

华泰证券公布 2022 年年度报告。2022 年，公司实现营业收入 320.32 亿元，同比下降 15.5%；实现归母净利润 110.53 亿元，同比下降 17.18%。2022 年公司基本每股收益为 1.18 元，同比下降 19.73%；加权平均净资产收益率为 7.49%，同比减少 2.35 个百分点，跟公司发行永续债相关。

股份份额引领行业，零售/海外/机构平台持续迭代。公司基于先进平台的交易服务能力实现份额稳定，全年股基交易量 38.76 万亿元，市场份额 8.66%，位居行业第一。客户账户总资产规模达 4.99 万亿元，客户数量与资产高积累形成壁垒，后续市场向好体现更高业绩弹性。零售、跨境、机构服务体系延伸，报告期内，“涨乐财富通”平均月活数为 926.83 万，位居证券公司类 APP 第一名，同时夯实“涨乐全球通”平台，与投顾服务 Asset Mark 实现协同，拓宽全球投资与配置能力，自上线以来累计下载量 198.29 万，报告期内平均月活数为 18.42 万；优化“行之”平台，以此拓展面向机构客户代客与交易做市能力。

增强主动投资管理能力，“一个华泰”凸显资管竞争力。公司全年实现资管业务收入 37.69 亿元，同比持平表明产品结构调整并不冲击业绩表现。截至报告期末，华泰资管公司资产管理总规模近 4800 亿元，同时投行优势带动专项资管业务，资管公司企业 ABS（资产证券化）发行数量 130 单，行业排名第二；融资规模 1305.00 亿元，行业排名第三。

投行发挥产业专长优势。公司全年实现投行业务收入 40.24 亿元，同比下降 7.37%。公司在新能源、半导体、大健康领域服务龙头客户，完成多单市场标杆项目，集团股权主承销金额为 1553.69 亿元，行业排名第四。债券业务方面，全品种债券主承销金额为 9804.02 亿元，行业排名第三。集团并购重组交易家数 9 家、交易金额为 1650.67 亿元，均排名行业第二。

投资业绩弱于市场。受股债市场下行影响，全年投资业务收入（含公允价值变动）为 60.26 亿元，同比下降 46.54%，收入占比从 2021 年 30% 下降到 2022 年 19%；实现信用业务收入 26.33 亿元，同比下降 29.80%。

风险提示：市场下跌对券商业绩与估值修复带来不确定性；金融监管趋严；市场竞争加剧；流动性紧张导致融资成本上升；创新推进不及预期等。

投资建议：我们预测 2023-2025 年公司净利润分别为 122 元、134 亿元、170 亿元，同比增长 10.7%/10.0%/26.8%，当前股价对应的 PE 为 9.3/8.4/6.6x，PB 为 0.7/0.7/0.6x。公司是科技驱动的中国证券行业转型开拓者，坚持信息技术的高规模资源投入，持续以科技驱动数字化转型，打造了证券行业最具活力的财富管理平台之一。我们维持其“增持”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	35,475	39,058	43,042
(+/-%)	20.5%	-15.5%	10.8%	10.1%	10.2%
净利润(百万元)	13,346	11,053	12,233	13,460	17,061
(+/-%)	23.3%	-17.2%	10.7%	10.0%	26.8%
摊薄每股收益(元)	1.5	1.2	1.3	1.5	1.9
净资产收益率(ROE)	9.6%	7.1%	7.5%	8.2%	9.3%
市盈率(PE)	8.5	10.6	9.3	8.4	6.6
市净率(PB)	0.8	0.7	0.7	0.7	0.6

