

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

缩表降杠杆, 整体稳健, 多项业务存在亮点

——华泰证券(601688)2024 年中报点评

证券研究报告-中报点评

增持(维持)

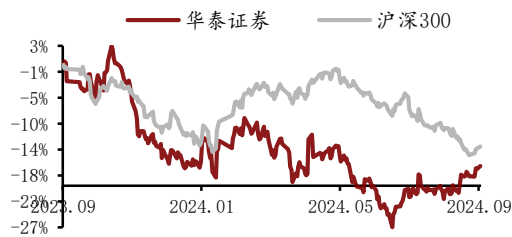
市场数据(2024-09-23)

收盘价(元)	13.08
一年内最高/最低(元)	16.76/11.88
沪深 300 指数	3,212.76
市净率(倍)	0.76
总市值(亿元)	1,180.77
流通市值(亿元)	1,178.95

基础数据(2024-06-30)

每股净资产(元)	17.10
总资产(亿元)	8,345.82
所有者权益(亿元)	1,800.87
净资产收益率(%)	3.18
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)年报点评: 投资收益显著回暖、国际化发展成绩斐然》 2024-04-07

《华泰证券(601688)中报点评: 资管增长、自营复苏, 汇兑收益增厚业绩》 2023-09-04

《华泰证券(601688)年报点评: 除自营外多项业务表现优异, 国际业务跻身头部》 2023-04-04

联系人: 马巍琦

电话: 021-50586973

地址: 上海浦东新区世纪大道 1788 号 16 楼

邮编: 200122

发布日期: 2024 年 09 月 24 日

2024 年中报概况:华泰证券 2024 年上半年实现营业收入 174.41 亿元, 同比-5.05%; 实现归母净利润 53.11 亿元, 同比-18.99%; 基本每股收益 0.55 元, 同比-21.43%; 加权平均净资产收益率 3.18%, 同比-1.05 个百分点。2024 年半年度拟 10 派 1.50 元 (含税)。

点评: 1.2024H 公司资管、利息净收入和其他收入占比出现提高, 经纪、投行净收入及投资收益 (含公允价值变动) 占比出现下降。2.经纪业务随市小幅下滑, 合并口径经纪业务手续费净收入同比-13.64%。3.投行业务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-42.17%。4.券商资管及公募基金规模均保持增长, 合并口径资管业务手续费净收入同比+6.47%。5.固收自营实现良好业绩, 权益自营应有拖累, 合并口径投资收益 (含公允价值变动) 同比-31.49%。6.两融余额及市场份额均有所下滑, 表内股票质押规模降幅明显, 合并口径利息净收入同比+10.92%。7.国际业务收入同比+67.50%, 持续明显增长。

投资建议:报告期内受市场环境的影响, 公司零售经纪业务随市小幅下滑, 但代理买卖证券业务 (含席位租赁) 下滑幅度略优于行业; 虽然股权融资业务承压较重, 但部分核心指标逆市走强, 公司投行业务的行业地位依然稳固; 大资管规模持续增长, 管理费收入保持相对稳定; 固收自营实现良好投资业绩, 但预计权益自营对公司整体经营业绩形成拖累。本次出售 AssetMark 后所产生的投资收益将明显增厚公司 2024 年的业绩, 公司有望凭借本次交易实现营收及净利的同比增长。预计公司 2024、2025 年 EPS 分别为 1.48 元、1.30 元, BVPS 分别为 18.14 元、18.75 元, 按 9 月 23 日收盘价 13.08 元计算, 对应 P/B 分别为 0.72 倍、0.70 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

	2022A	2023A	2024E	2025E
营业收入(亿元)	320.32	365.78	400.17	385.10
增长比率	-16%	14%	9%	-4%
归母净利润(亿元)	110.53	127.51	138.68	122.15
增长比率	-17%	15%	9%	-12%
EPS(元)	1.18	1.35	1.48	1.30
市盈率(倍)	11.43	9.88	8.84	10.06
BVPS(元)	16.07	16.91	18.14	18.75
市净率(倍)	0.81	0.84	0.72	0.70

