

方正证券（601901）2022年报点评

业绩符合预期，关注加杠杆驱动 ROE 提升

事项:

- ❖ 公司发布 2022 年年报，营业收入 77.8 亿元（同比-9.8%），归母净利润 21.5 亿元（同比+17.9%），ROE 5.09%（同比+0.59pct）。

评论:

- ❖ **杠杆倍数抬升，短板监管指标有所改善。**2022 年底资本杠杆倍数 5.28 倍（同比+0.29 倍）。流动性覆盖率 139.4%（同比-11.6pct）；净稳定资金率 139.1%（同比+4.0pct）。全年发行债券收到现金 49.0 亿元。债券募资渠道有所疏通，公司杠杆有所修复。
- ❖ **免税收入增长带来净利润增长。**Q4 营业收入 18.7 亿元（同比-13.4%，环比+2.3%），归母净利润 2.1 亿元（环比-60.1%，21Q4 为-1.06 亿元），业绩扭亏为盈。22 全年营业利润 22.5 亿元（同比-16.2%）。全年所得税 0.5 亿元（2021 年为 8.2 亿元）。公司应税收入降低，可能源自公司自营业务收入 11.1 亿元，证券投资收益总体不计税。
- ❖ **重资本业务提供全年业绩稳健的基础，但第四季度有所下滑。**全年重资本业务净收入 28.8 亿元（同比+3.1%）。重资本业务收益率 1.0%（同比+0.3pct）。市场显著下行，但公司重资本业务稳健带来了主要收入增量。第四季度重资本业务收入净收入 4.9 亿元（同比-22.4%）。拆分来看：
 - ❖ **（1）自营业务：第四季度有所下滑。**Q4 投资净收益+公允价值变动-联合营企业投资收益 0.5 亿元（同比-73.6%）。自营资产规模 806 亿元（环比+10.8%）。自营非权益类证券及其衍生品占比 87.6%（同比-4.6pct）。第四季度债券市场有所下行，公司债券自营占比较大。由于公司流动性覆盖率、净稳定资金率接近监管线，金融衍生品对冲利率风险能力受限，使得公司债券投资收益率下滑相对明显。
 - ❖ **（2）信用业务：两融市占率持续增长。**全年利息收入 41.2 亿元（同比+5.1%），Q4 利息收入 10.2 亿元（同比-0.3%）。两融业务规模 274.1 亿元（环比+2.7%），市占率 1.78%（环比+0.05pct），规模及市占率持续修复，业务质量提升。股质业务规模 6.1 亿元（环比+38.0%，同比-30.6%）。
- ❖ **减值损失计提风险不高。**（1）全年信用减值损失 1.7 亿元（同比-39.9%），其中股质业务减值转回 0.02 亿元（上期减值 1.2 亿元）。民族证券信托事项计提减值损失 1.1 亿元，该资产原值 16.4 亿元，现已收到 12.0 亿元房产，已计提 5.6 亿元坏账准备。此次计提减值损失主要因为房产过户预计产生 1.1 亿元税费（产生预计负债 1.1 亿元）。（2）其他资产减值损失 0 元（上期 1.9 亿元），上期源自计提 1.8 亿元商誉减值。2021 年方正证券承销保荐计提 1.8 亿元商誉减值。
- ❖ **经纪业务有所下滑，但 APP 客户数持续增长。**全年经纪业务收入 36 亿元（同比-23.4%），Q4 8.6 亿元（同比-23.8%，环比-8.6%）。结构上，代理买卖证券业务收入 32.0 亿元（同比-19.4%），代销金融产品业务收入 2.3 亿元（同比-48.9%）。小方 APP 月活 543 万户（同比+8.2%），位居券商类 APP 第四。市场下滑，但公司获客持续增长。量化业务收入 1.45 亿元（同比+66.0%），收入占比不高，但增长明显。
- ❖ **投行快速增长，资管业务有所下滑。**投行业务收入 5.3 亿元（同比+21.4%），第四季度投行业务收入 2.0 亿元（同比+53.1%，环比+73.5%）。收入占比 6.9%（同比+1.8pct）。资管业务收入 2.35 亿元（同比-8.8%），第四季度业务收入 0.4 亿元（同比-48.6%，环比-38.7%）。
- ❖ **投资建议：**第四季度债券市场有所下滑，公司流动性指标限制自营业务能力，从而拖累公司总体业绩。但减值计提压降、所得税减少、管理费降低带来净利润持续正增长。平安集团成为实控人，未来公司将按照监管要求上报方案，五年内完成同业竞争整改。债券发行在途，预计监管指标压力持续缓解，带来杠杆、ROE 提升。股东风险落地，债券渠道逐渐疏通，有望为公司持续带来净

