

# 华泰证券 (601688.SH)

投资反转，净利稳健增长

买入

## 核心观点

**华泰证券公布2023年第一季度报告。**2023年一季度，公司实现营业收入89.93亿元，同比增长24.14%；实现归母净利润32.45亿元，同比增长46.49%。一季度公司基本每股收益为0.35元，同比增长45.83%；加权平均净资产收益率为1.86%，同比增加0.45个百分点。

**经纪收入随市场波动下滑，数字化投入夯实客户优势。**一季度经纪业务收入跟随市场交易下滑，同比下降约14%。2022全年股基交易量38.76万亿元，市场份额8.66%，居行业第一。据中基协数据，一季度公司“股票+混合”公募基金保有规模为1281亿元，非货币市场公募基金保有规模为1432亿元，仅次于中信排行业第二。公司打造数字化财富管理平台，探索AI技术在财富领域应用，客户数量与资产规模形成壁垒，后续基金销售好转将提升收入弹性。

**增加债券投资，助力自营收益提升。**一季度公司实现投资业务收入（含公允价值变动）45.77亿元，同比增长149.29%，收入占比从2022年19%增长到51%。公司顺势资产配置调整，尤其加大债券配置，一季度债券投资规模上升致其他债权投资规模同比增长40%，叠加权益市场结构性行情回暖，投资规模和收益率增长驱动投资收入大幅提升。

**投行收入略降，行业聚焦、区域布局和客户深耕带来发展潜力。**2023年一季度，公司实现投行业务收入7.79亿元，同比下降14.77%。当前，公司IPO储备项目为44单，排名行业第五。公司投行业务在新能源、半导体、大健康领域服务龙头客户，2022年集团IPO项目审核通过率达到100%，在全面注册制下将继续发挥专业优势。

**“一个华泰”展示核心竞争力，资管成为试验田。**一季度公司实现资管业务收入10.04亿元，同比增长2.55%。公司资管业务依托集团庞大的客户基础和全业务链资源优势，发挥投行资产发现、风险定价与产品设计能力，建立起业内领先的资产管理平台，实现“投行-资管-财富”业务模式的闭环。

**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128元、141亿元、178亿元，同比增长16.2%/9.9%/26.3%，当前股价对应的PE为9.9/9.0/7.2x，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，在三方导流政策重启背景下，将凸显互联网优势和产品优势，我们公司维持“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	37,260	40,959	45,063
(+/-%)	20.5%	-15.5%	16.3%	9.9%	10.0%
净利润(百万元)	13,346	11,053	12,844	14,112	17,820
(+/-%)	23.3%	-17.2%	16.2%	9.9%	26.3%
摊薄每股收益(元)	1.5	1.2	1.4	1.6	2.0
净资产收益率(ROE)	9.6%	7.1%	7.9%	8.6%	9.6%
市盈率(PE)	9.6	11.9	9.9	9.0	7.2
市净率(PB)	0.9	0.8	0.8	0.8	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

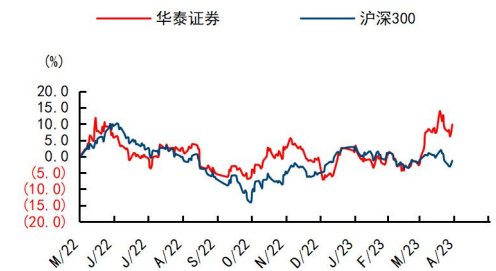
### 非银金融·证券 II

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

### 基础数据

投资评级	买入(维持)
合理估值	
收盘价	14.05元
总市值/流通市值	127512/127088百万元
52周最高价/最低价	15.30/11.64元
近3个月日均成交额	698.95百万元

