

信用大增自营改善，大力布局多元金融

■事件：2017H1 华安证券营业收入 10 亿元 (YoY +22%)；净利润 4.2 亿元 (YoY +57%)，归母净资产 120 亿元 (YoY +84%)。加权平均 ROE3.38%，上市后净资产提升摊薄了 ROE 水平，杠杆率 2.44 倍。我们认为公司中报核心边际变化有：(1) 资本补充后公司信用业务规模提升且利息支出下降，利息净收入同比增长 46%；(2) 自营投资收益扭亏为盈。

■信用业务收入与支出双重改善。2017H1 利息净收入 3 亿元 (YoY +46%)，占收入比 29%。公司利息净收入大增受益于上市资本补充后收入端和支出端的双重改善。

(1) 两融和股票质押利息收入快速增长。公司两融余额同比增长 13%，两融业务利息收入 2.6 亿元，基本与 2016H 持平；股票质押回购资产规模同比增长近 6 倍，带动股票质押回购利息收入 0.6 亿元，同比增长近 3 倍。

(2) 资本补充后公司缩减利息支出。公司上市后债务融资需求下降，利息支出同比下降 20%。

(3) 信用业务成新的增长点。随着公司上市补充资本金，资本消耗型的信用交易业务迎来发展良机，三季度市场两融余额创年内新高，股票质押回购业务需求保持火热，预计公司两融规模和股票质押回购规模分别升至 70 亿元和 50 亿元左右。

■自营业绩扭亏为盈，资管收入稳定。

(1) 自营规模和收益率提升，业绩扭亏为盈。2017H1 自营投资收益 (含公允价值变动且不含对联营企业投资) 收入 2 亿元 (2016H 为 -0.1 亿元)，业绩回升的主因是公司上市后自营规模较年初提升了 44%，其次是公司处置金融工具收益和公允价值变动损益分别较同期增加了 0.8 亿元和 1.6 亿元。

(2) 低基数加股市上涨并存，自营高增长有望维持。2016 年全年公司自营收益仅为 0.6 亿元，2017 年三季度市场股市延续升势 (截至 9 月 1 日沪深 300 指数较二季度末上涨 4%)，按此趋势公司 2017 年自营业绩将较 2016 年的大幅提升。

(3) 资管收入保持稳健。2017H1 公司资产管理业务手续费净收入 3 亿元 (YoY -8%)，公司资管规模大幅提升至 798 亿元 (YoY +444%)，其中定向资管规模 743 亿元 (YoY +641%)。

■经纪业务深耕安徽，加速全国布局。2017H1 经纪业务手续费净收入 3.8 亿元 (YoY -28%)，占比由 58%降至 38%，股基交易额市场份额由 0.7%升至 0.73%，净佣金率降至万分之 4.1，下降幅度较快。近年来公司在安徽省内股基交易额市场占有率保持在 30%左右，区域优势较明显，随着上市补充资本金后加强全国网点的布局，预计 2017 年公司股基交易额市场份额有望上升至 0.74%左右，佣金率因异地竞争的因素降至万分之 3.8 左右。

■IPO 提速改善投行业绩。2017H1 公司投行业务手续费净收入 0.5 亿元 (YoY +140%)，超过 2016 年全年收入，主要原因一是公司把握住了 IPO 提速的机遇，发行 2 单 IPO；二是场外交易业务依托安徽股交中心继续维持较快发展，新三板市场新增挂牌企业 1,550 家。公司已受理和辅导备案 IPO 项目 12 个，形成了项目阶梯式储备。

■上市增强资本实力，加快布局多元金融。2016 年底公司在上海交易所上市，募集资金大部分投向了经纪业务网点建设、信用交易业务、自营业务等，并且公司先后投资设立华富基金、华富嘉业、华富瑞兴，收购华安新兴、华安期货，参股安徽股权中心和报价系统公司，打造高端客户的一站式服务平台。

