

投资评级 中性 维持

股票数据

03月25日收盘价(元) 4.56  
52周股价波动(元) 4.34-5.63

股本结构

总股本(百万股) 4643  
流通A股(百万股) 3448  
B股/H股(百万股) 0/1195

相关研究

《自营、投行业务表现强势,归母净利润大幅增长642%》2021.08.30  
《经纪业务表现突出,归母净利润+79.1%》2021.04.05

市场表现



沪深300对比	1M	2M	3M
绝对涨幅(%)	-4.4	-9.0	-5.0
相对涨幅(%)	4.3	1.8	10.2

资料来源:海通证券研究所

分析师:孙婷

Tel:(010)50949926

Email:st9998@htsec.com

证书:S0850515040002

分析师:任广博

Tel:(010)56760090

Email:rgb12695@htsec.com

证书:S0850522030003

## IPO 规模提升带动投行收入大增,归母净利润同比+392%

**投资要点:**深耕河南本土市场,入围首批“白名单”券商及与顶尖机构合作等重大机遇,大力推进公司主要业务条线的上档升级、空间布局的进一步优化,各主体业务保持良好发展态势,坚持高分红率。合理价值区间 4.67-4.98 元,维持“中性”评级。

- **【事件】**公司 2021 年年度实现营业收入 44.2 亿元,同比+42.5%;归母净利润 5.1 亿元,同比+392%;对应 EPS 0.11 元,ROE 3.78%。公司四季度单季实现营业收入 9.5 亿元,同比+5.8%。归母净利润 0.2 亿元,同比-6.2%。公司全年业绩高速增长主要是由于:1) IPO 规模大增导致投行收入大幅提升;2) 上年同期投资收益(含公允价值)较低基数较低。
- **通过数字化支撑赋能和管理驱动引导,加速公司智能财富管理升级,金融产品销售额同比大幅+51%。**公司经纪业务收入 8.5 亿元,同比+7.0%,占营业收入比重+19.1%。股基交易额 2.04 万亿元,同比+7.5%。公司两融余额 80 亿元,同比+12%,市场份额 0.44%。公司致力于加速智能财富管理升级,2021 年金融产品销售额总计 122.27 亿元,同比+51%,非货币公募基金日均保有额达到 51.49 亿元,同比+103%。
- **持续深耕河南本土市场,同时拓展省外市场, IPO 规模增大,投行收入大幅提升。**2021 年公司投行业务收入 6.4 亿元,同比+207.6%。股权业务承销规模同比+3.3%,债券业务承销规模同比-44.6%。股权主承销规模 113.9 亿元,排名第 28;其中 IPO 13 家,募资规模 75 亿元;再融资 8 家,承销规模 39 亿元。债券主承销规模 74 亿元,排名第 75;其中公司债、企业债承销规模分别达 68 亿元、6 亿元。IPO 储备项目 19 家,排名第 36,其中两市主板 2 家,北交所 3 家,科创板 6 家。
- **进一步加强风险控制,平稳完成资管业务净值化转型。**2021 年公司资管业务收入 0.4 亿元,同比-21.2%。资产管理规模 37 亿元,同比-40.7%。公司资产管理业务严格落实资管新规要求,平稳完成存续私募资产管理产品规范整改,有序推进大集合产品公募化改造。
- **及时优化调整投资策略,减弱疫情及宏观经济冲击,收益持续向好。**2021 年公司实现投资收益(含公允价值) 10.3 亿元,同比+103.3%,高速增长主要由于上年同期基数较低;四季度投资收益(含公允价值) 2.2 亿元,同比+66.1%。权益投资方面,公司主要围绕定向增发、股票权益自主投资和委托投资三方面开展,取得了较好的投资收益;固定收益投资方面,通过对冲等方式开展市场中性投资业务,逐步扩大国债期货、利率互换交易量,增加了现有利率债投资收益。
- **【投资建议】**我们预计公司 2022E-2024E 年每股净利润分别为 0.12、0.16、0.20 元,每股净资产分别为 3.11、3.31、3.57 元。考虑到公司数字化转型成效显著,投行业务不断向省外拓展,多项业务具备增长潜力。此外公司为 A+H 上市,2020 年 7 月完成了 36 亿元 A 股非公开发行融资,预计资本消耗类业务等有望加速增长。我们给予其略高于行业平均估值水平,给予 2022 年 1.5-1.6x P/B,对应合理价值区间为 4.67-4.98 元,维持“中性”评级。
- **风险提示:**市场持续低迷导致业务规模下滑,市场监管进一步加强。

