

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

权益自营承压较重, 23 年业绩回暖预期较强

——海通证券(600837)2022 年年报点评

证券研究报告-年报点评

增持(维持)

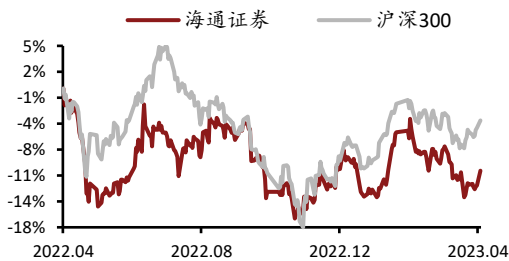
市场数据(2023-04-03)

收盘价(元)	9.00
一年内最高/最低(元)	10.30/8.32
沪深 300 指数	4,090.57
市净率(倍)	0.71
总市值(亿元)	1,175.78
流通市值(亿元)	798.60

基础数据(2022-12-31)

每股净资产(元)	12.60
总资产(亿元)	7,536.08
所有者权益(亿元)	1,645.92
净资产收益率(%)	3.99
总股本(亿股)	130.64
H 股(亿股)	34.10

个股相对沪深 300 指数表现



资料来源: 中原证券

相关报告

《海通证券(600837)中报点评: 自营业务承压较重, 业绩改善的空间大》 2022-09-01

《海通证券(600837)年报点评: 信用减值仍处高位, 整体经营稳定》 2022-04-08

《海通证券(600837)中报点评: 信用减值大幅减少, 各项业务稳步增长》 2021-09-01

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:海通证券 2022 年实现营业收入 259.48 亿元, 同比-39.94%; 实现归母净利润 65.45 亿元, 同比-48.97%。基本每股收益 0.50 元, 同比-48.98%; 加权平均净资产收益率 3.99%, 同比-4.10 个百分点。2022 年拟 10 派 2.10 元(含税)。

点评: 1. 2022 年公司经纪、投行、资管、利息、其他业务净收入占比出现提高, 投资收益(含公允价值变动)出现下降。其中, 投资收益(含公允价值变动)占比出现多年未见的负值。2. 股基交易量有所下滑, 金融产品保有规模逆势增长, 经纪业务手续费净收入同比-22.43%。3. IPO 规模保持增长、项目储备行业领先, 但再融资及债权融资规模明显回落, 投行业务手续费净收入同比-15.15%。4. 券商资管规模出现回落, 公募基金业绩贡献同比减少, 资管业务手续费净收入同比-38.51%。5. 权益自营业务承压较重, 投资收益(含公允价值变动)同比由盈转亏。6. 信用业务总规模有所回落, 融资租赁业务成绩优异, 利息净收入同比-6.21%。7. 境外业务同比由盈转亏。

投资建议: 2022 年市场波动导致公司各项业务承压, 其中权益自营承压的程度尤为显著, 公司投资收益(含公允价值变动)出现多年未见的亏损, 进而拖累了整体业绩。公司方向投资规模处于行业前列, 在 2023 年行业整体经营环境环比改善的预期下, 公司投资、券商资管、公募基金及境外业务有望实现不同程度的改善, 并推动整体经营业绩实现回暖。预计公司 2023、2024 年 EPS 分别为 0.63 元、0.66 元, BVPS 分别为 13.10 元、13.65 元, 按 4 月 3 日收盘价 9.00 元计算, 对应 P/B 分别为 0.69 倍、0.66 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)	432.05	259.48	338.76	354.94
增长比率	13%	-40%	31%	5%
归母净利(亿元)	128.27	65.45	82.26	86.08
增长比率	18%	-49%	26%	5%
EPS(元)	0.98	0.50	0.63	0.66
市盈率(倍)	11.28	16.04	14.29	13.64
BVPS(元)	12.49	12.60	13.10	13.65
市净率(倍)	0.99	0.69	0.69	0.66

