

**投资评级 优于大市 维持**

## 自营带动 2023Q1 净利润同比增 47%

**投资要点：公司贯彻科技赋能理念，打造全新竞争优势，多项业务水平领先。目前公司经营状况良好，资管及投行业绩表现稳定。合理价值区间 20.01-20.97 元，维持“优于大市”评级。**

### 股票数据

 04月28日收盘价(元) 14.05  
 52周股价波动(元) 11.64-15.30

### 股本结构

 总股本(百万股) 9076  
 流通A股(百万股) 7326  
 B股/H股(百万股) 0/1719

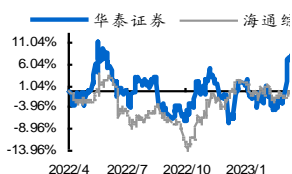
### 相关研究

《四季度净利润同比大幅增长，全年业绩降幅低于行业平均》2023.04.02

《拟配股 280 亿元，进一步增强资本实力》2023.01.03

《IPO 规模大增，三季度投行、资管收入增长较多》2022.11.01

### 市场表现



沪深 300 对比	1M	2M	3M
绝对涨幅 (%)	12.0	11.5	7.0
相对涨幅 (%)	11.2	12.5	10.7

资料来源：海通证券研究所

- 【事件】**华泰证券发布 2023 年一季度业绩：实现营业收入 89.9 亿元，同比+24.1%；归母净利润 32.5 亿元，同比+46.5%；对应 EPS 0.35 元，ROE 1.3%。一季度业绩增长主要来自于自营，利息净收入由于子公司融资成本增加而下滑较多。
- 依托数字化赋能与全业务链优势，搭建全生命周期客户交易与成长体系。**经纪业务收入 15.3 亿元，同比-13.8%，占营业收入比重 17.0%。市场日均股基交易额 9633 亿元，同比-10.5%。公司持续推进“涨乐财富通”平台产品及服务创新，不断优化内容运营模式，2022 年“涨乐财富通”平均月活数为 927 万，位居证券公司类 APP 第一名；“涨乐全球通”平均月活数为 18.42 万。2022 年公司经纪市占 7.98%，同比小幅提升，继续保持行业第一。公司融出余额为 1058 亿元，较年初+5%。全市场两融余额 16067 亿元，较年初+4%。
- 把握资本市场深化改革机遇，持续推进全业务链战略，行业排名稳定。**公司 2023 年一季度实现投行业务收入 7.8 亿元，同比-14.7%。股权业务承销规模同比+81.7%，债券业务承销规模同比+16.8%。股权主承销规模 484.5 亿元，排名第 3；其中 IPO 4 家，募资规模 56 亿元；再融资 15 家，承销规模 429 亿元。债券主承销规模 2379 亿元，排名第 3；其中地方政府债、金融债、公司债承销规模分别为 1259 亿元、387 亿元、423 亿元。IPO 储备项目 27 家，排名第 6，其中两市主板 8 家，创业板 14 家，科创板 5 家。
- 聚焦资产管理总规模质量，公募管理规模大幅增长。**2023 年实现资管收入 10.0 亿元，同比+2.5%。截至 2022 年末，华泰资管管理规模为 4796 亿元，同比-8%；其中公募基金 930 亿元，同比+26%。2022 年华泰资管企业 ABS（资产证券化）发行数量 130 单，行业排名第二；发行规模 1305 亿元，行业排名第三。公司参控股基金中，南方基金管理规模 1.73 万亿元，其中公募 1.1 万亿元；华泰柏瑞管理资产规模 3268 亿元，其中公募管理规模 3092 亿元。
- 推进业务模式全面向交易导向转型，贯彻去方向化战略，一季度投资收益显著回暖。**一季度实现投资收益（含公允价值）45.8 亿元，同比+149.2%。一季度权益市场回暖，万得全 A 上升 6.5%。
- 估值仍低，“优于大市”评级。**我们预计公司 2023-2025E 年 EPS 为 1.33/1.44/1.58 元，BVPS 为 19.06/20.10/21.23 元。考虑到公司各项业务排名居前，给予其 23 年 1.05-1.1x P/B，对应合理价值区间 20.01-20.97 元，维持“优于大市”评级。
- 风险提示：市场持续低迷导致业务规模下滑；权益市场波动加剧致投资收益不及预期。**