资料来源: Wind、中原证券研究所

华泰证券 2024 年中报概况：

华泰证券 2024 年上半年实现营业收入 174.41 亿元，同比-5.05%；实现归母净利润 53.11 亿元，同比-18.99%；基本每股收益 0.55 元，同比-21.43%；加权平均净资产收益率 3.18%，同比-1.05 个百分点。2024 年半年度拟 10 派 1.50 元（含税），分派红利总额占上半年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 25.50%。

点评：

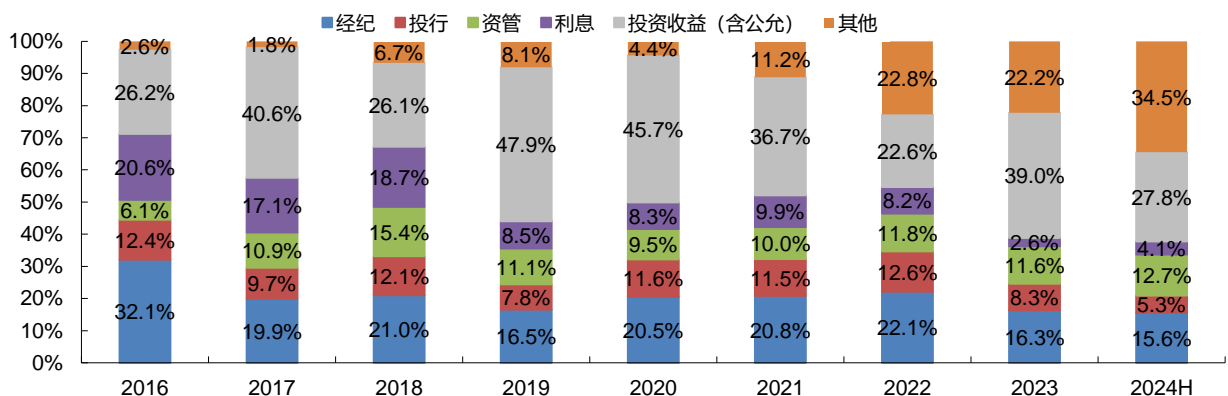
1. 资管、利息净收入和其他收入占比出现提高

2024H 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 15.6%、5.3%、12.7%、4.1%、27.8%、34.5%，2023 年分别为 16.3%、8.3%、11.6%、2.6%、39.0%、22.2%。

2024H 公司资管、利息净收入和其他收入占比出现提高，经纪、投行净收入及投资收益（含公允价值变动）占比出现下降。其中，投资收益（含公允价值变动）占比下降的幅度较为显著，其他收入占比提高的幅度较为显著。

根据公司 2024 年中报披露的相关信息，公司其他收入主要为：1. 基金管理业务净收入，本期为 4.72 亿元，同比-8.19%；2. 大宗商品销售、租赁收入及其他，本期合计 51.42 亿元，同比+263.70%。

图 1：2016-2024H 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、其他业务收入等

2. 经纪业务随市小幅下滑，代买（含席位）净收入降幅略优于行业

2024H 公司实现合并口径经纪业务手续费净收入 27.23 亿元，同比-13.64%。

报告期内公司实现代理买卖证券业务净收入 19.12 亿元，同比-9.23%；实现交易单元席位租赁收入 3.59 亿元，同比-10.03%。

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）2277.48 亿元，同比+9.34%；实现代销金融产品业务净收入 2.48 亿元，同比-27.98%。

期货经纪业务方面，报告期内华泰期货代理成交金额同比-19.22%；实现期货经纪业务净收入 2.04 亿元，同比-32.73%。

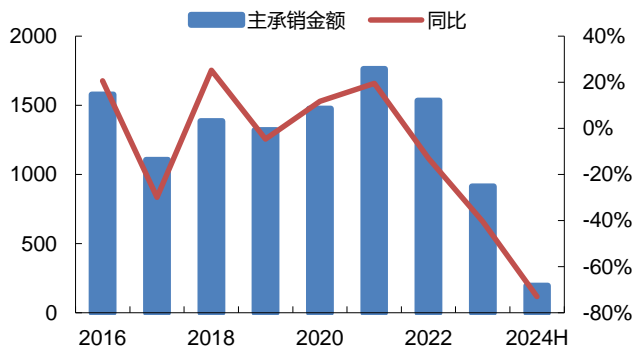
3. 投行业务虽有承压但整体竞争力依然处于行业前列

2024H 公司实现合并口径投行业务手续费净收入 9.31 亿元，同比-42.17%。

股权融资业务方面，报告期内公司股权主承销金额 195.45 亿元，同比-73.01%，排名行业第 2 位，较 2023 年+1 位。其中，IPO 主承销金额 50.33 亿元，同比-49.17%；增发主承销金额 64.89 亿元，同比-70.06%。根据 Wind 的统计，截至 2024 年 9 月 23 日，公司 IPO 项目储备 21 个（不包括辅导备案登记项目），排名行业第 3 位。