推荐（维持）

目标价：8.4 元

当前价：6.90 元

华创证券研究所

证券分析师：徐康

电话：021-20572556

邮箱：xukang@hcyjs.com

执业编号：S0360518060005

证券分析师：洪锦屏

电话：0755-82755952

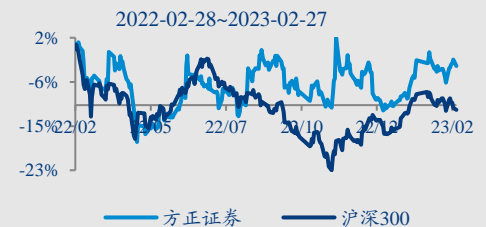
邮箱：hongjinping@hcyjs.com

执业编号：S0360516110002

公司基本数据

总股本(万股)	823,210.14
已上市流通股(万股)	823,210.14
总市值(亿元)	568.01
流通市值(亿元)	568.01
资产负债率(%)	74.45
每股净资产(元)	5.22
12 个月内最高/最低价	7.29/5.89

市场表现对比图(近 12 个月)



相关研究报告

《方正证券（601901）深度研究报告：行到水穷处，坐看云起时》

2023-02-23

利润增长。我们给予公司 2023/2024/2025 年 EPS 预期为 0.33/0.41/0.49 元（2023/2024 前值：0.33/0.41 元），BPS 分别为 5.57/5.92/6.33 元，对应 PB 分别为 1.25/1.18/1.10 倍，ROE 分别为 5.89%/6.88%/7.77%。基于 ROE-PB 估值、同业比较净资产相近的券商当前 PB(LF)，展望公司全年表现及困境反转，我们维持公司 2023 年业绩 1.5 倍 PB 估值，对应目标价 8.4 元，维持“推荐”评级。

❖ **风险提示：** 股东变动风险、经济下行压力加大、北上资金减持等。

主要财务指标

	2022A	2023E	2024E	2025E
主营收入(百万)	7,777	9,789	11,144	12,380
同比增速(%)	-9.8%	25.9%	13.8%	11.1%
归母净利润(百万)	2,148	2,701	3,351	4,048
同比增速(%)	17.9%	25.8%	24.1%	20.8%
每股盈利(元)	0.26	0.33	0.41	0.49
市盈率(倍)	26.71	21.24	17.12	14.17
市净率(倍)	1.33	1.25	1.18	1.10

资料来源：公司公告，华创证券预测 注：股价为 2023 年 2 月 27 日收盘价

附录：财务预测表
资产负债表

单位：百万元	2022	2023E	2024E	2025E
货币资金	46,262	48,575	51,004	53,554
结算备付金	6,754	7,430	8,173	8,990
融出资金	27,410	38,373	49,885	54,874
衍生金融资产	171	205	246	270
存出保证金	7,118	7,829	8,612	9,473
买入返售金融资产	606	636	668	701
交易性金融资产	37,003	48,103	62,534	65,661
	0	0	0	0
债权投资				
其他债权投资	43,210	45,370	47,185	48,600
其他权益工具投资	409	429	446	460
长期股权投资	659	0	0	1
固定资产	534	561	583	600
无形资产	403	424	441	454
其他资产	11,075	11,629	12,094	12,457
资产总计	181,612	209,563	241,870	256,096
短期借款	0	0	0	0
拆入资金	5,934	6,527	7,180	7,898
交易性金融负债	1,541	1,695	1,865	2,051
衍生金融负债	63	69	76	84
卖出回购金融资产款	48,674	63,276	75,931	83,525
代理买卖证券款	30,741	32,278	33,892	35,586
代理承销证券款	0	0	0	0
应付职工薪酬	2,045	2,147	2,255	2,367
应交税费	188	207	228	251
长期借款	0	0	0	0
应付债券	12,151	18,226	25,517	33,172
其他负债	36,399	38,397	45,255	38,020
负债合计	137,736	162,824	192,199	202,953
股本	8,232	8,232	8,232	8,232
其他权益工具	0	0	0	0
资本公积金	16,397	16,397	16,397	16,397
其他综合收益	-17	458	476	491
盈余公积金	1,934	2,156	2,443	2,760
未分配利润	12,515	14,497	16,946	19,874
一般风险准备	3,976	4,106	4,228	4,373
归属于母公司所有者权益	43,038	45,846	48,722	52,126
少数股东权益	839	894	950	1,016
所有者权益合计	43,876	46,740	49,672	53,142
负债及股东权益合计	181,612	209,563	241,870	256,096