资料来源: Wind、中原证券

海通证券 2022 年报概况：

海通证券 2022 年实现营业收入 259.48 亿元，同比-39.94%；实现归母净利润 65.45 亿元，同比-48.97%。基本每股收益 0.50 元，同比-48.98%；加权平均净资产收益率 3.99%，同比-4.10 个百分点。2022 年拟 10 派 2.10 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 41.91%。

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%。海通证券 2022 年经营业绩增速低于行业均值。

点评：

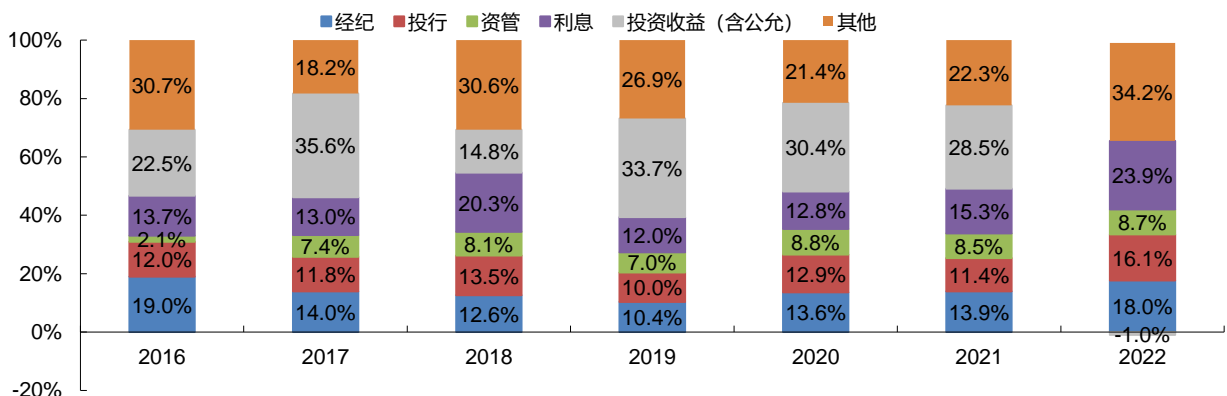
1. 投资收益（含公允价值变动）占比出现多年未见的负值

2022 年公司经纪、投行、资管、利息、投资收益（含公允价值变动）、其他业务净收入占比分别为 18.0%、16.1%、8.7%、23.9%、-1.0%、34.2%，2021 年分别为 13.9%、11.4%、8.5%、15.3%、28.5%、22.3%。

2022 年公司经纪、投行、资管、利息、其他业务净收入占比出现提高，投资收益（含公允价值变动）出现下降。其中，投资收益（含公允价值变动）占比出现多年未见的负值。

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包括政府补贴及其他、大宗商品销售、服务、出租及其他收入，本期合计 88.35 亿元，同比-1.50%。

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. 股基交易量有所下滑，金融产品保有规模逆势增长

2022 年公司实现经纪业务手续费净收入 46.73 亿元，同比-22.43%。

公司坚持以客户为中心，强化财富管理的“交易服务、投资顾问及基于资产配置的产品销售”等三大核心能力。报告期内，公司加快推动从服务社区的传统经纪业务网点向扎根园区服务企业发展的综合金融平台转型；构建金融产品全生命周期平台系统；强化数字金融平台建设。

报告期内公司代理股票基金交易量 17.06 万亿元，同比-18.20%。截至报告期末，公司财富管理客户数量超 1700 万户，同比+6.9%；托管客户资产规模达 3.0 万亿。

代销金融产品业务方面，截至报告期末公司各类金融产品日均保有规模为 1214 亿元，同比+23.9%，实现逆势增长。其中，非货币产品日均保有量 829 亿元，同比+23.3%；公募产品日均保有量 775 亿元，同比+51.1%；ETF 产品保有量 224 亿元，同比+431.2%。

