



太平洋证券
PACIFIC SECURITIES

2017-10-30

公司点评报告

增持/维持

华安证券(600909)

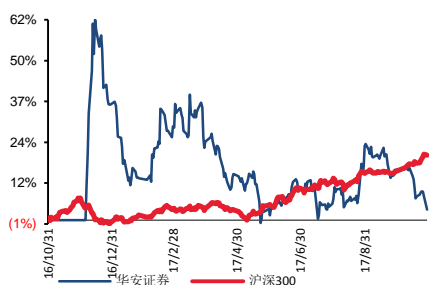
目标价: 10

昨收盘: 9.48

金融 多元金融

华安证券(600909) 2017 三季度报点评: 业绩增长优于行业整体水平, 信用、自营双线支撑

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	3,621/800
总市值/流通(百万元)	34,327/7,584
12 个月最高/最低(元)	14.98/9.15

相关研究报告:

华安证券(600909)《华安证券: 业务基础好, 转型空间大——2016 年报点评》——2017/03/29

证券分析师: 魏涛

电话: 010-88321708

E-MAIL: weitao@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190517030001

证券分析师: 孙立金

电话: 010-88321730

E-MAIL: sunlj@tpyzq.com

执业资格证书编码: S119051609002

事件: 10月30日, 华安证券发布三季度报, 累计营业收入15.3亿元, 同比+14% (其中三季度单季度营收5.3亿, 环比-6.6%); 归母净利润6.0亿元, 同比+17% (其中三季度单季度归母净利润2.0亿, 环比-18.6%); EPS0.17元/股, 同比-5.6%。总资产413亿, 较年初+19.3%; 归母净资产122亿, 较年初+3.2%; 前三季度加权平均净资产收益率4.99%, 同比下降2.72个百分点。

点评:

利润增速较二季度有所下滑, 但业绩在同行业中具有比较优势。 华安证券前三季度归母净利润为6.0亿, 较去年同期增加了0.9亿, 同比增速为17% (一二季度累计归母净利润增速分别为12%、53%), 这个业绩增速在同行业中排名靠前。从细分业务来看, 经纪业务、信用业务和自营是收入的主要来源, 贡献度分别为: 39%、28%、24%。其中投资净收益+公允价值变动3.7亿 (营收贡献度24%), 较去年同期增加了1.3亿, 同比+163%。投行和资管业务创收合计1.1亿元, 其中资管业务0.47亿, 同比+9%; 投行业务0.63亿元, 去年同期仅0.29亿。管理费用约7亿, 比去年同期略有提高, 同比+12%。

利息净收入同比增34%, 主要是因为股票质押回购业务利息收入增加。 前三季度实现利息净收入4.3亿, 占营收的28%; 股票质押回购规模从年初的24亿增加至43亿, 增长了近80%。

区域优势明显, 有基金、期货牌照。华安证券去年底上市, 作为总部设在安徽合肥的综合性证券公司, 近年来省内股票、基金成交总金额的市场占有率保持在30%左右。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。

