

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

## 除自营外多项业务表现优异, 国际业务跻身头部

### ——华泰证券(601688)2022 年年报点评

## 证券研究报告-年报点评

## 增持(维持)

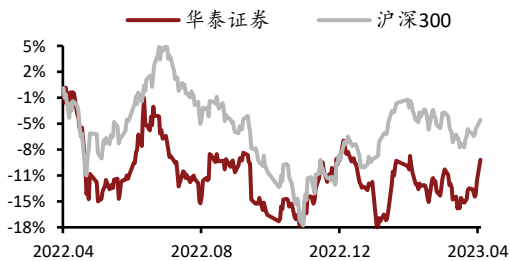
#### 市场数据(2023-04-03)

收盘价(元)	13.15
一年内最高/最低(元)	15.02/11.89
沪深 300 指数	4,090.57
市净率(倍)	0.82
总市值(亿元)	1,193.44
流通市值(亿元)	961.54

#### 基础数据(2022-12-31)

每股净资产(元)	16.07
总资产(亿元)	8,465.67
所有者权益(亿元)	1,650.87
净资产收益率(%)	7.49
总股本(亿股)	90.76
H 股(亿股)	17.19

#### 个股相对沪深 300 指数表现



资料来源: 中原证券

#### 相关报告

《华泰证券(601688)公司点评: 拟配股夯实资本实力, 助力公司转型发展》 2023-01-10

《华泰证券(601688)中报点评: 自营业务承压较重, 财富管理、资管表现优异》 2022-09-05

《华泰证券(601688)年报点评: 各项业务齐头并进, 国际化布局成效明显》 2022-04-11

联系人: 马焱琦

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: 2023 年 04 月 04 日

**2022 年年报概况:**华泰证券 2022 年实现营业收入 320.32 亿元, 同比-15.50%; 实现归母净利润 110.53 亿元, 同比-17.18%。基本每股收益 1.18 元, 同比-19.73%; 加权平均净资产收益率 7.49%, 同比-2.35 个百分点。2022 年拟 10 派 4.50 元 (含税)。

**点评:** 1. 2022 年公司经纪、投行、资管、其他业务净收入占比出现提高, 利息、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) 占比出现明显下降。2. 股票交易量及代销规模回落, 公募基金保有规模大幅增长, 经纪业务手续费净收入同比-10.23%。3. 股权融资规模小幅回落, 并购重组交易规模大幅增长, 投行业务手续费净收入同比-7.37%。4. 券商资管聚焦总规模质量, 公募业务规模保持增长, 资管业务手续费净收入同比-0.08%。5. 市场波动自营承压较重, 贯彻去方向化战略, 投资收益 (含公允价值变动) 同比-47.88%。6. 两融余额出现回落, 表内质押规模同比回升, 利息净收入同比-29.81%。7. 国际业务未受境外市场波动影响保持增长, 收入同比+5.16%, 收入占比持续提升。

**投资建议:** 虽然公司持续贯彻去方向化战略, 但 2022 年市场波动仍对公司的自营业务造成扰动, 进而拖累全年业绩。除自营业务外, 公司财富管理、投行、资管等主要业务展业状况良好, 下滑幅度优于行业; 国际业务坚持深化跨境联动, 并跻身在港中资券商头部。拟配股募资 280 亿元将为公司各项业务进一步打开发展空间, 并推动公司 2023 年经营业绩结束短暂整修重回升势。在不考虑配股完成的情况下, 预计公司 2023、2024 年 EPS 分别为 1.29 元、1.36 元, BVPS 分别为 16.82 元、17.52 元, 按 4 月 3 日收盘价 13.15 元计算, 对应 P/B 分别为 0.78 倍、0.75 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. 全面深化资本市场改革的进度及力度不及预期