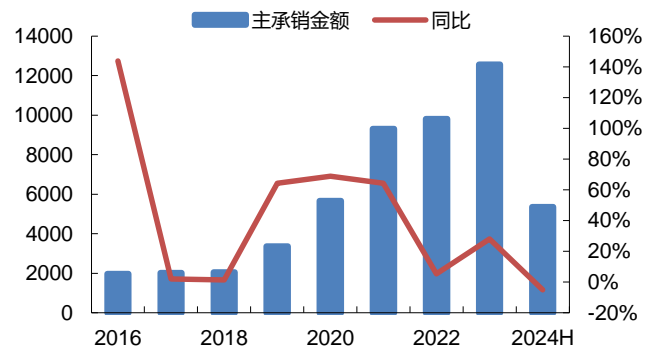
债权融资业务方面，报告期内公司各类债券主承销金额 5360.99 亿元，同比-5.10%，排名行业第 3 位，较 2023 年持平。

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. 券商资管及公募基金规模均保持增长

2024H 公司实现合并口径资管业务手续费净收入 22.20 亿元，同比+6.47%。

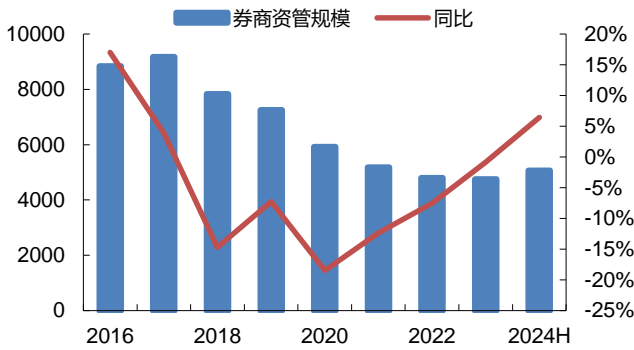
券商资管业务方面，截至报告期末，华泰资管管理总规模为 5059.83 亿元，较 2023 年底 +6.41%。其中，集合、单一、专项、券商公募管理规模分别为 591 亿、1603 亿、1757 亿、1108 亿，同比分别+57 亿、+295 亿、-197 亿、+149 亿。ABS 发行规模 424.28 亿元，同比-20.06%，排名行业第 3 位，较 2023 年持平。报告期内华泰资管实现营业收入 8.78 亿元，同

比-11.62%。

私募基金业务方面，截至报告期末，公司全资子公司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 462.62 亿元，较 2023 年底+2.37%。根据中国证券投资基金业协会截至 2024 年第二季度的统计，华泰紫金投资私募基金月均规模行业排名第 4 位，较 2023 年四季度-1 位。报告期内华泰紫金投资实现营业收入-8.40 亿元，同比-560.43%。

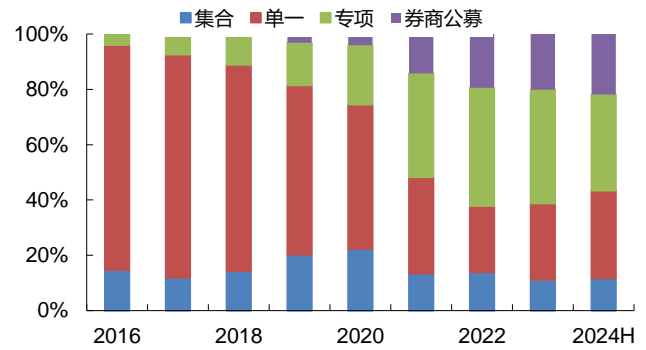
公募基金业务方面，截至报告期末，公司持股 45%的南方基金管理资产规模合计为 21724 亿元，较 2023 年底+14.78%；其中，公募基金管理规模 12404 亿元，较 2023 年底+16.13%。公司持股 49%的华泰柏瑞基金管理资产规模合计为 5045 亿元，较 2023 年底+26.69%；其中，公募基金管理规模 4849 亿元，较 2023 年底+27.57%。报告期内南方基金实现营业收入 34.01 亿元，同比-3.43%；华泰柏瑞基金实现营业收入 10.02 亿元，同比+22.70%。

