投资评级 优于大市 维持

股票数据

08 月 25 日收盘价（元）	4.58
52 周股价波动（元）	4.07-5.93

股本结构

总股本（百万股）	4698
流通 A 股（百万股）	4698
B 股/H 股（百万股）	0/0

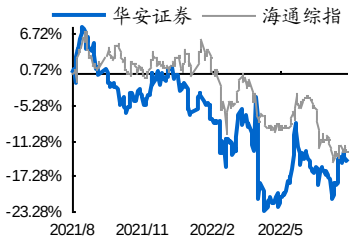
相关研究

《投资表现不佳，低基数下业绩仍然下滑》2022.05.01

《财富管理转型取得成效，金融产品代销规模增速超 170%》2022.03.31

《归母净利润同比-3.9%，投行、资本业务表现不佳》2021.08.27

市场表现



沪深 300 对比	1M	2M	3M
绝对涨幅（%）	5.3	1.1	11.4
相对涨幅（%）	7.6	7.4	8.1

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:何婷
Tel:(021)23219634
Email:ht10515@htsec.com
证书:S0850516060001

分析师:任广博
Tel:(010)56760090
Email:rgb12695@htsec.com
证书:S0850522030003

股权投行承销规模大幅增加，业绩环比大幅改善

投资要点：公司投行业务收入增长明显；继续深化主动管理转型，带动资管收入的持续提升。合理价值区间 4.77-5.21 元/股，维持“优于大市”评级。

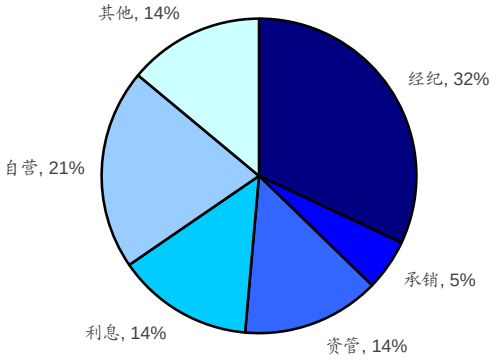
- **【事件】**华安证券发布 2022 年半年度业绩：实现营业收入 16.5 亿元，同比+9.9%；归母净利润 7.2 亿元，同比+17.9%；对应 EPS 0.15 元，ROE 3.7%。经纪、投行、资管、利息自营占营业收入分别为 32%/5%/14%/14%/21%。二季度实现营业收入 11.3 亿元，同比+27.3%，环比+115%。归母净利润 6.2 亿元，同比+41.5%，环比+480%。公司上半年业绩同比提升主要是由于经纪、资管、投行等业务均取得同比正增长。
- **投顾服务体系持续完善，上线安徽省内首家基金投顾。**公司 2022 年上半年实现经纪业务收入 5.3 亿元，同比+7.0%，占营业收入 32.0%。公司持续完善自身投顾服务体系，推出安徽省内首家基金投顾“鑫易投”。公司持续优化华安证券 APP 客户端功能，积极加强渠道引流效果，2022 年上半年线上开户数及有效户数超 2021 年全年。2022 年上半年公司代销金融产品收入 1355 万元，同比-20.1%，占经纪业务收入 2.57%。代销金融产品规模 19 亿元，同比-44.1%。公司两融余额 87 亿元，同比-11%，市场份额 0.54%。
- **股权承销规模大幅增长，着力打造服务新兴产业的创新型投行。**2022 年上半年投行业务收入 8674 万元，同比+21.8%。股权业务承销规模同比+1040.6%，债券业务承销规模同比-34.5%。股权主承销规模 6.8 亿元，排名第 53；其中 IPO 1 家，募资规模 5 亿元；再融资 1 家，承销规模 2 亿元。债券主承销规模 60 亿元，排名第 57；其中企业债、金融债、公司债承销规模分别为 27 亿元、19 亿元、13 亿元。IPO 储备项目 3 家，排名第 34，其中北交所 1 家，创业板 2 家。公司持续推进 IPO 业务落地见效以及再融资业务的深度布局，为产业客户提供全链条综合化金融服务，着力打造服务新兴产业的创新型投行。
- **大集合公募化改造工作全部完成，有序推进资管子公司筹备工作。**2022 年上半年资管业务实现收入 2.3 亿元，同比+25.7%。公司资产管理业务注重净值管理，严格执行资管产品回撤控制方案，上半年参公运作的集合资管产品全部实现正收益，投资收益较为稳定，资产管理规模近 700 亿元。此外，公司已全部完成大集合公募化改造，有序推进资管子公司筹备工作。
- **自营业务环比改善，权益投资收益率较为可观。**2022 年上半年公司实现投资收益（含公允价值）3.4 亿元，同比-26.3%；二季度投资收益（含公允价值）3.6 亿元，同比-4.4%。二季度投资收益环比改善明显，实现扭亏为盈。公司在权益投资方面持续巩固多元化资产配置格局，加强投资策略研究部署，上半年投资收益率大幅好于公募基金中位数水平。
- **投资建议：**我们估算公司 2022/23/24E 归母净利润分别为 12.64 亿元、13.48 亿元，14.42 亿元，分别同比-11%/+7%/+7%，EPS 分别为 0.27、0.29、0.31 元，BVPS 分别为 4.34、4.57、4.80 元。使用可比公司估值法对公司进行估值，给予其 2022 年 1.1-1.2xPB，对应合理价值区间 4.77-5.21 元/股，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，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）	3357	3483	3430	3632	3857
(+/-) YoY (%)	4%	4%	-2%	6%	6%
净利润（百万元）	1268	1424	1264	1348	1442
(+/-) YoY (%)	14%	12%	-11%	7%	7%
每股净利润（元）	0.27	0.30	0.27	0.29	0.31
每股净资产（元）	3.10	4.15	4.34	4.57	4.80