资料来源：Wind、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

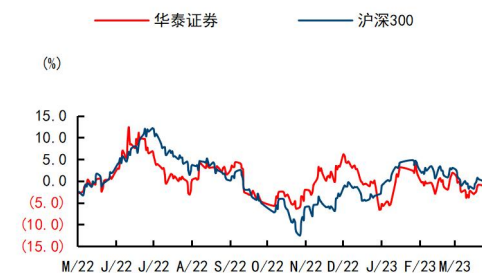
非银金融·证券 II

证券分析师：戴丹苗 **证券分析师：王剑**
 0755-81982379 021-60875165
 daidanmiao@guosen.com.cn cnwangjian@guosen.com.cn
 S0980520040003 S0980518070002

基础数据

投资评级	买入(上调)
合理估值	
收盘价	12.50 元
总市值/流通市值	113445/113445 百万元
52 周最高价/最低价	15.30/11.64 元
近 3 个月日均成交额	598.15 百万元

市场走势

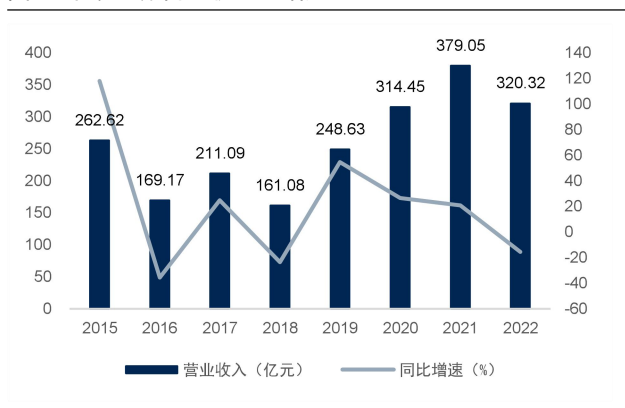


资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

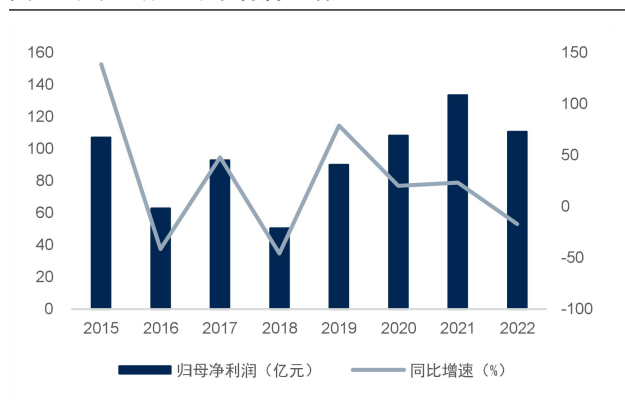
- 《华泰证券（601688.SH）-科技搭建机构与财富生态》——2023-03-10
- 《华泰证券（601688.SH）-资管表现亮眼，投资业务承压》——2022-05-02
- 《华泰证券（601688.SH）-财富管理影响力持续提升》——2022-03-31
- 《华泰证券-601688-2021 年三季报点评：零售客户优势显著》——2021-11-02
- 《华泰证券-601688-2021 年中报点评：财富管理业务快速发展》——2021-08-31

图1：华泰证券营业收入及增速



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

图2：华泰证券归母净利润及增速



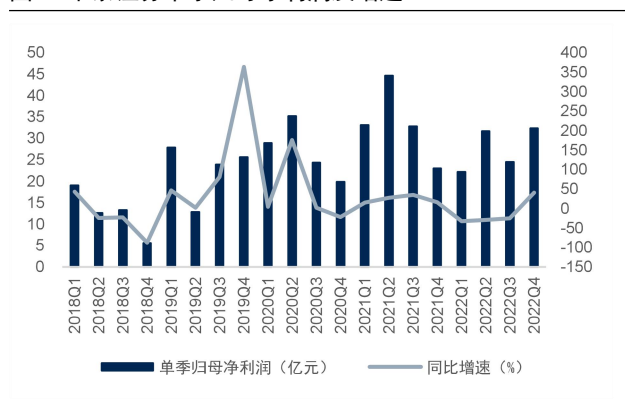
资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