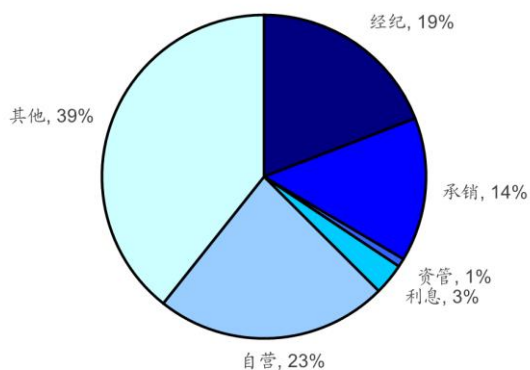
### 主要财务数据及预测

	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	3103	4421	4557	5050	5679
(+/-)YoY(%)	31%	42%	3%	11%	12%
净利润(百万元)	104	513	576	726	921
(+/-)YoY(%)	79%	392%	12%	26%	27%
每股净利润(元)	0.02	0.11	0.12	0.16	0.20
每股净资产(元)	2.88	2.95	3.11	3.31	3.57

资料来源:公司年报(2020-2021),海通证券研究所

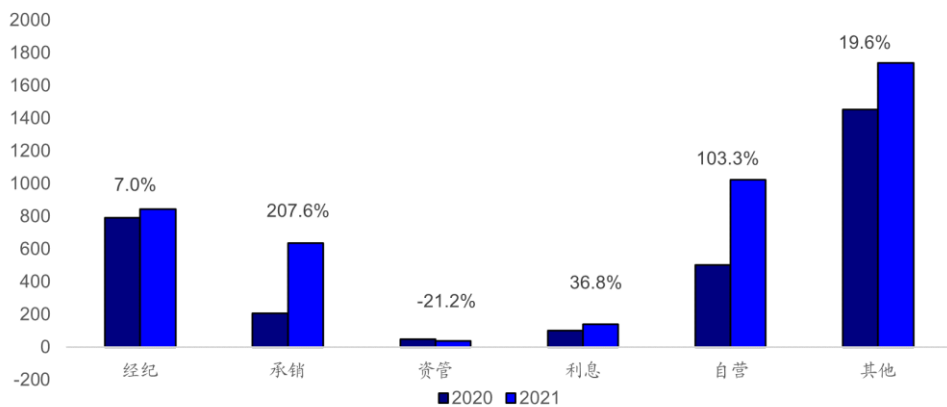
备注:净利润为归属母公司所有者的净利润

图1 中原证券 2021 年收入结构



资料来源：公司 2021 年年报，海通证券研究所

图2 中原证券 2021 年各业务同比变化情况 (百万元)



资料来源：公司 2021 年年报，海通证券研究所

表 1 中原证券盈利预测 (百万元)