	2021A	2022A	2023E	2024E
营业收入(亿元)	379.05	320.32	347.49	366.66
增长比率	21%	-16%	8%	6%
归母净利(亿元)	133.46	110.53	120.34	127.01
增长比率	23%	-17%	9%	6%
EPS(元)	1.47	1.18	1.29	1.36
市盈率(倍)	12.37	11.43	10.19	9.67
BVPS(元)	15.25	16.07	16.82	17.52
市净率(倍)	1.18	0.81	0.78	0.75

资料来源: Wind、中原证券

## 华泰证券 2022 年报概况：

华泰证券 2022 年实现营业收入 320.32 亿元，同比-15.50%；实现归母净利润 110.53 亿元，同比-17.18%。基本每股收益 1.18 元，同比-19.73%；加权平均净资产收益率 7.49%，同比-2.35 个百分点。2022 年拟 10 派 4.50 元（含税），分派红利总额占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 36.76%。

根据中国证券业协会的统计，2022 年证券行业共实现营业收入 3949.73 亿元，同比-21.38%；共实现净利润 1423.01 亿元，同比-25.54%。华泰证券 2022 年经营业绩增速优于行业均值。

## 点评：

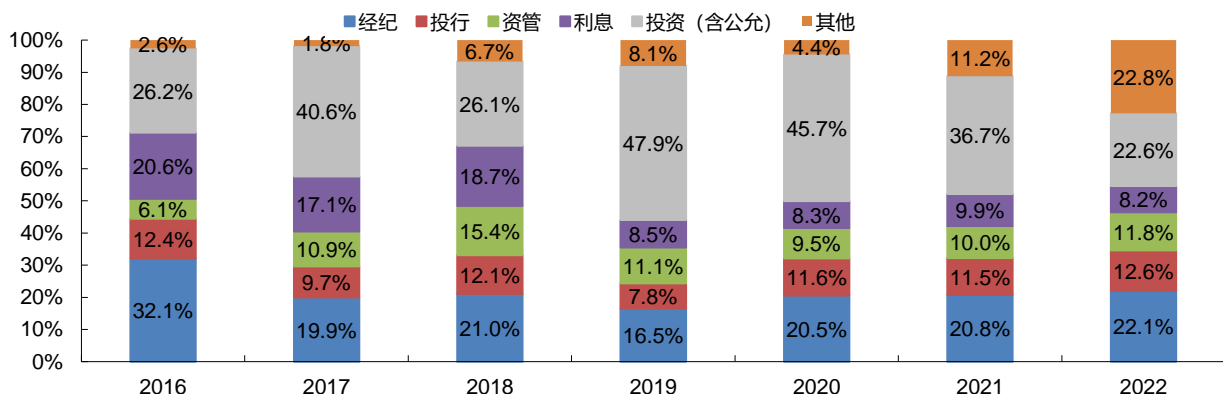
### 1. 投资收益（含公允价值变动）占比出现明显下降

2022 年公司经纪、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 22.1%、12.6%、11.8%、8.2%、22.6%、22.8%，2021 年分别为 20.8%、11.5%、10.0%、9.9%、36.7%、11.2%。

2022 年公司经纪、投行、资管、其他业务净收入占比出现提高，利息、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）占比出现明显下降。

根据公司 2022 年年报披露的相关信息，公司其他业务收入主要为政府补助、大宗商品销售收入、租赁及其他收入，本期合计 37.17 亿元，同比-3.76%。

图 1：2016-2022 年公司收入结构



资料来源：Wind、公司财报、中原证券

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

## 2. 股票交易量及代销规模回落，公募基金保有规模大幅增长

2022 年公司实现经纪业务手续费净收入 70.73 亿元，同比-10.23%。

报告期内公司代理股票基金交易量合计 38.76 万亿元，同比-8.35%，持续排名行业第一位；其中，代理股票交易量 32.40 万亿元，同比-17.36%。截止报告期末，公司客户账户总资产规模为 4.99 万亿元，同比-7.59%。

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）5122.84 亿元，同比-32.54%。根据中国证券投资基金业协会 2022 年四季度的统计，公司股票及混合公募基金保有规模 1226 亿元，非货币市场公募基金保有规模 1367 亿元，同比分别+44.24%、+46.67%，均排名行业第 2 位，同比持平。截至报告期末，公司基金投顾业务授权资产 139.13 亿元，同比-28.69%。

