投资评级 优于大市 维持

主动管理规模翻倍，归母净利润同比+14%

投资要点：2020 年主动管理规模较上年翻倍，带动报告期内资管收入大增 175%。合理价值区间 7.69-8.54 元/股，维持“优于大市”评级。

- **【事件】**公司 2020 实现营业收入 33.57 亿元，同比+3.9%；归母净利润 12.68 亿元，同比+14.4%；对应 EPS 0.35 元，对应 ROE 9.05%；第四季度实现营业收入 8.10 亿元，同比-23%；归母净利润 2.66 亿元，同比+13%。2020 年经纪/承销/资管/利息/自营分别占营业收入的 30%/5%/9%/20%/33%。

- **围绕加快财富管理体系建设持续推进证券经纪业务转型。**2020 年经纪业务实现收入 10.06 亿元，同比+41.9%。公司经纪业务持续推进财富管理转型，创新营销管理和营销组织模式，进一步夯实了客户基础。公司总部设在合肥，在安徽省内区县市场渗入的深度和广度方面具有优势。2020 年末两融余额 85 亿元，同比+31.6%，市占率 0.5%。

- **持续深化精细化管理，不断提升投行执业质量。**2020 年投行业务收入 1.52 亿元，同比-20.2%。股权业务承销规模同比-46%，债券业务承销规模同比+8%。股权主承销规模 15 亿元，排名第 62；其中 IPO2 家，募资金额 8 亿元；再融资 2 家，承销规模 6 亿元。债券主承销规模 101 亿元，排名第 73；ABS、企业债、公司债承销规模分别达 30 亿元、18 亿元、32 亿元。IPO 储备项目 15 家，排名第 42，创业板 3 家，科创板 4 家。。

- **主动管理能力进一步增强，主动管理产品数量和规模翻倍。**2020 年实现资管收入 3.11 亿元，同比+175%。公司资产管理业务从资产端、资金端和产品端多点突破，取得了业务净收入增速领先行业平均水平、主动管理产品数量和规模翻倍的经营成果；主动投资能力进一步增强，投资业绩优秀。2020 年末主动管理规模 645 亿元，同比+99%。

- **投资净收益同比-22%。**投资净收益（含公允价值）11 亿元，同比-21.7%；第四季度投资净收益（含公允价值）2.39 亿元，同比-53%。

- **投资建议：**估算公司 2021/22/23E EPS 分别为 0.35、0.39、0.46 元，BVPS 分别为 4.27、4.57、4.95 元。使用可比公司估值法对公司进行估值，给予其 2021 年 1.8-2.0x PB，对应合理价值区区间 7.69-8.54 元/股，对应 22.4-24.9x 2021E PE，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。**

股票数据

04 月 01 日收盘价（元）	6.42
52 周股价波动（元）	6.35-9.65

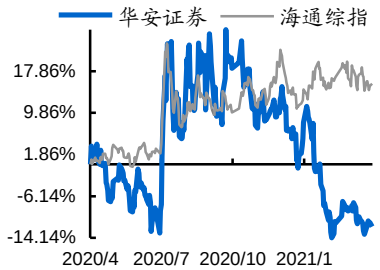
股本结构

总股本（百万股）	3621
流通 A 股（百万股）	3621
B 股/H 股（百万股）	0/0

相关研究

《净利润同比+14%，资管、投行收入大增》2020.08.29

市场表现



沪深 300 对比	1M	2M	3M
绝对涨幅（%）	-5.2	-6.0	-15.5
相对涨幅（%）	0.2	0.1	-15.2

资料来源：海通证券研究所

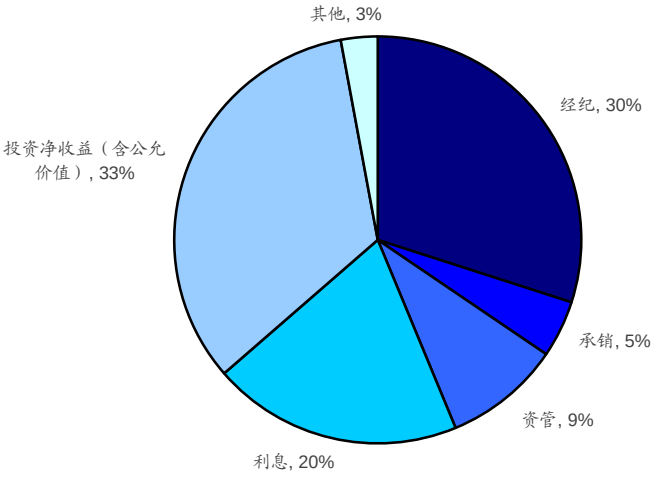
分析师:孙婷
Tel:(010)50949926
Email:st9998@htsec.com
证书:S0850515040002
分析师:何婷
Tel:(021)23219634
Email:ht10515@htsec.com
证书:S0850516060001
联系人:任广博
Tel:(010)56760090
Email:rgb12695@htsec.com