### 市场走势

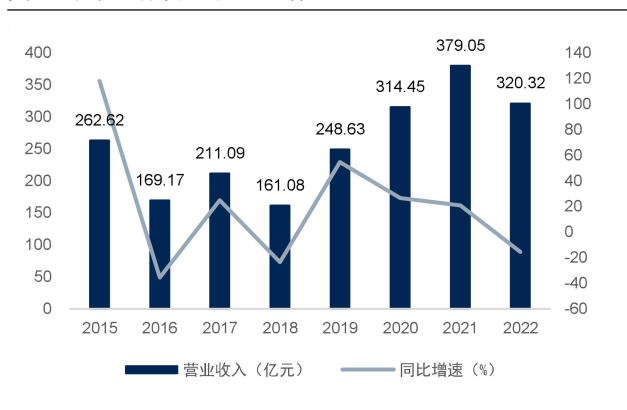


资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

### 相关研究报告

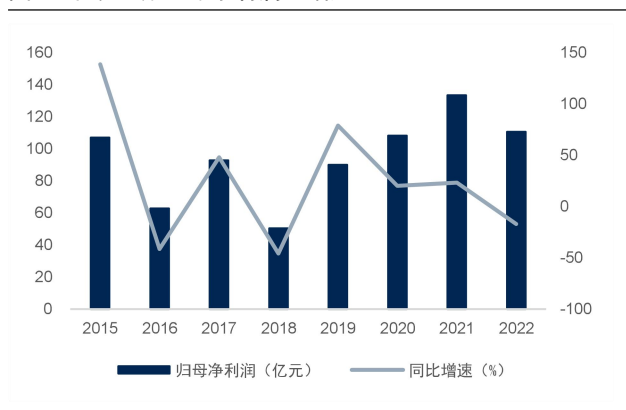
- 《华泰证券(601688.SH)-平台优势持续，科技驱动转型》—2023-03-31
- 《华泰证券(601688.SH)-科技搭建机构与财富生态》—2023-03-10
- 《华泰证券(601688.SH)-资管表现亮眼，投资业务承压》—2022-05-02
- 《华泰证券(601688.SH)-财富管理影响力持续提升》—2022-03-31
- 《华泰证券-601688-2021年三季报点评：零售客户优势显著》—2021-11-02

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



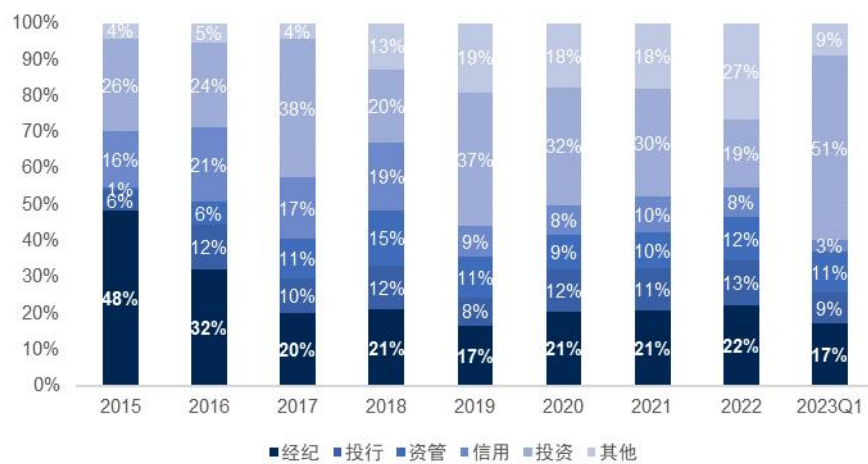
资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

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)						利润表 (百万元)					
	2021	2022	2023E	2024E	2025E		2021	2022	2023E	2024E	2025E
<b>资产总计</b>	<b>806651</b>	<b>846567</b>	<b>1079329</b>	<b>1376089</b>	<b>1754442</b>	<b>营业收入</b>	<b>37905</b>	<b>32032</b>	<b>37260</b>	<b>40959</b>	<b>45063</b>
货币资金	147868	155612	171173	188290	207119	手续费及佣金净收入	16673	16236	16850	19162	21799
融出资金	116942	100648	110713	121785	133963	经纪业务净收入	7879	7073	7427	8541	9822
交易性金融资产	356082	351546	386701	444706	511412	投行业务净收入	4344	4024	4628	5322	6121
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
<b>负债合计</b>	<b>654615</b>	<b>678718</b>	<b>901683</b>	<b>1187894</b>	<b>1552276</b>	投资收益	11271	6027	10245	11270	12397
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	23136	25433	25433
应付债券	133338	139419	153361	176365	202820	营业外收支	(66)	86	86	86	86
<b>所有者权益合计</b>	<b>152036</b>	<b>167849</b>	<b>177646</b>	<b>188195</b>	<b>202166</b>	<b>利润总额</b>	<b>16273</b>	<b>12228</b>	<b>14210</b>	<b>15612</b>	<b>19715</b>
其他综合收益	(217)	793	793	793	793	所得税费用	2672	863	1003	1101	1391
少数股东权益	3613	2762	17765	18820	0	少数股东损益	255	313	363	399	504
<b>归属于母公司所有者权益合计</b>	<b>148423</b>	<b>165087</b>	<b>159882</b>	<b>169376</b>	<b>202166</b>	<b>归属于母公司净利润</b>	<b>13346</b>	<b>11053</b>	<b>12844</b>	<b>14112</b>	<b>17820</b>
每股净资产(元)	16.35	18.19	17.62	18.66	22.28						
总股本(亿股)	90.77	90.76	90.76	90.76	90.76						
<b>关键财务与估值指标</b>											
每股收益	1.47	1.18	1.42	1.55	1.96						
每股红利											
每股净资产	16.35	18.19	17.62	18.66	22.28						
ROIC											
ROE	9.62%	7.05%	7.90%	8.57%	9.59%						
收入增长	20.55%	-15.50%	16.32%	9.93%	10.02%						
净利润增长率	23.32%	-17.18%	16.21%	9.87%	26.28%						
资产负债率	81.15%	80.17%	83.54%	86.32%	88.48%						
P/E	9.56	11.91	9.93	9.04	7.16						
P/B	0.86	0.77	0.80	0.75	0.63						
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

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提及的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