资料来源：公司公告，华创证券预测

利润表

单位：百万元	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入	7,777	9,789	11,144	12,380
手续费及佣金收入	4,748	5,481	5,947	6,317
其中：代理买卖证券业务净收入	3,600	4,392	4,574	4,574
证券承销业务净收入	533	887	1,078	1,311
受托客户资产管理业务净收入	235	202	295	432
利息净收入	1,767	2,285	3,078	4,258
投资净收益	949	1,389	1,344	1,075
其中：对联营企业和合营企业的投资收益	-90	-47	-47	-47
公允价值变动净收益	71	438	570	515
汇兑净收益	6	6	6	6
其他业务净收入	180	189	199	208
营业支出	5,524	6,177	6,721	7,135
税金及附加	61	78	88	98
管理费用	5,140	5,909	6,434	6,828
信用减值损失	170	6	5	4
其他资产减值损失	0	0	0	0
其他业务成本	153	185	194	204
营业利润	2,253	3,612	4,423	5,245
加：营业外收入	12	14	14	14
减：营业外支出	16	22	23	23
利润总额	2,248	3,604	4,414	5,236
减：所得税	46	1,081	1,324	1,571
净利润	2,203	2,523	3,090	3,665
归属于母公司净利润	2,148	2,701	3,351	4,048
减：少数股东损益	55	-179	-262	-383
EPS (元)	0.26	0.33	0.41	0.49

非银组团队介绍

组长、首席分析师：徐康

英国纽卡斯尔大学经济学硕士。曾任职于平安银行。2016 年加入华创证券研究所。2017 年金牛奖非银金融第四名团队成员，2019 年金牛奖非银金融最佳分析师团队成员，2019 年 Wind 金牌分析师非银金融第五名团队成员，2020 年新财富最佳金融产业研究团队第 8 名，2020 年水晶球非银研究公募榜单入围，2021 年金牛奖非银金融第五名，2021 年新浪财经金麒麟非银金融新锐分析师第二名，2022 年第十届 Choice 非银最佳分析师，2022 年水晶球非银研究公募第五名，2022 年第十三届中国证券业分析师金牛奖非银最佳分析师团队成员，2022 年第四届新浪财经金麒麟非银金融行业最佳分析师第七名。

助理研究员：张慧

澳大利亚莫那什大学银行与金融专业硕士。2019 年加入华创证券研究所。2019 年金牛奖非银金融最佳分析师团队成员，2019 年 Wind 金牌分析师非银金融第五名团队成员，2020 年新财富最佳金融产业研究团队第 8 名，2020 年水晶球非银研究公募榜单入围，2021 年金牛奖非银金融第五名成员，2021 年新浪财经金麒麟非银金融新锐分析师第二名成员。2022 年第十届 Choice 非银最佳分析师团队成员，2022 年水晶球非银研究公募第五名团队成员，2022 年第十三届中国证券业分析师金牛奖非银最佳分析师团队成员，2022 年第四届新浪财经金麒麟非银金融行业最佳分析师第七名团队成员。

助理研究员：刘潇伟

意大利博科尼大学管理学硕士。2023 年加入华创证券研究所。主要覆盖证券行业及财富管理领域研究。

金融行业研究主管：洪锦屏

华南理工大学管理学硕士。曾任职于招商证券。2016 年加入华创证券研究所。2010 年获得新财富非银行金融最佳分析师第二名（团队），2015 年金牛奖非银金融第五名，2017 年金牛奖非银金融第四名，2019 年金牛奖非银金融最佳分析师，2019 年 Wind 金牌分析师非银金融第五名，2020 年新财富最佳金融产业研究团队第 8 名，2020 年水晶球非银研究公募榜单入围，2021 年金牛奖非银金融第五名成员，2021 年新浪财经金麒麟非银金融新锐分析师第二名成员，2022 年第十届 Choice 非银最佳分析师，2022 年水晶球非银研究公募第五名，2022 年第十三届中国证券业分析师金牛奖非银最佳分析师团队成员，2022 年第四届新浪财经金麒麟非银金融行业最佳分析师第七名。