■投资建议：买入-A 投资评级，6 个月目标价 13.83 元。我们预计公司 2017-2019 年的 EPS 为 0.21 元、0.24 元和 0.28 元。

■风险提示：宏观风险、市场风险、运营风险

摘要(百万元)	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
主营收入	3816	1734	2152	2486	2906
净利润	1865	604	745	859	1012
每股收益(元)	0.66	0.17	0.21	0.24	0.28
每股净资产(元)	2.40	3.33	4.32	4.90	5.56
盈利和估值	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
市盈率(倍)	18.86	74.71	60.58	52.55	44.64
市净率(倍)	5.19	3.74	2.88	2.54	2.24
净利润率	48.87%	34.85%	34.64%	34.56%	34.81%
净资产收益率	27.50%	5.01%	4.76%	4.84%	5.02%

数据来源：Wind 资讯，安信证券研究中心预测

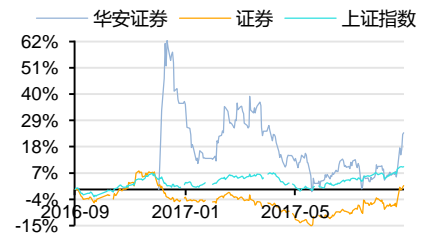
投资评级 买入-A
调高评级

6 个月目标价：13.83 元
股价 (2017-09-01) 11.35 元

交易数据

总市值(百万元)	41,098.35
流通市值(百万元)	9,080.00
总股本(百万股)	3,621.00
流通股本(百万股)	800.00
12 个月价格区间	9.15/14.98 元

股价表现



资料来源：Wind 资讯

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	9.28	13.43	-9.77
绝对收益	12.15	21.85	

赵湘怀 分析师
SAC 执业证书编号：S1450515060004
zhaoxh3@essence.com.cn
021-35082987

贺明之 分析师
SAC 执业证书编号：S1450517060001
hemz@essence.com.cn
021-35082968

蒋中煜 报告联系人
jiangzy@essence.com.cn
021-35082609

相关报告

华安证券：华安证券：业务深耕安徽，布局多元金融/赵湘怀	2017-03-29
华安证券：业务深耕安徽，布局多元金融/赵湘怀	2017-03-29
华安证券：夯实安徽本部，布局全国市场/赵湘怀	2017-01-23