报告期内公司移动终端“涨乐财富通”平均月活跃数为 926.83 万，同比+3.99%，月活跃数持续位居证券公司类 APP 第一名。

## 3. 股权融资规模小幅回落，并购重组交易规模大幅增长

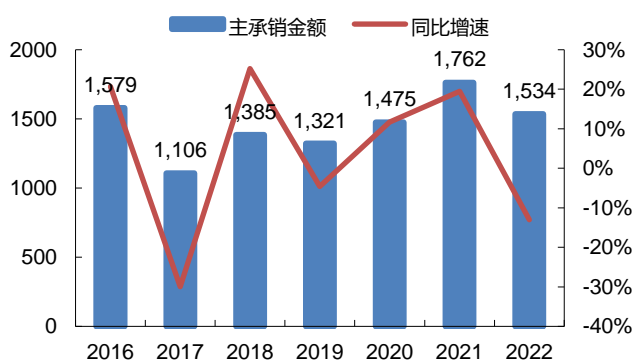
2022 年公司实现投行业务手续费净收入 40.24 亿元，同比-7.37%。

股权融资业务方面，报告期内公司股权主承销金额 1533.69 亿元，同比-12.98%，排名行业第 4 位，同比持平；其中，IPO 主承销金额 319.46 亿元，同比-11.25%。根据 Wind 的统计，截至 2023 年 4 月 3 日，公司 IPO 项目储备 45 个（不包括辅导备案登记项目），排名行业第 5 位。

债权融资业务方面，报告期内公司各类债券主承销金额 9804.02 亿元，同比+5.29%，排名行业第 3 位，同比持平。

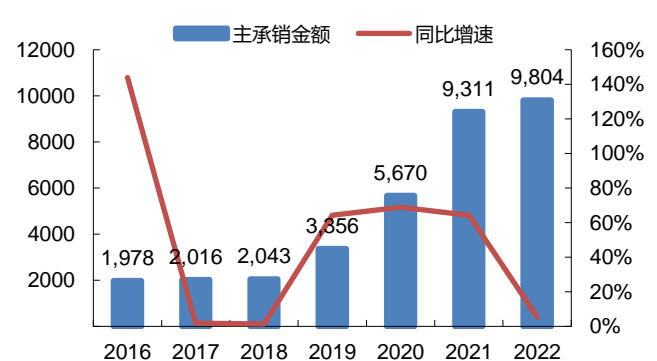
财务顾问业务方面，报告期内公司经证监会核准及注册的并购重组交易家数 9 家，交易金额 1650.67 亿元，同比+154.37%，排名行业第 2 位，同比+1 位。

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

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

#### 4. 券商资管聚焦总规模质量，公募业务规模保持增长

2022 年公司实现资管业务手续费净收入 37.69 亿元，同比-0.08%。

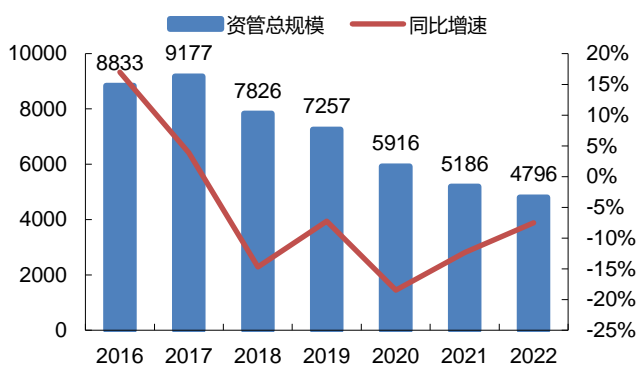
资产管理业务方面，报告期内华泰资管以投资资管和投行资管服务为抓手，一站式提供一流的投资产品、资产配置及整体金融服务解决方案，赋能客户的资产管理服务旅程。聚焦资产管理总规模质量，继续向主动管理方向转型，充分发挥资产发现、风险定价与产品设计能力，积极构建规模化、差异化且覆盖不同风险收益特征的产品体系。截至报告期末，华泰资管管理总规模为 4796.14 亿元，同比-3.27%；ABS 发行规模 1305.00 亿元，同比-21.91%，排名行业第 3 位，同比持平。其中，集合、单一、专项、券商公募管理规模分别为 666 亿、1148 亿、2053 亿、930 亿，同比分别-30 亿、-657 亿、+105 亿、+193 亿。