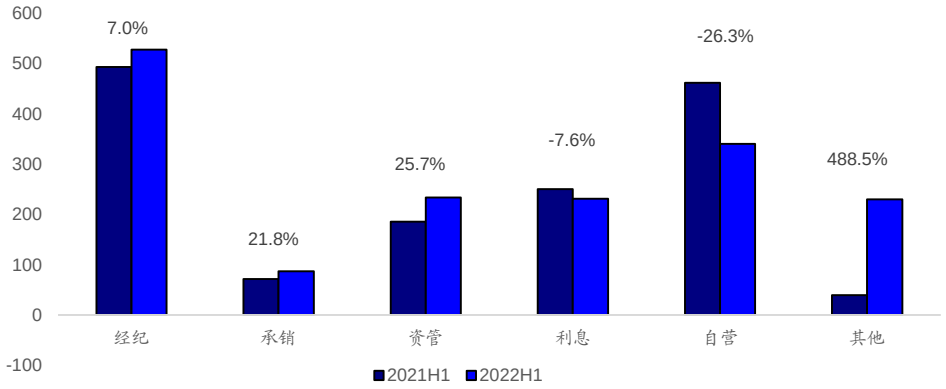
资料来源：公司年报（2020-2021），海通证券研究所
备注：净利润为归属母公司所有者的净利润

图1 华安证券 2022 年上半年收入结构



资料来源：公司 2022 年半年报，海通证券研究所

图2 华安证券 2022 年上半年各业务同比变化情况（百万元）



资料来源：公司 2022 年半年报，海通证券研究所

表 1 华安证券盈利预测（百万元）

	2020	2021	2022E	2023E	2024E
一、营业收入	**3357**	**3483**	**3430**	**3632**	**3857**
手续费	1540	1918	1940	2020	2082
经纪净佣金	1006	1214	1252	1243	1197
投行收入	152	200	188	202	218
资管收入	311	432	424	495	583
利息净收入	667	609	472	529	566
投资净收益	1377	905	887	945	1064
联营合营企业	-89	-27	54	84	172
资产处置收益	0	0	0	0	0
公允价值变动净收益	-342	-144	0	0	0
汇兑净收益	-2	-1	0	0	0
其他收益	5	70	0	0	0
其他业务收入	111	125	132	138	145
二、营业支出	**1711**	**1689**	**1803**	**1897**	**2001**
营业税及附加	33	36	35	37	40
管理费用	1430	1543	1647	1725	1813
资产减值损失	2	0	0	0	0
信用减值损失	136	-5	-5	-5	-5
其他业务成本	110	115	127	139	153
三、营业利润	**1645**	**1794**	**1627**	**1735**	**1856**
加：营业外收入	3	2	0	0	0
减：营业外支出	17	10	0	0	0
四、利润总额	**1632**	**1787**	**1627**	**1735**	**1856**
减：所得税	366	399	363	388	415
五、净利润	**1265**	**1388**	**1264**	**1348**	**1442**
减：少数股东损益	-2	-36	0	0	0
归属于母公司所有者的净利润	**1268**	**1424**	**1264**	**1348**	**1442**
六、每股收益	0.27	0.30	0.27	0.29	0.31