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表 (百万元)	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E	损益表 (百万元)	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
总资产	38,014	34,588	41,445	47,149	52,714	营业收入	3,816	1,734	2,152	2,486	2,906
客户资金存款	11,380	8,467	10,160	11,684	13,437	手续费及佣金净收入	2,684	1,160	1,560	1,736	1,932
自有货币资金	2,820	2,306	2,767	3,182	3,660	其中:代理买卖证券业务净收入	2,481	1,006	1,339	1,445	1,561
客户备付金	4,241	2,353	2,823	3,247	3,734	证券承销业务净收入	80	50	71	95	113
自有结算备付金	371	327	392	451	519	资产管理业务收入	58	55	113	152	209
融出资金	7,976	7,168	7,885	9,462	10,408	利息净收入	479	468	526	648	742
交易性金融资产	7,953	7,846	8,630	9,062	9,515	投资净收益	777	452	186	228	410
衍生金融资产	-	-	-	-	-	公允价值变动收益	-132	-355	-128	-135	-187
买入返售金融资产	278	2,402	2,883	3,315	3,813	汇兑收益	1	1	1	1	1
可供出售金融资产	1,144	2,002	2,403	2,763	3,178	其他业务收入	7	8	8	8	8
持有至到期投资	-	-	-	-	-	营业支出	1,359	935	1,164	1,346	1,562
其他资产合计	1,851	1,717	3,501	3,983	4,452	营业税金及附加	227	57	71	82	96
总负债	31,232	22,519	25,792	29,390	32,571	管理费用	1,122	870	1,076	1,243	1,453
应付短期融资款	800	800	960	1,104	1,270	资产减值损失	7	4	14	18	11
交易性金融负债	3,895	4,748	5,223	5,745	6,320	其他业务成本	3	3	3	3	3
衍生金融负债	-	-	-	-	-	营业利润	2,457	800	987	1,140	1,343
卖出回购金融资产款	5,429	2,584	3,101	3,567	4,101	加:营业外收入	5	6	8	7	7
代理买卖证券款	15,621	10,819	12,442	14,309	15,739	减:营业外支出	7	2	4	5	4
应付职工薪酬	355	330	291	332	368	利润总额	2,456	804	991	1,143	1,345
应付债券	4,495	2,796	3,216	3,698	4,068	减:所得税费用	590	199	246	283	334
其他负债合计	638	440	558	636	705	净利润	1,865	604	745	859	1,012
所有者权益	6,782	12,069	15,653	17,759	20,144	减:少数股东损益	0	2	3	3	4
股本	2,821	3,621	3,621	3,621	3,621	归母公司净利润	1,865	602	742	856	1,007
少数股东权益	77	226	122	138	157	每股及估值指标					
归母公司净资产	6,705	11,843	15,531	17,620	19,987	每股盈利 (元)	0.66	0.17	0.21	0.24	0.28
ROAE	32.18%	8.49%	5.38%	5.14%	5.34%	每股净资产 (元)	2.40	3.33	4.32	4.90	5.56
ROAA	6.12%	1.67%	1.96%	1.94%	2.03%	市盈率 (倍)	18.86	74.71	60.58	52.55	44.64
杠杆率 (倍)	3.30	1.97	1.88	1.88	1.90	市净率 (倍)	5.19	3.74	2.88	2.54	2.24

资料来源: Wind 资讯, 安信证券研究中心预测

■ 公司评级体系

收益评级：

- 买入 — 未来 6-12 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；
- 增持 — 未来 6-12 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；
- 中性 — 未来 6-12 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持 — 未来 6-12 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；
- 卖出 — 未来 6-12 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

- A — 正常风险，未来 6-12 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；
- B — 较高风险，未来 6-12 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

■ 分析师声明

赵湘怀、贺明之声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

■ 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

安信证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

■ 免责声明

本报告仅供安信证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为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。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，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。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“安信证券股份有限公司研究中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

安信证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

■ 销售联系人

上海联系人	葛娇妤	021-35082701	gejy@essence.com.cn	
	朱贤	021-35082852	zhuxian@essence.com.cn	
	许敏	021-35082953	xumin@essence.com.cn	
	章政	021-35082861	zhangzheng@essence.com.cn	
	孟硕丰	021-35082788	mengsf@essence.com.cn	
	李栋	021-35082821	lidong1@essence.com.cn	
	侯海霞	021-35082870	houhx@essence.com.cn	
	潘艳	021-35082957	panyan@essence.com.cn	
	刘恭懿	021-35082961	liugy@essence.com.cn	
	孟昊琳	0755-82558045	menghl@essence.com.cn	
	北京联系人	王秋实	010-83321351	wangqs@essence.com.cn
		田星汉	010-83321362	tianxh@essence.com.cn
		李倩	010-83321355	liqian1@essence.com.cn
周蓉		010-83321367	zhourong@essence.com.cn	
温鹏		010-83321350	wenpeng@essence.com.cn	
深圳联系人	张莹	010-83321366	zhangying1@essence.com.cn	
	胡珍	0755-82558073	huzhen@essence.com.cn	
	范洪群	0755-82558044	fanhq@essence.com.cn	
	巢莫雯			

安信证券研究中心

深圳市

地址： 深圳市福田区深南大道 2008 号中国凤凰大厦 1 栋 7 层

邮编： 518026

上海市

地址： 上海市虹口区东大名路638号国投大厦3层

邮编： 200080

北京市

地址： 北京市西城区阜成门北大街 2 号楼国投金融大厦 15 层

邮编： 100034