华创证券机构销售通讯录

地区	姓名	职务	办公电话	企业邮箱
北京机构销售部	张昱洁	副总经理、北京机构销售总监	010-63214682	zhangyujie@hcyjs.com
	张菲菲	公募机构副总监	010-63214682	zhangfeifei@hcyjs.com
	侯春钰	高级销售经理	010-63214682	houchunyu@hcyjs.com
	刘懿	高级销售经理	010-63214682	liuyi@hcyjs.com
	过云龙	高级销售经理	010-63214682	guoyunlong@hcyjs.com
	侯斌	销售经理	010-63214682	houbin@hcyjs.com
	车一哲	销售经理		cheyizhe@hcyjs.com
	蔡依林	销售经理	010-66500808	caiyilin@hcyjs.com
	刘颖	销售经理	010-66500821	liuying5@hcyjs.com
	顾翎蓝	销售助理	010-63214682	gulinglan@hcyjs.com
深圳机构销售部	张娟	副总经理、广深机构销售总监	0755-82828570	zhangjuan@hcyjs.com
	汪丽燕	高级销售经理	0755-83715428	wangliyan@hcyjs.com
	董姝彤	销售经理	0755-82871425	dongshutong@hcyjs.com
	巢莫雯	销售经理	0755-83024576	chaomowen@hcyjs.com
	张嘉慧	销售经理	0755-82756804	zhangjiahui1@hcyjs.com
	邓洁	销售经理	0755-82756803	dengjie@hcyjs.com
	王春丽	销售助理	0755-82871425	wangchunli@hcyjs.com
上海机构销售部	许彩霞	总经理助理、上海机构销售总监	021-20572536	xucaixia@hcyjs.com
	曹静婷	销售副总监	021-20572551	caojingting@hcyjs.com
	官逸超	销售副总监	021-20572555	guanyichao@hcyjs.com
	黄畅	资深销售经理	021-20572257-2552	huangchang@hcyjs.com
	吴俊	资深销售	021-20572506	wujun1@hcyjs.com
	张佳妮	高级销售经理	021-20572585	zhangjiani@hcyjs.com
	邵婧	高级机构销售	021-20572560	shaojing@hcyjs.com
	蒋瑜	销售经理	021-20572509	jiangyu@hcyjs.com
	施嘉玮	销售经理	021-20572548	shijiawei@hcyjs.com
	朱涨雨	销售助理	021-20572573	zhuzhangyu@hcyjs.com
李凯月	销售助理		likaiyue@hcyjs.com	
私募销售组	潘亚琪	销售总监	021-20572559	panyaqi@hcyjs.com
	汪子阳	高级销售经理	021-20572559	wangziyang@hcyjs.com
	江赛专	高级销售经理	0755-82756805	jiangsaizhuan@hcyjs.com
	汪戈	销售经理	021-20572559	wangge@hcyjs.com
	宋丹琦	销售经理	021-25072549	songdanyu@hcyjs.com

华创行业公司投资评级体系(基准指数沪深 300)

公司投资评级说明:

强推: 预期未来 6 个月内超越基准指数 20% 以上;
推荐: 预期未来 6 个月内超越基准指数 10% - 20%;
中性: 预期未来 6 个月内相对基准指数变动幅度在 -10% - 10% 之间;
回避: 预期未来 6 个月内相对基准指数跌幅在 10% - 20% 之间。

行业投资评级说明:

推荐: 预期未来 3-6 个月内该行业指数涨幅超过基准指数 5% 以上;
中性: 预期未来 3-6 个月内该行业指数变动幅度相对基准指数 -5% - 5%;
回避: 预期未来 3-6 个月内该行业指数跌幅超过基准指数 5% 以上。

分析师声明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的分析师在此作以下声明:

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断; 分析师对任何其他券商发布的所有可能存在雷同的研究报告不负有任何直接或者间接的可能责任。

免责声明

本报告仅供华创证券有限责任公司(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。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的, 但本公司不保证其准确性或完整性。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。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。本公司在知晓范围内履行披露义务。

报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成本公司对具体证券买卖的出价或询价。本报告所载信息不构成对所涉及证券的个人投资建议, 也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。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, 自主作出投资决策并自行承担投资风险, 任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的预期收入可能会波动。

本报告版权仅为本公司所有, 本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司许可进行引用、刊发的, 需在允许的范围内使用, 并注明出处为“华创证券研究”, 且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

证券市场是一个风险无时不在的市场, 请您务必对盈亏风险有清醒的认识, 认真考虑是否进行证券交易。市场有风险, 投资需谨慎。

华创证券研究所

北京总部	广深分部	上海分部
地址: 北京市西城区锦什坊街 26 号 恒奥中心 C 座 3A 邮编: 100033 传真: 010-66500801 会议室: 010-66500900	地址: 深圳市福田区香梅路 1061 号 中投国际 商务中心 A 座 19 楼 邮编: 518034 传真: 0755-82027731 会议室: 0755-82828562	地址: 上海市浦东新区花园石桥路 33 号 花旗大厦 12 层 邮编: 200120 传真: 021-20572500 会议室: 021-20572522