资料来源：公司半年报（2022），海通证券研究所

表 2 华安证券资产负债表（百万元）

	2020	2021	2022E	2023E	2024E
资产:					
货币资金	13462	16139	17576	18351	19051
结算备付金	4765	5677	6183	6455	6701
融出资金	8536	10261	10929	11257	11595
交易性金融资产	18894	23377	23863	24915	25865
债权投资	920	3391	3730	4103	4513
其他债权投资	3401	7661	7820	8165	8476
其他权益工具投资	53	46	47	50	51
衍生金融资产	110	3	5	9	9
买入返售金融资产	4518	2399	1524	1378	1079
应收款项	352	280	308	339	372
存出保证金	58	193	210	220	228
长期股权投资	1891	2249	2474	2721	2993
投资性房地产	20	22	24	27	29
固定资产	617	620	683	751	826
在建工程	24	21	24	26	29
无形资产	95	126	139	153	168
商誉	4	4	4	5	5
递延所得税资产	377	389	428	471	518
其他资产	517	782	860	946	1041
资产总计	**58613**	**73641**	**76830**	**80339**	**83550**
负债:					
应付短期融资券	2527	3365	3365	3365	3365
拆入资金	100	-	-	-	-
交易性金融负债	4097	4597	4827	5068	5322
衍生金融负债	47	11	11	11	12
卖出回购金融资产款	9627	15608	16388	17208	18068
代理买卖证券款	15181	17210	18071	18974	19923
应付职工薪酬	834	828	869	913	958
应交税费	395	385	393	400	408
应付款项	81	211	215	219	224
合同负债	22	14	15	15	15
应付债券	10535	11162	11162	11162	11162
递延所得税负债	210	272	278	283	289
其他负债	76	333	340	346	353
负债合计	**43731**	**53996**	**55933**	**57966**	**60099**
所有者权益合计					
股本	3621	4698	4698	4698	4698
其他权益工具	417	417	417	417	417
资本公积金	5111	7978	7978	7978	7978
其他综合收益	-33	-31	75	187	303
盈余公积金	669	800	866	936	1011
一般风险准备	852	999	1130	1270	1420
交易风险准备	768	888	888	888	888
未分配利润	3139	3729	4326	5102	5850
归属于母公司所有者权益合计	**14545**	**19479**	**20379**	**21476**	**22564**
少数股东权益	338	166	518	897	886
所有者权益合计	**14883**	**19644**	**20897**	**22373**	**23450**
负债及股东权益总计	**58613**	**73641**	**76830**	**80339**	**83550**

资料来源：公司 2022 年半年报，海通证券研究所

表 3 中小券商可比公司估值（截至 2022 年 8 月 25 日收盘价）

	股价	市值	P/E（倍）			P/B（倍）		
	（元）	（亿元）	2021	2022E	2023E	2021	2022E	2023E
方正证券	7.12	586.13	32.16	36.09	27.23	1.42	1.37	1.31
国投资本	6.40	411.22	8.58	9.78	9.33	0.89	0.60	0.58
红塔证券	8.63	407.06	25.82			1.75		
长城证券	9.38	378.43	21.43			1.93		
华林证券	14.41	389.07	80.43	73.12	66.47	6.21	5.65	5.13
天风证券	3.08	266.91	45.52			1.06		
兴业证券	6.23	538.02	11.34	11.49	9.62	1.31	1.21	1.12
浙商证券	11.13	431.64	19.66	23.64	17.51	1.81	1.66	1.52
财通证券	7.54	350.14	13.64	18.09	15.36	1.42	1.34	1.25
西部证券	6.55	292.76	20.76			1.08		
国元证券	8.26	360.45	18.88	18.96	15.98	1.12	1.07	1.03
东吴证券	7.02	351.53	14.70	16.59	14.18	0.95	0.89	0.85
国金证券	8.73	325.14	14.03	17.77	14.21	1.33	1.16	1.08
西南证券	3.92	260.49	25.09			1.03		
华西证券	8.37	219.71	13.46	21.80	14.64	0.98	0.95	0.90
南京证券	8.67	319.61	32.70			1.94		
太平洋	2.84	193.58	159.57			1.99		
中原证券	3.96	183.86	35.83	-792.00	39.21	1.34	1.33	1.29
华创阳安	8.38	145.77	15.05			0.90		
第一创业	6.36	267.27	35.86	31.56	28.82	1.85	1.70	1.59
山西证券	5.74	206.05	25.64			1.20		
国海证券	3.60	196.00	25.63			1.06		
东北证券	7.77	181.85	11.20	11.79	11.07	1.01	0.95	0.90
国联证券	11.24	318.29	35.82	30.30	22.87	1.94	1.81	1.69
平均			**30.95**	**-33.64**	**21.89**	**1.56**	**1.55**	**1.45**

资料来源：Wind 一致预期，海通证券研究所
可比公司增加新上市公司国联证券

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
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,浙商银行,第一创业,江苏银行,江苏租赁,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,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

投资评级说明

1. 投资评级的比较和评级标准： 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； 2. 市场基准指数的比较标准： 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。	类　别	评　级	说　明
	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范围包括证券投资咨询业务。