期货经纪业务方面，截至报告期末公司客户权益 541 亿元，同比+7.4%。

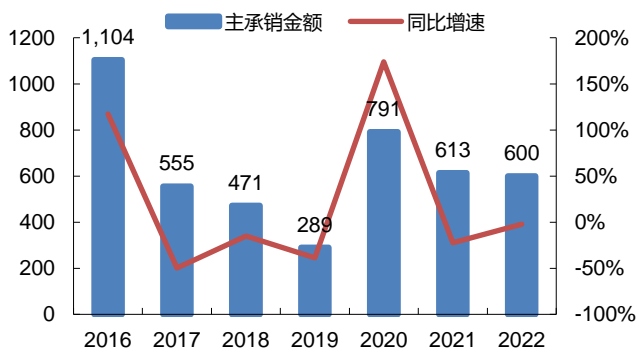
3. IPO 规模保持增长、项目储备行业领先，但再融资及债权融资规模明显回落

2022 年公司实现投行业务手续费净收入 41.79 亿元，同比-15.15%。

股权融资业务方面，报告期内公司完成 47 个股权融资项目，合计承销金额 599.83 亿元，同比-2.19%；其中完成 IPO 项目 30 单（含北交所），承销金额 396 亿元，同比+16.56%，排名行业第 4 位，同比持平；完成再融资项目 17 单，承销金额 203.95 亿元，同比-25.46%。根据 Wind 的统计，截至 2023 年 4 月 3 日，公司 IPO 项目储备 57 个（不包括辅导备案登记项目），排名行业第 3 位。

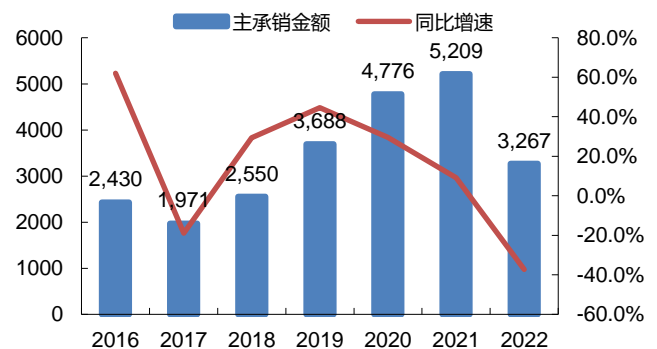
债权融资业务方面，报告期内公司主承销各类债券 999 只，主承销金额 3267 亿元，同比-37.28%。

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. 券商资管规模出现回落，公募基金业绩贡献同比减少

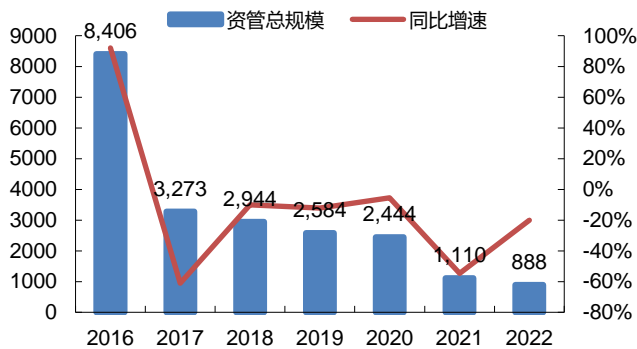
2022 年公司实现资管业务手续费净收入 22.53 亿元，同比-38.51%。

资产管理业务方面，海通资管以公募、私募双轮产品战略驱动公司发展。一方面布局公募市场，另一方面持续提升主动管理能力，打造客户类型、投资市场以及投资策略全覆盖的私募资管产品体系。截至报告期末，海通资管管理规模为 888 亿元，同比-20.00%。其中，集合、定向、专项资管规模分别为 337 亿、198 亿、353 亿，同比分别-62 亿、-128 亿、-32 亿。

公募基金业务方面，公司持股 51% 的海富通基金管理规模 4063 亿元，同比-2.36%；其中公募基金管理规模 1410 亿元，养老金业务规模 2239 亿元，同比+11.03%。海富通主动权益基金中长期表现良好，市场综合业绩排名前列。公司持股 27.77% 的富国基金管理规模 1.37 万亿元，同比+5.38%。