分析师:孙婷

Tel:(010)50949926

Email:st9998@haitong.com

证书:S0850515040002

分析师:何婷

Tel:(021)23219634

Email:ht10515@haitong.com

证书:S0850516060001

### 主要财务数据及预测

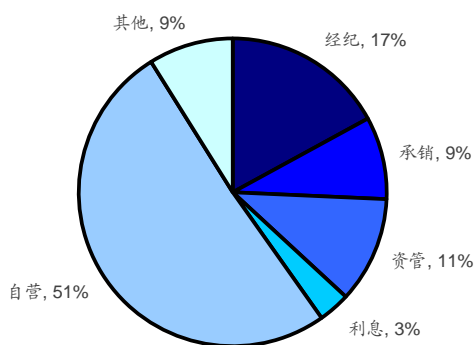
	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	37905	32032	35662	37667	39920
(+/-)YoY(%)	21%	-15%	11%	6%	6%
净利润(百万元)	13346	11053	12050	13105	14296
(+/-)YoY(%)	23%	-17%	9%	9%	9%
每股净利润(元)	1.47	1.22	1.33	1.44	1.58
每股净资产(元)	16.35	18.19	19.06	20.10	21.23

资料来源：公司年报(2021-2022)，海通证券研究所

备注：净利润为归属母公司所有者的净利润

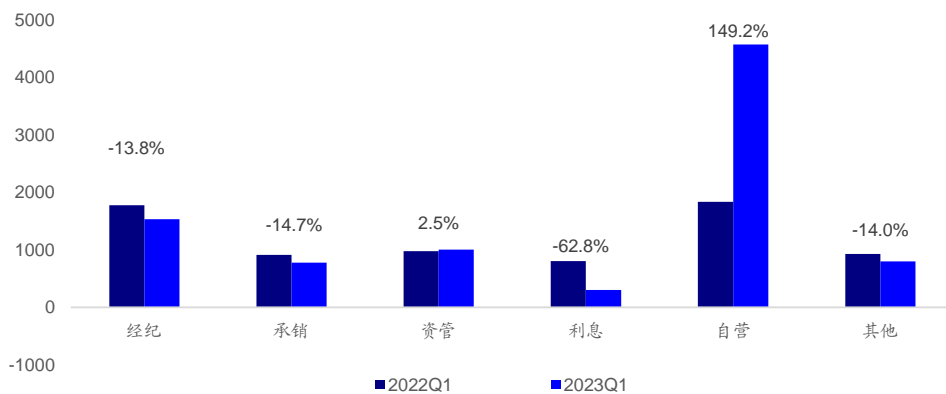
请务必阅读正文之后的信息披露和法律声明

图1 华泰证券 2023 年一季度收入结构



资料来源：公司 2023 年一季报，海通证券研究所

图2 华泰证券 2023 年一季度各业务同比变化情况 (百万元)



资料来源：公司 2022、2023 年一季报，海通证券研究所

表 1 华泰证券盈利预测 (百万元)

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
<b>一、营业收入</b>	<b>37905</b>	<b>32032</b>	<b>35662</b>	<b>37667</b>	<b>39920</b>
手续费	16673	16236	18053	19318	20604
经纪收入	787	7073	7356	7832	8226
投行收入	4344	4024	4422	4860	5343
资管收入	3772	3769	4838	5116	5449
利息净收入	3751	2633	3653	3374	3659
投资净收益	13592	10459	9939	10853	11425
联营合营企业	2630	1219	3126	3437	3780
公允价值变动净收益	309	(3214)	-	-	-
汇兑净收益	(282)	2199			
其他业务收入	3592	3430	3700	3774	3849
资产处置收益	0	1			
其他收益	271	288	316	348	383
<b>二、营业支出</b>	<b>21567</b>	<b>19890</b>	<b>22511</b>	<b>23353</b>	<b>24292</b>
营业税及附加	240	190	212	223	237
管理费用	17274	16849	18474	19211	20040
信用减值损失	548	(485)	200	220	242
其他业务成本	3505	3336	3626	3699	3772
<b>三、营业利润</b>	<b>16339</b>	<b>12142</b>	<b>13151</b>	<b>14314</b>	<b>15628</b>
加: 营业外收入	8	155			
减: 营业外支出	74	69			
<b>四、利润总额</b>	<b>16273</b>	<b>12228</b>	<b>13151</b>	<b>14314</b>	<b>15628</b>
减: 所得税	2672	863	928	1010	1103
<b>五、净利润</b>	<b>13601</b>	<b>11365</b>	<b>12223</b>	<b>13304</b>	<b>14525</b>
减: 少数股东损益	255	312	174	199	230
<b>归属于母公司所有者的净利润</b>	<b>13346</b>	<b>11053</b>	<b>12050</b>	<b>13105</b>	<b>14296</b>
<b>六、每股收益(元)</b>	<b>1.47</b>	<b>1.22</b>	<b>1.33</b>	<b>1.44</b>	<b>1.58</b>