图3：华泰证券净资产收益率



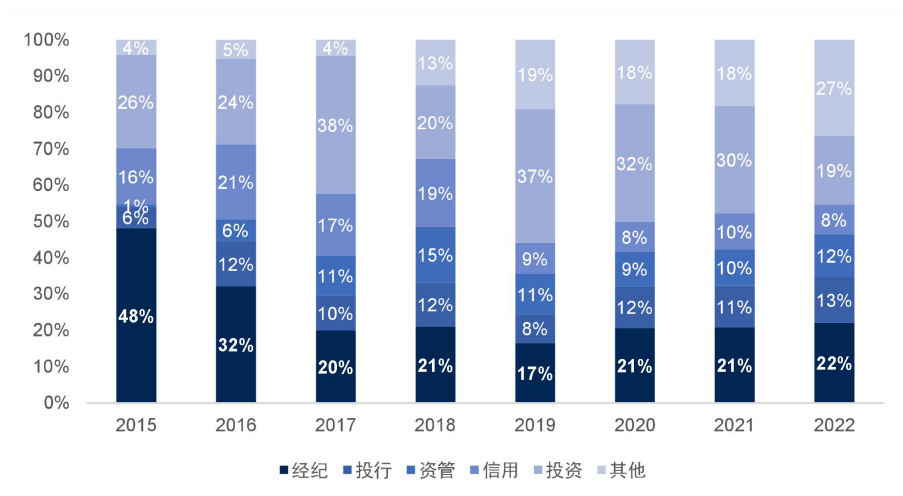
资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

图4：华泰证券单季归母净利润及增速



资料来源：Wind、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：Wind、国信证券经济研究所整理

附表：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	35475	39058	43042
货币资金	147868	155612	171173	188290	207119	手续费及佣金净收入	16673	16236	18079	20576	23425
融出资金	116942	100648	110713	121785	133963	经纪业务净收入	7879	7073	8488	9761	11225
交易性金融资产	356082	351546	386701	444706	511412	投行业务净收入	4344	4024	4749	5461	6280
买入返售金融资产	11752	34824	38307	42137	46351	资管业务净收入	3772	3769	4146	4561	5017
可供出售金融资产	0	0	0	0	100	利息净收入	3751	2633	3028	3391	3730
负债合计	654615	678718	902311	1189004	1553966	投资收益	11271	6027	7232	7955	8751
卖出回购金融资产款	130710	144118	252533	252633	252733	其他收入	6211	7137	7137	7137	7137
代理买卖证券款	147502	152552	167807	184588	203046	营业支出	21567	19890	22028	24253	24253
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	177018	187085	200477	利润总额	16273	12228	13534	14892	18875
其他综合收益	(217)	793	793	793	793	所得税费用	2672	863	955	1051	1332
少数股东权益	3613	2762	17702	18709	0	少数股东损益	255	313	346	381	483
归属于母公司所有者权益合计	148423	165087	159316	168377	200477	归属于母公司净利润	13346	11053	12233	13460	17061
每股净资产(元)	16.35	18.19	17.55	18.55	22.09						
总股本(亿股)	90.77	90.76	90.76	90.76	90.76						

关键财务与估值指标	2021	2022	2023E	2024E	2025E
每股收益	1.47	1.18	1.35	1.48	1.88
每股净资产	16.35	18.19	17.55	18.55	22.09
ROE	9.62%	7.05%	7.54%	8.22%	9.25%
收入增长	20.55%	-15.50%	10.75%	10.10%	10.20%
净利润增长率	23.32%	-17.18%	10.68%	10.04%	26.75%
资产负债率	81.15%	80.17%	83.60%	86.40%	88.57%
P/E	8.50	10.59	9.27	8.43	6.65
P/B	0.76	0.69	0.71	0.67	0.57

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

类别	级别	说明
股票 投资评级	买入	股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	行业指数表现弱于市场指数 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