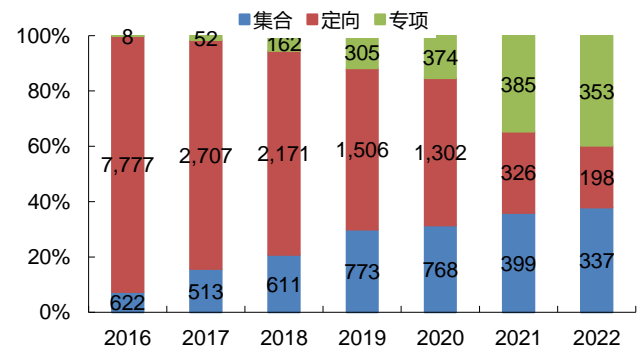
私募基金业务方面，截至报告期末，海通开元管理规模 300 亿元，同比+10.70%。报告期内海通开元累计投资项目金额 35 亿元，同比+25.00%。

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. 权益自营业务承压较重，导致投资收益整体由盈转亏

2022 年公司实现投资收益（含公允价值变动）-2.47 亿元，同比由盈转亏。

权益业务方面，报告期内公司权益及衍生品与交易业务面对市场震荡下行的不利影响，通过不断优化持仓结构，降低趋势投资暴露仓位等措施控制风险。

固定收益业务方面，报告期内公司把握市场机遇，强化交易能力建设，不断提高信用研究能力和风险定价能力，获取了较好的投资收益。

另类投资业务方面，报告期内海通创新重点聚焦新一代信息技术、新能源、新材料、高端装备制造、生物医药等行业的优质企业，股权投资新增投资项目 14 个，新增科创板跟投项目 17 个。

6. 信用业务总规模有所回落，融资租赁业务成绩优异

2022 年公司实现利息净收入 62.10 亿元，同比-6.21%。

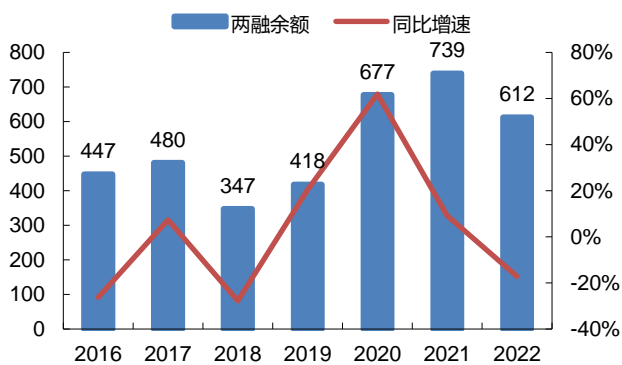
融资融券业务方面，截至报告期末，公司两融余额为 611.64 亿元，同比-17.26%。

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 273.68 亿元，同比-12.35%。

融资租赁业务方面，报告期内海通恒信在收益提升、规模稳健、风险管控等方面取得了优异成绩。报告期内海通恒信实现年度溢利 15.33 亿元，同比+8.5%；生息资产平均收益率为 6.81%。截至报告期末，海通恒信不良资产率 1.09%，不良资产拨备覆盖率 252.02%。