主要财务数据及预测

	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入（百万元）	3232	3357	3647	3951	4471
（+/-)YoY(%)	83%	4%	9%	8%	13%
净利润（百万元）	1108	1241	1277	1416	1654
（+/-)YoY(%)	100%	12%	3%	11%	17%
每股净利润（元）	0.31	0.34	0.35	0.39	0.46
每股净资产（元）	3.66	4.02	4.27	4.57	4.95

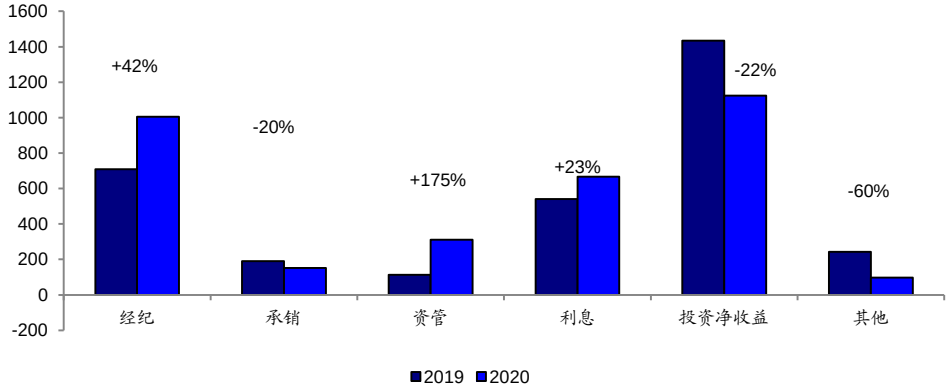
资料来源：公司年报（2019-2020），海通证券研究所
备注：净利润为归属母公司所有者的净利润

图1 华安证券 2020 年收入结构



资料来源：公司 2020 年年报，海通证券研究所

图2 华安证券 2020 年各业务同比变化情况（百万元）



资料来源：公司 2020 年年报，海通证券研究所

表 1 华安证券盈利预测（百万元）

	2019	2020	2021E	2022E	2023E
一、营业收入	3232	3357	3647	3951	4471
手续费	1066	1540	1959	2197	2540
经纪净佣金	708	1006	1247	1296	1366
投行收入	191	152	237	261	288
资管收入	113	311	401	562	804
利息净收入	541	667	681	756	850
投资净收益	1019	1377	884	863	933
联营合营企业	141	-89	51	54	84
资产处置收益	-0	-0	-	-	-
公允价值变动净收益	557	-342	-	-	-
汇兑净收益	0	-2	-	-	-
其他收益	8	5	-	-	-
其他业务收入	40	111	122	135	148
二、营业支出	1738	1738	1992	2116	2329
营业税及附加	27	33	36	39	45
管理费用	1247	1430	1536	1644	1838
资产减值损失	-	2	-	-	-
信用减值损失	428	163	300	300	300
其他业务成本	36	110	121	133	146
三、营业利润	1493	1618	1654	1835	2143
加：营业外收入	2	3	-	-	-
减：营业外支出	12	17	-	-	-
四、利润总额	1483	1605	1654	1835	2143
减：所得税	269	366	377	419	489
五、净利润	1214	1238	1277	1416	1654
减：少数股东损益	106	-2	-	-	-
归属于母公司所有者的净利润	1108	1241	1277	1416	1654
六、每股收益（元）：	0.31	0.34	0.35	0.39	0.46