私募基金业务方面，截至报告期末，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 429.34 亿元，同比+2.78%；报告期内投资金额 11.04 亿元，均为股权投资项目。根据中国证券投资基金业协会截至 2022 年四季度的统计，华泰紫金投资私募基金月均规模行业排名第 3 位，同比持平。

另类投资业务方面，截至报告期末，华泰创新投资存续投资项目 46 个，投资规模 21.50 亿元，同比-5.45%，投资性质主要包括科创板跟投、股权投资等。

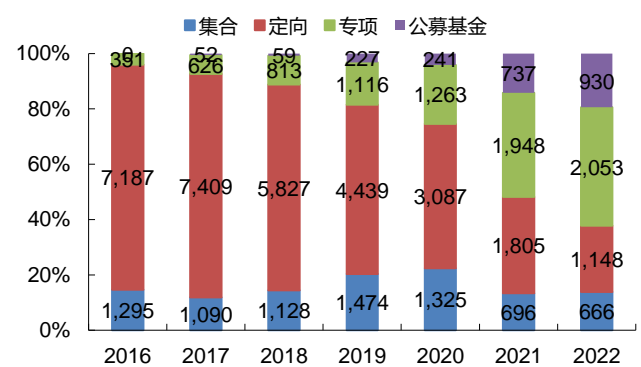
基金管理业务方面，截至报告期末，公司分别持有 45%、49% 股权的南方基金、华泰柏瑞基金管理资产规模合计分别为 17295 亿元、3268 亿元，同比分别+9.45%、+26.52%；管理公募资产合计分别为 10585 亿元、3092 亿元，同比分别持平、+26.51%。

图 4：公司资管总规模（亿）及同比增速



资料来源：Wind、公司财报、中原证券

图 5：公司各类别资管规模（亿）



资料来源：Wind、公司财报、中原证券

#### 5. 市场波动自营承压较重，贯彻去方向化战略

2022 年公司实现投资收益（含公允价值变动）72.45 亿元，同比-47.88%。

权益类自营业务方面，公司续坚定推进业务模式全面向交易导向转型，贯彻去方向化战略。

固定收益类自营业务方面，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，积极开展模型、策略和产品等多层次的量化创新实践，充分发挥市场前瞻和风险控制优势，打磨稳健盈利能力。

场外衍生品业务方面，公司着力构建以客户为导向的场外衍生品业务体系，以交易为驱动力，不断提升业务创新能力和交易定价能力，创设并推广跨市场、多样化、差异化的金融衍生产品，深度对接机构服务体系和客户需求。截至报告期末，公司收益互换、场外期权存续规模分别为 1113 亿、1260 亿，同比分别-27.06%、+3.11%。

## 6. 两融余额出现回落，表内质押规模同比回升

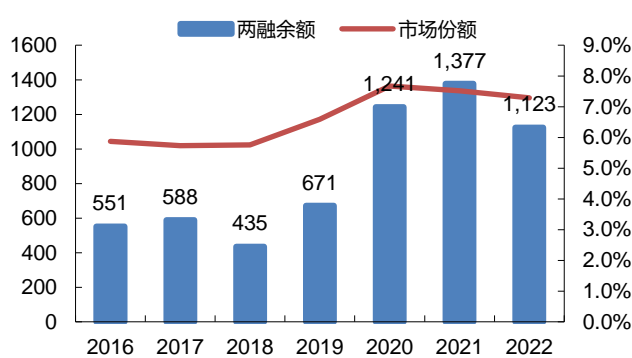
2022 年公司实现利息净收入 26.33 亿元，同比-29.81%。

融资融券业务方面，截至报告期末，公司两融余额为 1123.47 亿元，同比-18.41%；市场份额 7.29%，同比-0.23 个百分点；整体维持担保比例为 255.98%。