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. 固收自营实现良好业绩，权益自营应有拖累

2024H 公司实现合并口径投资收益（含公允价值变动）48.41 亿元，同比-31.49%。

权益类自营业务方面，报告期内公司以大数据交易、宏观对冲和创新投资为核心，迭代升级平台化业务模式，有效提升一体化的专业投资交易能力。通过“基本面研究+交易能力+平台建设”多轮驱动的业务模式，持续打磨核心投研能力。

固定收益类自营业务方面，报告期内公司践行去方向化的大类资产轮动下的对冲基金组合管理模式，积极把握市场机会并有效控制风险敞口暴露，以领先的定价能力和平台赋能，获取低波动、低回撤的稳定收益率，实现良好投资业绩。

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 869 亿、1425 亿，较 2023 年底分别-12.83%、-4.46%。

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 16.95 亿元，较 2023 年

底-3.36%，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-0.57 亿元，同比-131.53%。

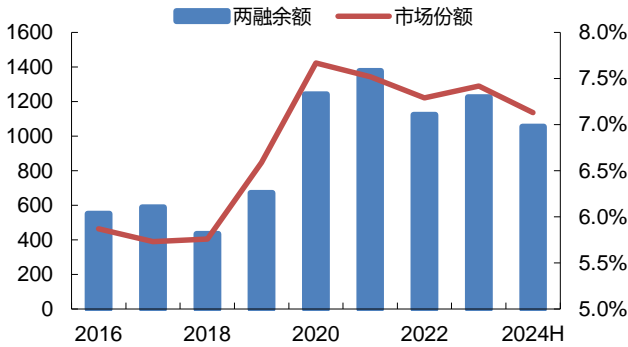
6. 两融余额及市场份额均有所下滑，表内股票质押规模降幅明显

2024H 公司实现合并口径利息净收入 7.11 亿元，同比+10.92%。

融资融券业务方面，截至报告期末，公司两融余额为 1055.54 亿元，较 2023 年底-13.84%；市场份额 7.13%，较 2023 年底-0.28 个百分点。

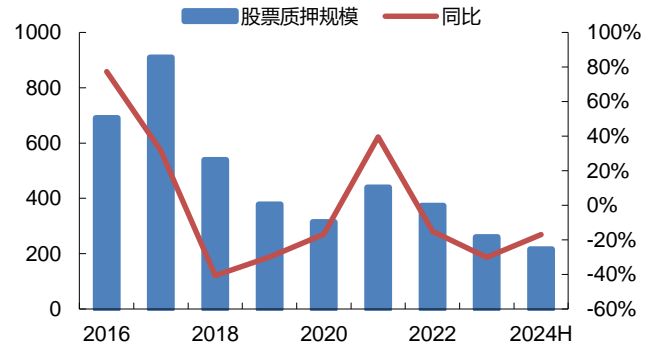
股票质押式回购业务方面，截至报告期末，公司股票质押待购回余额 216.17 亿元，较 2023 年底-17.01%。其中，表内业务待购回余额为 44.72 亿元，较 2023 年底-26.78%。

图 6：公司两融余额（亿）及市场份额



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. 国际业务收入持续明显增长

2024H 公司实现国际业务收入 64.91 亿元，同比+67.50%。

截至报告期末，公司国际业务的控股平台华泰国际整体业绩逆市增长，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）股票交易总量港币 1723.43 亿元，同比+36.19%；参与完成上市、配售、再融资、GDR、债券总发行规模港币 112.99 亿元，同比-23.03%。

AssetMark 方面，公司于 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 9 月 6 日发布公告，已完成对 AssetMark 全部股权的出售。2016 年公司以 7.8 亿美元收购了美国领先的统包资产管理项目平台（TAMP）AssetMark，本次出售价格为 17.933 亿美元。根据公司 4 月 26 日发布的公告，公司从本次交易中实现的收益（合并报表税前口径）预计约为 7.9573 亿美元，按照 9 月 23 日汇率计算，收益总额约为