资料来源：公司 2019、2020 年年报，海通证券研究所

表 2 华安证券资产负债表（百万元）

	2019	2020	2021E	2022E	2023E
资产:					
货币资金	10607	13462	13996	14690	15481
其中：客户资金存款	9181	11420	11873	12462	13134
结算备付金	3759	4765	4954	5200	5480
其中：客户备付金	2996	3836	3989	4186	4412
拆出资金	-	-	-	-	-
融出资金	6492	8536	8741	9003	9273
交易性金融资产	15698	18894	19644	20618	21729
债权投资	618	920	1012	1113	1224
其他债权投资	5165	3401	3536	3711	3911
其他权益工具投资	79	53	55	58	61
衍生金融资产	20	110	5	5	9
买入返售金融资产	5527	4518	4750	4982	5286
应收款项	314	352	387	426	468
存出保证金	26	58	60	63	66
长期股权投资	1474	1891	2080	2289	2517
投资性房地产	12	20	22	24	26
固定资产	618	617	679	747	821
在建工程	28	24	26	29	32
无形资产	71	95	104	115	126
其中：交易席位费	-	-	-	-	-
商誉	4	4	4	5	5
递延所得税资产	313	377	415	456	502
其他资产	139	517	569	626	688
资产总计	50963	58613	61038	64157	67707
负债:					
应付短期融资券	2080	2527	2527	2527	2527
拆入资金	-	100	120	144	173
交易性金融负债	4547	4097	4302	4517	4743
衍生金融负债	1	47	48	49	50
卖出回购金融资产款	12340	9627	10108	10613	11144
代理买卖证券款	12130	15181	15940	16737	17574
应付职工薪酬	638	834	876	920	966
应交税费	206	395	403	411	419
应付款项	60	81	83	84	86
合同负债	-	22	23	23	23
应付债券	5059	10535	10535	10535	10535
递延所得税负债	195	210	214	218	222
其他负债	70	76	78	79	81
负债合计	37326	43731	45254	46856	48542
所有者权益(或股东权益):					
股本	3621	3621	3621	3621	3621
其他权益工具	-	417	417	417	417
资本公积金	5111	5111	5111	5111	5111
其他综合收益	3	-33	26	106	189
盈余公积金	547	669	736	810	897
一般风险准备	719	852	986	1134	1308
交易风险准备	658	768	768	768	768
未分配利润	2608	3139	3780	4575	5607
归属于母公司所有者权益合计	13268	14545	15446	16544	17919
少数股东权益	370	338	338	757	1245
所有者权益合计	13638	14883	15784	17300	19165
负债及股东权益总计	50963	58613	61038	64157	67707

资料来源：公司 2019 年、2020 年年报，海通证券研究所

表 3 中小券商可比公司估值（截至 2021 年 4 月 1 日收盘价）

	股价	市值	PE（倍）			PB（倍）		
			2019E	2020E	2021E	2019E	2020E	2021E
财通证券	11.23	403	21.5			1.93		
方正证券	8.67	714	70.8			1.85		
国投资本	12.27	519	17.5		10.3	1.33		1.10
红塔证券	13.93	506	60.4	35.8		3.78	3.51	
长城证券	10.94	340	34.2			2.01		
华林证券	12.13	328	74.2	40.3		6.14	5.44	
天风证券	5.06	337	109.6			2.78		
兴业证券	8.47	567	32.2	15.4	13.9	1.65	1.51	1.40
西部证券	8.82	394	64.6			2.23		
国元证券	7.74	338	36.9	24.7	23.0	1.36	1.09	1.15
浙商证券	12.83	464	47.9	28.5		3.22	2.40	
国金证券	13.41	406	31.2	19.3	16.8	1.96	1.80	1.67
西南证券	4.66	310	29.7			1.58		
华西证券	10.01	263	18.4			1.34		
南京证券	10.14	374	52.7			3.37		
太平洋	3.26	222	48.0			2.15		
东吴证券	9.79	380	36.6	20.8	21.9	1.81		
华创阳安	10.40	181	69.5			1.21		
第一创业	7.75	326	63.5		34.3	3.60		2.17
山西证券	7.05	253	49.6			2.00		
国海证券	4.48	244	50.0	33.6		1.74	1.32	
东北证券	8.61	202	20.0			1.29		
中原证券	4.54	211	362.0	202.1		2.18	1.58	
平均			60.9	46.7	20.0	2.3	2.3	1.5

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
何婷　　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,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,重庆银行,苏州银行,上海银行,兴业证券,招商证券,常熟银行,中国银河,华安证券,华泰证券,中国平安,工商银行,平安银行,中国财险,中金公司

投资评级说明

	类　别	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。	**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。