维持 投资评级 优于大市

股票数据

04月29日收盘价(元)	4.37
52 周股价波动(元)	4.18-6.54
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

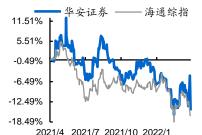
《财富管理转型取得成效, 金融产品代销 规模增速超 170%》2022.03.31

《归母净利润同比-3.9%,投行、资本业 务表现不佳》2021.08.27

《主动管理规模翻倍, 归母净利润同比 +14%》 2021.04.02

市场表现

相关研究



2021/4 2021/7 2021/10 2022/1

沪深 300 对比	1M	2M	ЗМ
绝对涨幅(%)	-6.4	-11.0	-12.8
相对涨幅(%)	-3.6	1.3	-0.8
资料来源· 海诵证:	恭研究所		

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

投资表现不佳,低基数下业绩仍然下滑

投资要点:公司财富管理转型取得成效;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 4.75-5.18 元/股,维持"优于 大市"评级。

- 【事件】公司 2022 年一季度实现营业收入 5.2 亿元,同比-15.1%:归母净利润 1.1 亿元,同比-40.1%; 归母净资产 195.72 亿元, 较年初+0.5%; 对应 EPS 0.02 元, ROE 0.5%。公司资管业务实现较快增长,但自营在基数较低的情况下仍表 现不佳,同比盈转亏。2022 年一季度经纪/承销/资管/利息/自营分别占营业收入 的 47%/2%/21%/24%/-3%。
- 公司财富管理转型取得成效。经纪业务实现收入 2.5 亿元, 同比+9.4%; 2022 年 一季度全市场交投仍较活跃,全市场日均股基交易额 10760 亿元,同比+7.2%, 两融余额 16728 亿元,同比+1.1%,较年初-8.7%。证券行业佣金率持续下滑, 传统经纪业务的利润空间不断压缩,公司坚持夯实客户基础,优化金融产品销售 结构; 升级总分联动业务模式, 积极构建财富管理新发展格局。
- 提供全链条综合化金融服务, 加快打造服务新兴产业的创新型投行。2022 年一 季度投行业务实现收入 1070 万元, 同比-75.8%。债券业务承销规模同比-49.9%。 债券主承销规模 33 亿元,排名第55;其中企业债、金融债规模分别为20亿元、 9亿元。IPO储备项目7家,排名第37,其中北交所4家,科创板2家,创业板 1家。受新冠肺炎疫情影响,公司投行业务收入同比大幅下降。但公司仍坚持深 耕区域、聚焦重点产业、专注高成长性中小企业,为产业客户提供全链条综合化 金融服务, 加快打造服务新兴产业的创新型投行。
- 基本完成大集合公募化改造工作,主动管理能力进一步增强。2022 年一季度资 管业务实现收入 1.1 亿元,同比+46.0%。公司不断深化资产管理业务转型,基本 完成大集合公募化改造工作,改造进度领先同业;持续拓展合作渠道,优化资管 产品结构, 提升主动管理能力; 加大资管投顾业务推广, 稳步推进资管子公司设 立工作, 重点产品收益排名行业前列。
- 自营表现不佳,投资同比盈转亏。2022年一季度公司投资净亏损(含公允价值) 1661 万元,同比盈转亏。受市场波动加剧、疫情严峻等因素影响,公司投资表 现不佳,低基数下业绩仍然下滑。公司坚持绝对收益理念,立足大类资产配置, 积极把握市场红利,推进场内做市、场外量化私募、北交所自营业务,巩固多元 化业务格局。
- 投资建议: 估算公司 2022/23/24EEPS 分别为 0.25、0.27、0.29 元, BVPS 分 别为 4.32、4.54、4.76 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 4.75-5.18 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。

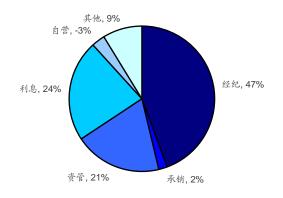
主要财务数据及预测

	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入 (百万元)	3357	3483	3231	3426	3640
(+/-)YoY(%)	4%	4%	-7%	6%	6%
净利润 (百万元)	1268	1424	1185	1265	1354
(+/-)YoY(%)	14%	12%	-17%	7%	7%
每股净利润 (元)	0.27	0.30	0.25	0.27	0.29
每股净资产(元)	3.10	4.15	4.32	4.54	4.76

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 年一季度收入结构



资料来源:公司 2022 年一季报,海通证券研究所

图2 华安证券 2022 年一季度各业务同比变化情况(百万元) 300 -22.7% -118.9% 250 46.0% 200 150 -75.8% 100 50 0 其他 经纪 承销 资管 利息 -50

■2021Q1

资料来源:公司 2022 年一季报,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	3231	3426	3640
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	273	325	351
投资净收益	1377	905	886	943	1061
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	1706	1797	1896
营业税及附加	33	36	33	35	38
管理费用	1430	1543	1551	1627	1711
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	1525	1629	1743
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	1525	1629	1743
减: 所得税	366	399	341	364	389
五、净利润	1265	1388	1185	1265	1354
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	1185	1265	1354
六、每股收益 (元)	0.27	0.30	0.25	0.27	0.29