投资建议: 预计2017-2018EPS分别为0.25、0.33, 业绩有改善空间; 维持公司“增持”评级, 六个月目标价10元/股, 对应40倍PE。

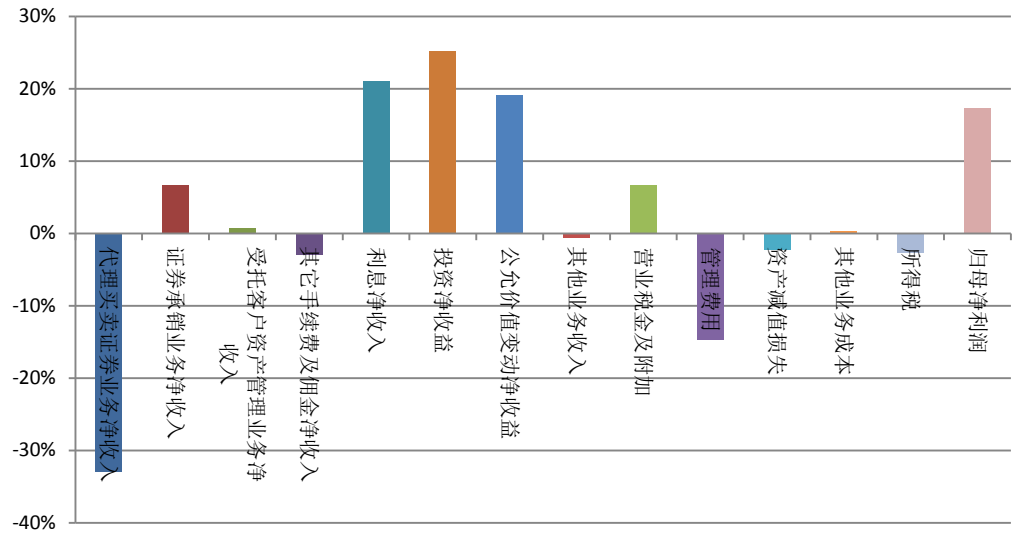
风险提示: 业绩受股市波动影响较大; 行业监管依然较严。

■ 盈利预测和财务指标:

	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	1734	2111	2677	2843
(+/-%)	(54.56)	21.74	26.81	6.20
净利润(百万元)	602	902	1185	1301
(+/-%)	(67.72)	49.85	31.39	9.76
摊薄每股收益(元)	0.17	0.25	0.33	0.36
市盈率(PE)	57.02	38.05	28.96	26.39