	2020	2021	2022E	2023E	2024E
<b>一、营业收入</b>	<b>3103</b>	<b>4421</b>	<b>4557</b>	<b>5050</b>	<b>5679</b>
手续费	1172	1637	1858	2112	2484
经纪净佣金	791	846	964	1087	1341
投行收入	207	636	733	838	920
资管收入	47	37	19	14	10
利息净收入	101	138	228	299	324
投资净收益	607	588	758	755	799
联合营企业	54	53	13	13	13
资产处置收益	-0	0	-	-	-
公允价值变动净收益	-49	489	-	-	-
汇兑净收益	-3	2	-	-	-
其他收益	11	9	-	-	-
其他业务收入	1265	1557	1713	1884	2072
<b>二、营业支出</b>	<b>2954</b>	<b>3710</b>	<b>3755</b>	<b>4049</b>	<b>4422</b>
营业税及附加	19	22	23	25	28
管理费用	1334	1804	1814	1960	2147
信用减值损失	345	374	260	240	240
其他资产减值损失	32	3	-	-	-
其他业务成本	1224	1508	1658	1824	2007
<b>三、营业利润</b>	<b>149</b>	<b>711</b>	<b>802</b>	<b>1001</b>	<b>1257</b>
加：营业外收入	6	19	-	-	-
减：营业外支出	11	11	-	-	-
<b>四、利润总额</b>	<b>144</b>	<b>718</b>	<b>802</b>	<b>1001</b>	<b>1257</b>
减：所得税	42	167	187	233	293
<b>五、净利润</b>	<b>102</b>	<b>551</b>	<b>615</b>	<b>768</b>	<b>964</b>
减：少数股东损益	-2	38	40	42	44
归属于母公司所有者的净利润	104	513	576	726	921
<b>六、每股收益 (元)</b>	<b>0.02</b>	<b>0.11</b>	<b>0.12</b>	<b>0.16</b>	<b>0.20</b>

资料来源：公司 2020 年、2021 年年报，海通证券研究所

表 2 中原证券资产负债表 (百万元)

	2020	2021	2022E	2023E	2024E
货币资金	10951	12332	12790	13172	13731
其中: 客户资金存款	8194	9990	10361	10671	11124
结算备付金	2379	2558	2653	2733	2849
其中: 客户备付金	2288	2447	2538	2614	2725
融出资金	7401	8148	8266	8514	8769
交易性金融资产	22593	24508	25418	26178	27289
衍生金融资产	-	0	0	0	0
买入返售金融资产	2056	973	1233	1113	1126
应收款项	169	98	108	119	131
存出保证金	745	802	832	857	893
划分为持有待售的资产	-	-	-	-	-
债权投资	456	263	290	319	351
其他债权投资	2089	970	1006	1037	1081
长期股权投资	1067	1660	1826	2008	2209
投资性房地产	16	16	16	17	18
固定资产	179	188	207	228	250
使用权资产	163	160	-	-	-
在建工程	52	59	70	84	101
无形资产	188	223	245	270	297
商誉	20	20	21	24	26
递延所得税资产	465	486	535	589	647
其他资产	1387	283	312	343	377
<b>资产总计</b>	<b>52377</b>	<b>53748</b>	<b>55829</b>	<b>57603</b>	<b>60145</b>
短期借款	316	256	269	282	297
应付短期融资券	4155	7032	7173	7316	7463
拆入资金	3694	2901	2959	3018	3078
交易性金融负债	1356	971	1020	1071	1124
衍生金融负债	0	0	0	1	1
卖出回购金融资产款	12200	10548	10759	10975	11194
代理买卖证券款	10555	12572	12823	13080	13341
应付职工薪酬	562	768	783	799	815
应交税费	132	122	128	134	141
应付款项	66	144	151	158	166
合同负债	26	7	7	8	8
长期借款	1	-	-	-	-
应付债券	4610	3685	4185	4185	4685
租赁负债	158	157	165	173	182
递延所得税负债	14	39	40	43	45
其他负债	344	402	422	443	465
<b>负债合计</b>	<b>38190</b>	<b>39604</b>	<b>40886</b>	<b>41686</b>	<b>43005</b>
股本	4643	4643	4643	4643	4643
资本公积金	6331	6302	6302	6302	6302
其他综合收益	13	-1	7	15	24
盈余公积金	838	909	971	1050	1150
一般风险准备	1442	1534	1659	1817	2018
未分配利润	103	295	860	1547	2417
<b>归属于母公司所有者权益合计</b>	<b>13369</b>	<b>13682</b>	<b>14442</b>	<b>15374</b>	<b>16553</b>
少数股东权益	818	462	502	544	587
<b>所有者权益合计</b>	<b>14186</b>	<b>14144</b>	<b>14944</b>	<b>15918</b>	<b>17140</b>
<b>负债及股东权益总计</b>	<b>52377</b>	<b>53748</b>	<b>55829</b>	<b>57603</b>	<b>60145</b>