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 372.79 亿元，同比-15.08%；其中表内业务待购回余额为 73.85 亿元，同比+23.29%，平均履约保障比例为 252.62%。

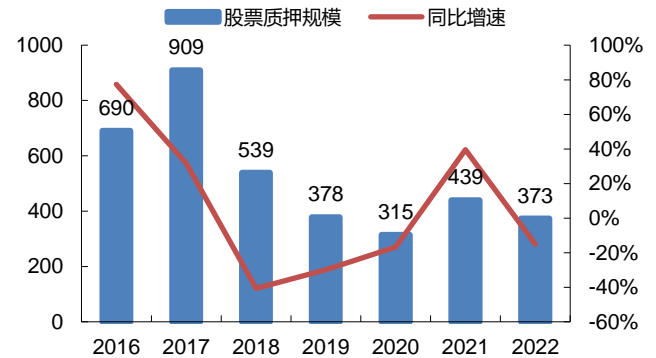
报告期内公司冲回信用减值损失 4.85 亿元，2021 年公司计提信用减值损失 5.48 亿元。

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

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

## 7. 国际业务未受境外市场波动影响保持增长，收入占比持续提升

2022 年公司实现国际业务收入 66.33 亿元，同比+5.16%；收入占比 20.71%，同比+4.07 个百分点。

截至报告期末，华泰国际资产规模近两千亿港元，综合实力持续提升，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）托管资产总量港币 806 亿元，同比 +11.83%，股票交易总量港币 2985 亿元，同比-9.10%；参与完成上市、再融资、GDR、债券总发行规模港币 469.88 亿元，同比+78.14%。

AssetMark 方面，截至报告期末，AssetMark 平台资产总规模达到 914.70 亿美元，同比 +11.38%；总计服务的终端账户覆盖了近 24.0 万个家庭，同比+14.84%。根据 Cerulli Associates 及其他公开信息显示，截至 2022Q3，AssetMark 在美国 TAMP 行业中的市场占有率为 11.2%，排名第三。

报告期内，华泰证券（美国）继续完善系统和平台建设，不断拓展交易产品种类和市场通道，积极推进 FICC 业务开展，不断优化美国本土业务与境内及香港业务跨境联动协同机制。

## 投资建议

虽然公司持续贯彻去方向化战略，但 2022 年市场波动仍对公司的自营业务造成扰动，进而拖累全年业绩。除自营业务外，公司财富管理、投行、资管等主要业务展业状况良好，下滑幅度优于行业；国际业务坚持深化跨境联动，并跻身在港中资券商头部。拟配股募资 280 亿元将为公司各项业务进一步打开发展空间，并推动公司 2023 年经营业绩结束短暂整修重回升势。

在不考虑配股完成的情况下，预计公司 2023、2024 年 EPS 分别为 1.29 元、1.36 元，BVPS 分别为 16.82 元、17.52 元，按 4 月 3 日收盘价 13.15 元计算，对应 P/B 分别为 0.78 倍、0.75 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.全面深化资本市场改革的进度及力度不及预期**