资料来源:公司一季报(2022),海通证券研究所



2 华安证券资产负债表(百万元)					
de S	2020	2021	2022E	2023E	2024
资产: 货币资金	13462	16139	17552	18302	1899:
	4765	5677	6174	6438	668
结算备付金 动山水人	8536	10261	10929	11257	1159
融出资金	18894	23377	23830	24849	2578
交易性金融资产	920	3391	3730	4103	451
债权投资	3401	7661	7809	8143	845
其他债权投资 其他权益工具投资	53	46	47	49	5
兵他权益上共权页 汀生金融资产	110	3	5	9	J
7.生金融页厂 买入返售金融资产	4518	2399	1498	1325	101
大八必告亚毗贝) 应收款项	352	280	308	339	37
业权承项 存出保证金	58	193	210	219	22
于山体证金 长期股权投资	1891	2249	2474	2721	299
飞朔双权权负 投资性房地产	20	2249	2474	2721	299
	617	620	683	751	82
固定资产	24	21	24	26	2
在建工程	95	126	139	153	16
无形资产 ***	93	4	4	5	10
商誉	377	389		471	51
递延所得税资产	517	782	428 860		104
其他资产 ** ** ** ** **	58613	702 73641	76728	946 80131	8330
资产总计	30013	73041	70720	00131	0330
负债: 並付短期融资券	2527	3365	3365	3365	336
四个短期赋质分 拆入资金	100	3303	-	3303	330
以入贝金 交易性金融负债	4097	4597	4827	5068	532
文勿性金融负债 行生金融负债	4097	4397	4027	11	1
卖出回购金融资产款	9627	15608	16388	17208	1806
失 山 四 州 本 毗 贝) 秋 代 理 买 卖 证 券 款	15181	17210	18071	18974	1992
立付职工薪酬	834	828	869	913	95
立交税费	395	385	393	400	40
立人代页 立付款项	81	211	215	219	22
on 机动 合同负债	22	14	15	15	1
立付债券	10535	11162	11162	11162	1116
业们颁分 递延所得税负债	210	272	278	283	28
其他负债	76	333	340	346	35
负债合计	43731	53996	55933	57966	6009
所有者权益合计	40701	00000	00000	0,000	0000
股本	3621	4698	4698	4698	469
其他权益工具	417	417	417	417	41
资本公积金	5111	7978	7978	7978	797
其他综合收益	-33	-31	75	186	30
盈余公积金	669	800	862	927	99
一般风险准备	852	999	1122	1253	139
交易风险准备	768	888	888	888	88
未分配利润	3139	3729	4260	4966	568
归属于母公司所有者权益合计	14545	19479	20300	21315	2236
少数股东权益	338	166	495	850	84
所有者权益合计	14883	19644	20796	22165	2320
负债及股东权益总计	58613	73641	76728	80131	8330

资料来源:公司 2022 年一季报,海通证券研究所



表 3 中小券商可比公司估值(截至 2022 年 4 月 29 日收盘价)

	股价	市值	P/E(倍)			P/B(倍)		
	(元)	(亿元)	2020	2021E	2022E	2020	2021E	2022E
方正证券	6.12	503.80	45.95	27.65		1.27	1.22	
国投资本	6.42	412.50	9.94	8.61	8.18	0.97	0.89	0.59
红塔证券	9.04	426.40	30.17	27.05		2.96	1.83	
长城证券	8.27	256.65	17.09	14.54		1.42	1.31	
华林证券	13.86	374.22	46.06	77.36		6.22	5.97	
天风证券	3.00	259.97	57.15	44.34		1.49	1.03	
兴业证券	6.51	435.95	10.89	9.19	7.95	1.16	1.06	0.96
浙商证券	9.21	357.18	21.95	16.27	13.92	1.85	1.50	1.34
财通证券	7.12	330.63	14.43		11.67	1.47		1.21
西部证券	6.24	278.90	24.97	19.78		1.07	1.03	
国元证券	6.04	263.57	19.24	13.80	12.78	0.85	0.82	0.78
东吴证券	6.79	340.01	19.92	14.22	13.41	1.22	0.92	0.92
国金证券	8.25	249.51	13.40		10.65	1.11		0.94
西南证券	3.73	247.86	22.71	23.88		0.99	0.98	
华西证券	6.99	183.49	9.66	11.24		0.86	0.82	
南京证券	7.47	275.37	34.01	28.18		1.74	1.67	
太平洋	2.70	184.04	-24.20	151.71		1.92	1.90	
中原证券	3.96	183.86	176.27	35.83	31.91	1.38	1.34	1.27
华创阳安	7.80	135.69	20.61	14.01		0.89	0.84	
第一创业	5.55	233.23	28.70		25.34	1.67		1.50
山西证券	5.01	179.85	23.95	22.38		1.06	1.04	
国海证券	3.36	182.94	25.22	23.93		0.99	0.99	
东北证券	6.56	153.53	11.52	9.45	9.95	0.92	0.85	0.81
平均			28.68	29.67	14.58	1.54	1.40	1.03

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

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
	优于大市	预期个股相对基准指数涨幅在 10%以上;
股票投资评	中性	预期个股相对基准指数涨幅介于-10%与 10%之间;
级	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。
4 - 13 1m - 8 3m	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;
行业投资评 级	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。