资料来源: 公司 2020 年、2021 年年报, 海通证券研究所

表 3 中小券商可比公司估值(截至 2022 年 3 月 25 日收盘价)

	股价 (元)	市值 (亿元)	P/E (倍)			P/B (倍)		
			2020	2021E	2022E	2020	2021E	2022E
中信证券	20.37	3018.95	20.26		11.18	1.66		1.30
华泰证券	14.45	1311.58	12.12	9.51	8.35	1.02	0.94	0.86
海通证券	10.24	1337.77	12.30		7.93	0.87		0.74
国泰君安	15.34	1366.28	12.28		8.13	1.08		0.89
申万宏源	4.28	1071.71	13.80	11.96	10.90	1.21	1.16	1.04
国信证券	9.78	940.10	14.21	9.99	8.97	1.33	1.19	1.07
招商证券	14.31	1244.47	13.11		9.26	1.37		1.14
中国银河	9.79	992.44	13.70		9.07	1.30		1.04
广发证券	16.98	1294.06	12.89	10.79	8.81	1.32	1.22	1.13
东方证券	10.69	747.62	27.46		11.63	1.35		1.12
方正证券	6.63	545.79	49.78			1.38		
国投资本	6.91	443.99	10.70			1.05		
红塔证券	9.59	452.34	32.01			3.14		
长城证券	9.39	291.41	19.41		10.62	1.61		
华林证券	16.16	436.32	53.70	90.20		7.25	6.97	
天风证券	3.43	297.24	65.34			1.70		
兴业证券	7.52	503.59	12.58		8.50	1.33		1.12
长江证券	6.13	338.99	16.26		12.02	1.20		
财通证券	8.58	307.94	13.44	12.52	10.87	1.37	1.22	1.13
西部证券	7.09	316.89	28.37			1.22		
国元证券	6.70	292.37	21.34			0.95		
东吴证券	7.28	364.55	21.35		14.27	1.31		1.13
浙商证券	10.34	401.00	24.64	18.26	15.38	2.07	1.68	1.64
国金证券	9.41	284.59	15.28	13.98	12.56	1.27	1.17	1.08
西南证券	4.24	281.75	25.81			1.12		
华西证券	8.19	214.99	11.31			1.01		
南京证券	8.15	300.44	37.11			1.90		
太平洋	2.88	196.31	-25.81			2.04		
华安证券	4.63	217.50	17.15			1.54		
华创阳安	9.01	156.73	23.81			1.03		
第一创业	5.87	246.68	30.35	27.11	22.71	1.77	1.70	1.60
山西证券	5.45	195.64	26.05			1.16		
国海证券	3.67	199.81	27.55	26.13		1.08	1.08	
东北证券	7.57	177.17	13.29			1.06		
<b>平均</b>			<b>21.26</b>	<b>23.05</b>	<b>11.18</b>	<b>1.56</b>	<b>1.83</b>	<b>1.13</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  
任广博 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, 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, 中国人寿, 汇丰控股, 国泰君安, 华兴资本控股, 苏州银行, 瑞达期货, 上海银行, 重庆银行, 兴业证券, 交通银行, 中国银行, 招商证券, 东亚银行, 大新银行集团, 常熟银行, 浙商证券

### 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; <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。	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。
	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。