**财务报表预测和估值数据汇总**
**表 1: 资产负债表预测 (亿元)**

	2021A	2022A	2023E	2024E
<b>资产:</b>	<b>8066.51</b>	<b>8465.67</b>	<b>8969.68</b>	<b>9369.94</b>
货币资金	1478.68	1556.12	1633.93	1715.63
融出资金	1169.42	1006.48	1087.00	1141.35
金融投资	3979.82	4108.45	4349.80	4567.29
买入返售金融资产	117.52	348.24	330.83	314.29
应收利息及款项	102.87	78.04	81.94	86.04
长期股权投资	191.95	192.45	202.07	212.17
固定及无形资产	107.41	121.22	127.28	133.64
商誉	28.36	33.52	33.52	33.52
其他资产合计	890.47	1021.19	1123.31	1166.01
<b>负债:</b>	<b>6546.15</b>	<b>6787.18</b>	<b>7223.66</b>	<b>7559.86</b>
流动负债	761.10	596.48	626.30	657.62
交易性金融负债	311.23	485.76	510.05	535.55
卖出回购金融资产款	1307.10	1441.18	1556.47	1634.29
代理买卖证券款	1475.02	1525.52	1647.56	1729.94
应付费	1184.88	1181.90	1241.00	1278.23
长期借款	7.23	8.05	8.86	9.13
应付债券	1333.38	1394.19	1463.90	1537.10
其他负债	166.22	154.11	169.52	178.00
<b>所有者权益:</b>	<b>1520.36</b>	<b>1678.49</b>	<b>1746.02</b>	<b>1810.08</b>
股本	90.77	90.76	90.76	90.76
其他权益工具	99.96	192.00	192.00	192.00
资本公积金	705.62	704.82	704.82	704.82
库存股	(12.32)	(12.02)	(12.02)	(12.02)
存留收益	419.13	465.07	511.58	552.51
一般风险准备	181.06	210.24	231.26	254.39
少数股东权益	36.13	27.62	27.62	27.62

资料来源: Wind、中原证券

**表 2: 利润表预测 (亿元)**

	2021A	2022A	2023E	2024E
<b>营业收入:</b>	<b>379.05</b>	<b>320.32</b>	<b>347.49</b>	<b>366.66</b>
手续费及佣金净收入	166.73	162.36	169.43	179.70
其中: 经纪业务	78.79	70.73	74.27	77.98
投行业务	43.44	40.24	43.46	46.94
资管业务	37.72	37.69	41.46	44.78
利息净收入	37.51	26.33	27.65	29.03
投资收益 (含公允)	139.01	72.45	94.19	98.90
其他收入	35.80	59.18	56.22	59.03
<b>营业支出:</b>	<b>215.67</b>	<b>198.90</b>	<b>214.25</b>	<b>226.04</b>
管理费用	172.74	168.49	177.76	187.54
其他成本	42.93	30.41	36.49	38.50
<b>营业外收入:</b>	<b>(0.66)</b>	<b>0.86</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>利润总额:</b>	<b>162.73</b>	<b>122.28</b>	<b>133.24</b>	<b>140.62</b>
所得税	26.72	8.63	9.40	9.92
<b>净利润:</b>	<b>136.01</b>	<b>113.65</b>	<b>123.84</b>	<b>130.70</b>
少数股东损益	(2.55)	(3.13)	(3.50)	(3.69)
<b>归母净利:</b>	<b>133.46</b>	<b>110.53</b>	<b>120.34</b>	<b>127.01</b>

资料来源: Wind、中原证券

**表 3: 每股指标与估值**

	2021A	2022A	2023E	2024E
EPS	1.47	1.18	1.29	1.36
ROE (加权)	9.84%	7.49%	7.78%	7.86%
BVPS	15.25	16.07	16.82	17.52
P/E	12.37	11.43	10.19	9.67
P/B	1.18	0.81	0.78	0.75

资料来源: Wind、中原证券



### 行业投资评级

强于大市：未来 6 个月内行业指数相对大盘涨幅 10% 以上；

同步大市：未来 6 个月内行业指数相对大盘涨幅-10% 至 10% 之间；

弱于大市：未来 6 个月内行业指数相对大盘跌幅 10% 以上。

### 公司投资评级

买入：未来 6 个月内公司相对大盘涨幅 15% 以上；

增持：未来 6 个月内公司相对大盘涨幅 5% 至 15%；

观望：未来 6 个月内公司相对大盘涨幅-5% 至 5%；

卖出：未来 6 个月内公司相对大盘跌幅 5% 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。