资料来源: 公司 2021、2022 年财报, 海通证券研究所

表 2 华泰证券资产负债表 (百万元)

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
资产:					
货币资金	147868	155612	161084	165756	170669
其中: 客户资金存款	110631	110431	116162	121970	128069
结算备付金	41591	38746	45012	46483	48029
其中: 客户备付金	33010	30029	34660	36393	38213
融出资金	116942	100648	115717	119189	122765
交易性金融资产	356082	351546	376157	386927	398221
衍生金融资产	15248	15788	16010	16811	17651
买入返售金融资产	11752	34824	33539	32610	31694
应收款项	10287	7804	10802	11342	11909
存出保证金	27627	42707	28180	28743	29318
其他权益工具投资	163	242	176	181	186
债权投资	32422	48553	34043	35745	37532
其他债权投资	9315	10504	10052	10340	10642
长期股权投资	19195	19241	20155	21163	22221
投资性房地产	294	218	323	356	391
固定资产	3950	4682	4109	4275	4448
在建工程	96	196	106	117	129
无形资产	6791	7440	7470	8217	9038
商誉	2836	3352	3120	3432	3775
使用权资产	1132	1410	1246	1370	1507
递延所得税资产	655	596	720	792	871
其他资产	2404	2458	2645	2909	3200
<b>资产总计</b>	<b>806651</b>	<b>846567</b>	<b>870666</b>	<b>896757</b>	<b>924198</b>
负债:					
短期借款	8492	7997	8047	8097	8147
应付短期融资款	53599	25773	26546	27342	28162
拆入资金	14019	25878	26654	27454	28277
交易性金融负债	31123	48576	50033	51534	53080
衍生金融负债	10643	9638	9927	10225	53080
卖出回购金融资产款	130710	144118	148442	152895	157482
代理买卖证券款	147502	152552	157128	161842	166697
代理承销证券款	39	150	155	160	164
应付职工薪酬	12815	11893	12249	12617	12995
应交税费	2036	999	1029	1060	1092
应付款项	103637	105298	108457	111710	115062
合同负债	266	219	226	232	239
租赁负债	1231	1519	1564	1611	1659
预计负债	0	0	0	0	0
长期借款	723	805	829	854	880
应付债券	133338	139419	139419	139419	139419
其中: 次级债	18800	14397	19397	24397	29397
递延所得税负债	2619	2204	2270	2338	2408
其他负债	1824	1681	1732	1784	1837
<b>负债合计</b>	<b>654615</b>	<b>678718</b>	<b>694707</b>	<b>711175</b>	<b>728134</b>
所有者权益(或股东权益):					
股本	9077	9076	9076	9076	9076
其他权益工具	9996	19200	19200	19200	19200
资本公积金	70562	70482	70482	70482	70482
减: 库存股	-1232	-1202	-1202	-1202	-1202
其他综合收益	-217	793	743	693	642
盈余公积金	6570	7791	9382	11112	12999
一般风险准备	18106	21024	24206	27666	31441
未分配利润	35560	37923	41138	45422	50063
<b>归属于母公司所有者权益合计</b>	<b>148423</b>	<b>165087</b>	<b>173023</b>	<b>182448</b>	<b>192700</b>
少数股东权益	3613	2762	2935	3134	3364
<b>所有者权益合计</b>	<b>152036</b>	<b>167849</b>	<b>175958</b>	<b>185583</b>	<b>196064</b>
<b>负债及股东权益总计</b>	<b>806651</b>	<b>846567</b>	<b>870666</b>	<b>896757</b>	<b>924198</b>