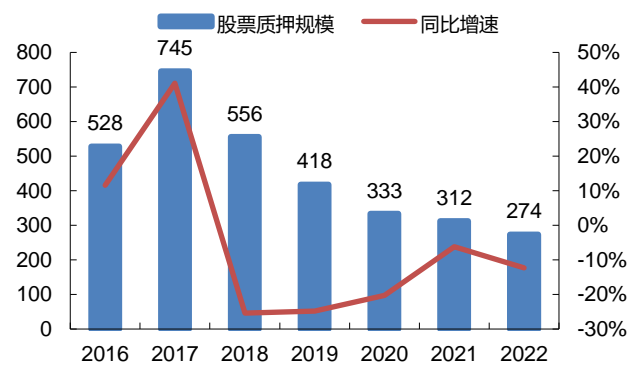
报告期内公司共计提信用减值损失 16.66 亿元，同比减少 16.86 亿元。

图 6：公司两融余额（亿）及同比增速



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. 境外业务同比由盈转亏

2022 年公司实现境外业务收入 26.21 亿元，同比-70.87%；境外业务成本 64.42 亿元，同比-10.95%；境外业务同比由盈转亏。

投资建议

2022 年市场波动导致公司各项业务承压，其中权益自营承压的程度尤为显著，公司投资收益（含公允价值变动）出现多年未见的亏损，进而拖累了整体业绩。公司方向投资规模处于行业前列，在 2023 年行业整体经营环境环比改善的预期下，公司投资、券商资管、公募基金及境外业务有望实现不同程度的改善，并推动整体经营业绩实现回暖。

预计公司 2023、2024 年 EPS 分别为 0.63 元、0.66 元，BVPS 分别为 13.10 元、13.65 元，按 4 月 3 日收盘价 9.00 元计算，对应 P/B 分别为 0.69 倍、0.66 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
资产:	7449.25	7536.08	8013.25	8377.63
货币资金	1614.82	1585.80	1665.09	1748.34
融出资金	752.23	678.44	732.72	769.36
金融投资	2724.35	2743.53	2995.17	3141.50
买入返售金融资产	397.61	326.45	310.13	294.62
应收利息及款项	113.72	103.95	109.15	114.61
长期股权投资	65.54	70.14	73.65	77.33
固定及无形资产	155.22	173.70	182.39	191.51
商誉	33.65	36.76	36.76	36.76
其他资产合计	1593.12	1817.32	1908.19	2003.60
负债:	5671.70	5759.86	6167.55	6453.97
流动负债	702.27	572.93	601.58	631.66
交易性金融负债	163.16	228.88	240.32	252.34
卖出回购金融资产款	919.12	1016.94	1098.30	1131.25
代理买卖证券款	1232.02	1155.13	1247.54	1309.92
应付款项	235.71	181.72	190.81	200.35
长期借款	495.79	559.58	587.56	616.94
应付债券	1635.86	1818.31	1963.77	2061.96
其他负债	287.77	226.35	237.67	249.55
所有者权益:	1777.55	1776.22	1845.70	1923.66
股本	130.64	130.64	130.64	130.64
资本公积金	749.14	750.08	750.08	750.08
存留收益	555.40	547.38	591.17	638.46
一般风险准备	196.20	217.82	239.60	263.56
少数股东权益	146.17	130.30	134.21	140.92

资料来源: Wind、中原证券

表 2：利润表预测（亿元）

	2021A	2022A	2023E	2024E
营业收入：	432.05	259.48	338.76	354.94
手续费及佣金净收入	149.92	115.85	125.35	132.17
其中：经纪业务	60.24	46.73	49.07	51.52
投行业务	49.25	41.79	45.97	48.27
资管业务	36.64	22.53	25.91	27.98
利息净收入	66.21	62.10	65.21	67.16
投资收益（含公允）	123.29	-2.47	60.00	63.00
其他收入	92.63	84.00	88.20	92.61
营业支出：	247.52	180.37	219.29	229.16
管理费用	141.54	99.45	130.28	136.14
其他成本	105.98	80.92	89.01	93.02
营业外收入：	0.90	0.87	0.00	0.00
利润总额：	185.44	79.99	119.47	125.78
所得税	47.96	28.03	28.21	29.70
净利润：	137.48	51.96	91.26	96.08
少数股东损益	(9.21)	13.49	(9.00)	(10.00)
归母净利：	128.27	65.45	82.26	86.08

资料来源：Wind、中原证券

表 3：每股指标与估值

	2021A	2022A	2023E	2024E
EPS	0.98	0.50	0.63	0.66
ROE（加权）	8.09%	3.99%	4.90%	4.93%
BVPS	12.49	12.60	13.10	13.65
P/E	11.28	16.04	14.29	13.64
P/B	0.99	0.69	0.69	0.66

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。