56 亿元人民币。

投资建议

报告期内受市场环境影 响，公司零售经纪业务随市小幅下滑，但代理买卖证券业务（含席位租赁）下滑幅度略优于行业；虽然股权融资业务承压较重，但部分核心指标逆市走强，公司投行业务的行业地位依然稳固；大资管规模持续增长，管理费收入保持相对稳定；固收自营实现良好投资业绩，但预计权益自营对公司整体经营业绩形成拖累。本次出售 AssetMark 后所产生的投资收益将明显增厚公司 2024 年的业绩，公司有望凭借本次交易实现营收及净利的同比增长。

预计公司 2024、2025 年 EPS 分别为 1.48 元、1.30 元，BVPS 分别为 18.14 元、18.75 元，按 9 月 23 日收盘价 13.08 元计算，对应 P/B 分别为 0.72 倍、0.70 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)

	2022A	2023A	2024E	2025E
资产:	8465.67	9055.08	8301.16	8729.93
货币资金	1556.12	1503.20	1588.90	1624.79
融出资金	1006.48	1123.41	983.81	1082.19
金融投资	4108.45	4799.63	4223.67	4434.85
买入返售金融资产	348.24	124.60	171.44	188.58
应收利息及款项	78.04	97.44	64.33	70.76
长期股权投资	192.45	204.15	208.23	218.64
固定及无形资产	121.22	121.01	122.22	124.66
商誉	33.52	34.19	0.51	0.51
其他资产合计	1021.19	1047.45	938.05	984.95
负债:	6787.18	7232.91	6374.06	6745.30
流动负债	596.48	764.92	576.65	634.32
交易性金融负债	485.76	526.71	474.04	521.44
卖出回购金融资产款	1441.18	1440.56	1368.53	1436.96
代理买卖证券款	1525.52	1447.01	1519.36	1595.33
应付款项	1181.90	1215.32	911.49	957.06
长期借款	8.05	6.47	0.00	0.00
应付债券	1394.19	1598.16	1278.53	1342.46
其他负债	154.11	233.77	245.46	257.73
所有者权益:	1678.49	1822.17	1927.10	1984.63
股本	90.76	90.75	90.29	90.29
其他权益工具	192.00	257.00	257.00	257.00
资本公积金	704.82	696.02	688.42	688.42
库存股	(12.02)	(10.64)	(1.18)	(1.18)
存留收益	465.07	523.38	601.89	631.98
一般风险准备	210.24	234.58	258.04	283.84
少数股东权益	27.62	31.09	32.64	34.28

资料来源: Wind、中原证券研究所

表 2：利润表预测（亿元）

	2022A	2023A	2024E	2025E
营业收入：	320.32	365.78	400.17	385.10
手续费及佣金净收入	162.36	146.13	125.28	134.34
其中：经纪业务	70.73	59.59	50.65	55.72
投行业务	40.24	30.37	18.22	20.04
资管业务	37.69	42.56	43.41	45.58
利息净收入	26.33	9.52	11.42	12.56
投资收益（含公允）	72.45	142.56	155.79	119.75
其他收入	59.18	67.57	107.68	118.45
营业支出：	198.90	218.90	246.07	249.30
管理费用	168.49	170.79	142.51	135.38
其他成本	30.41	48.11	103.56	113.92
营业外收入：	0.86	(4.83)	0	0
利润总额：	122.28	142.05	154.10	135.80
所得税	8.63	11.68	12.67	11.17
净利润：	113.65	130.36	141.43	124.63
少数股东损益	(3.13)	(2.86)	(2.75)	(2.48)
归母净利：	110.53	127.51	138.68	122.15

资料来源：Wind、中原证券研究所

表 3：每股指标与估值

	2022A	2023A	2024E	2025E
EPS	1.18	1.35	1.48	1.30
ROE（加权）	7.49%	8.12%	8.34%	6.93%
BVPS	16.07	16.91	18.14	18.75
P/E	11.43	9.88	8.84	10.06
P/B	0.81	0.84	0.72	0.70

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。