资料来源: 公司 2021、2022 年财报, 海通证券研究所

**表 3 大型券商可比公司估值 (2023 年 4 月 28 日)**

	股价	市值	P/E (倍)				P/B (倍)			
	(元)	(亿元)	2021	2022E	2023E	2024E	2021	2022E	2023E	2024E
中金公司	42.08	2031.31	18.85	26.74	20.74	17.39	2.68	2.45	2.05	1.88
国泰君安	15.12	1346.69	8.97	11.70	9.47	8.27	0.99	0.95	0.84	0.78
中信建投	25.30	1962.44	19.17	26.14	17.99	15.05	3.02	2.87	2.59	2.30
广发证券	15.34	1169.07	10.77	14.74	11.42	9.70	1.11	1.07	0.95	0.88
中国银河	10.78	1092.80	10.48	14.08	11.20	10.09	1.30	1.26	1.12	1.04
申万宏源	4.52	1131.81	12.04	40.58	15.40	13.28	1.19	1.19	1.12	1.05
国信证券	9.41	904.53	8.94	13.65	10.75	8.73	1.18	1.18		
招商证券	13.97	1214.90	10.43	15.05	11.59	10.05	1.25	1.21	1.04	0.96
东方证券	10.71	909.99	16.94	30.23	19.21	16.37	1.54	1.26	1.16	1.10
光大证券	15.16	699.00	20.06	21.92	19.09	16.83	1.32	1.28	1.08	1.03
平均			<b>13.67</b>	<b>21.48</b>	<b>14.68</b>	<b>12.58</b>	<b>1.56</b>	<b>1.47</b>	<b>1.33</b>	<b>1.22</b>

资料来源: Wind 一致预期, 海通证券研究所

## 信息披露

### 分析师声明

孙婷 银行行业, 非银行金融行业  
何婷 非银行金融行业

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格, 以勤勉的职业态度, 独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息, 本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解, 清晰准确地反映了作者的研究观点, 结论不受任何第三方的授意或影响, 特此声明。

### 分析师负责的股票研究范围

重点研究上市公司: 兴业银行, 中信银行, 浙商银行, 第一创业, 江苏银行, 沪农商行, 中国太保, 国金证券, 邮储银行, 杭州银行, 光大证券, 东吴证券, 宁波银行, 东方财富, 建设银行, 中信证券, 中国人寿, 国泰君安, 华兴资本控股, 苏州银行, 江苏金租, 瑞达期货, 上海银行, 兴业证券, 交通银行, 中国银行, 招商证券, 东亚银行, 渣打集团

### 投资评级说明

	类别	评级	说明
<b>1. 投资评级的比较和评级标准:</b> 以报告发布后的 6 个月内的市场表现为比较标准, 报告发布日后 6 个月内的公司股价 (或行业指数) 的涨跌幅相对同期市场基准指数的涨跌幅;	股票投资评级	优于大市	预期个股相对基准指数涨幅在 10% 以上;
		中性	预期个股相对基准指数涨幅介于 -10% 与 10% 之间;
		弱于大市	预期个股相对基准指数涨幅低于 -10% 及以下;
		无评级	对于个股未来 6 个月市场表现与基准指数相比无明确观点。
<b>2. 市场基准指数的比较标准:</b> A 股市场以海通综指为基准; 香港市场以恒生指数为基准; 美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	行业投资评级	优于大市	预期行业整体回报高于基准指数整体水平 10% 以上;
		中性	预期行业整体回报介于基准指数整体水平 -10% 与 10% 之间;
		弱于大市	预期行业整体回报低于基准指数整体水平 -10% 以下。

### 法律声明

本报告仅供海通证券股份有限公司 (以下简称“本公司”) 的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下, 本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下, 本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断, 本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期, 本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

市场有风险, 投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考, 不构成投资建议, 也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。在法律许可的情况下, 海通证券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并进行交易, 还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送, 未经海通证券研究所书面授权, 本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品, 或再次分发给任何其他人, 或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。如欲引用或转载本文内容, 务必联络海通证券研究所并获得许可, 并需注明出处为海通证券研究所, 且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可, 海通证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。