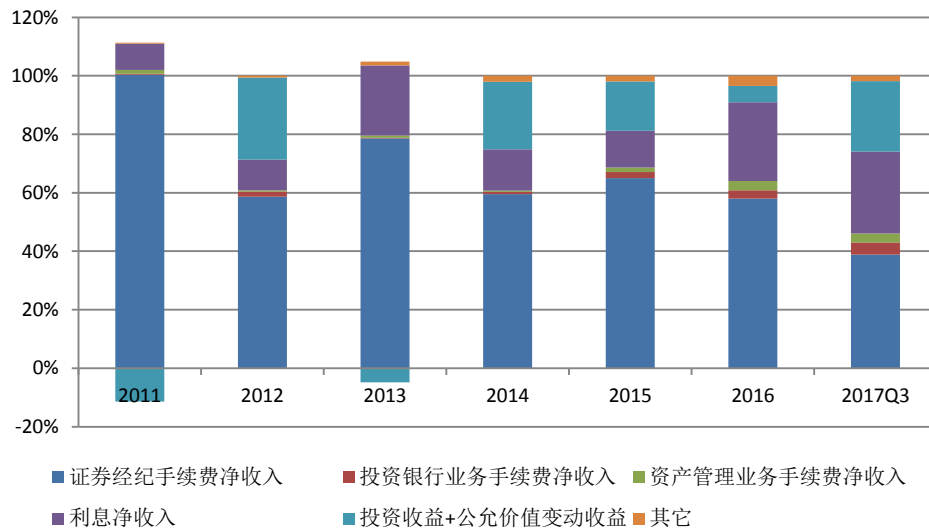
资料来源: Wind, 太平洋证券注: 摊薄每股收益按最新总股本计算

图表 1: 华安证券 2017 年 Q3 归母净利润变动归因分析



资料来源: WIND, 太平洋证券研究院

图表 2: 华安证券历年收入结构



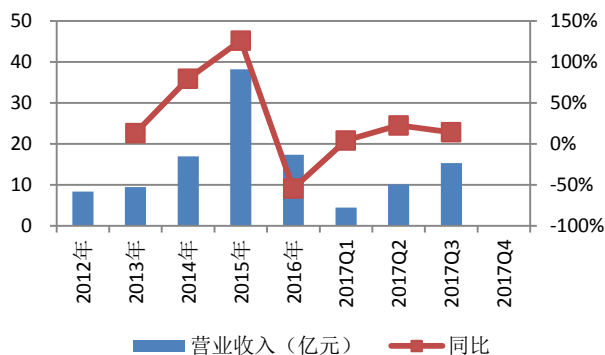
资料来源: WIND, 太平洋证券研究院

表 3: 华安证券 2017 年 Q3 归母净利润变动归因分析

单位: 亿元	2016/9/30	2017/9/30	同比增长率	增长额	增长率贡献度
归母净利润	5.14	6.03	17.29%	0.89	
代理买卖证券业务净收入	7.65	5.95	-22.18%	-1.70	-33.03%
证券承销业务净收入	0.29	0.63	120.71%	0.35	6.73%
受托客户资产管理业务净收入	0.43	0.47	8.83%	0.04	0.74%
利息净收入	3.20	4.29	33.81%	1.08	21.08%
投资净收益	3.84	5.13	33.85%	1.30	25.26%
公允价值变动净收益	-2.43	-1.45	-40.53%	0.99	19.20%
其他业务收入	0.07	0.04	-41.42%	-0.03	-0.57%
营业支出	6.69	7.20	7.57%	0.51	-9.86%
税金及附加	0.47	0.12	-74.26%	-0.35	6.75%
管理费用	6.23	6.99	12.12%	0.76	-14.70%
资产减值损失	-0.03	0.09	-380.90%	0.12	-2.27%
其他业务成本	0.02	0.01	-74.75%	-0.02	0.34%
营业利润	6.74	8.11	20.25%	1.37	26.58%
利润总额	6.79	8.10	19.28%	1.31	25.47%
所得税	1.64	1.78	8.43%	0.14	-2.69%
净利润	5.15	6.32	22.74%	1.17	22.78%
归属于母公司所有者的净利润	5.14	6.03	17.29%	0.89	17.29%

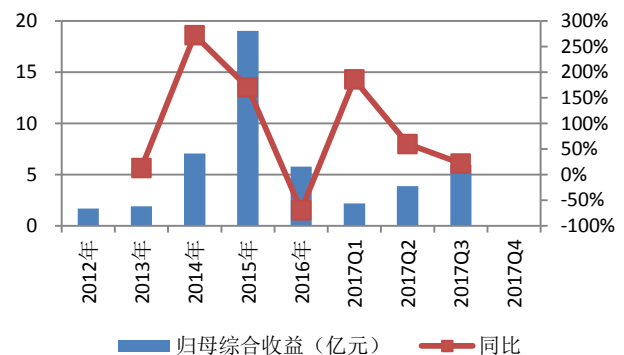
资料来源: WIND, 太平洋证券研究院

图表 4: 华安证券营业收入及同比增长率



资料来源: WIND, 太平洋证券研究院

图表 5: 华安证券归母综合收益及同比增长率



资料来源: WIND, 太平洋证券研究院

附表: 华安证券盈利预测表 20171030

资产负债表(百万)						利润表(百万)					
	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E		2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
货币资金	14,201	10,773	12,876	16,536	15,900	营业收入	3,816	1,734	2,111	2,677	2,843
结算备付金	4,612	2,680	3,196	3,525	3,687	手续费及佣金净收入	2,684	1,160	998	1,372	1,551
融出资金	7,976	7,168	7,342	7,981	7,582	其中: 经纪业务净收入	2,481	1,006	803	1,125	1,286
交易性金融资产	7,953	7,846	11,951	22,412	19,593	承销业务净收入	80	50	85	99	89
买入返售金融资产	278	2,402	1,684	1,684	1,684	资管业务净收入	58	55	80	99	124
应收款项	90	127	171	321	280	利息净收入	479	468	572	540	526
存出保证金	206	17	107	86	77	投资净收益	645	97	533	758	758
可供出售金融资产	1,144	2,002	2,963	5,556	4,857	公允价值变动净收益	-132	-355	-92	-121	-125
持有至到期投资	-	-	-	-	-	其它	7	8	7	7	7
长期股权投资	219	279	279	279	279	营业支出	1,359	935	908	1,099	1,109
固定资产	576	579	582	585	587	管理费用	1,122	870	887	1,071	1,080
其他资产	60	77	76	143	125	资产减值损失	7	4	4	7	6
资产总计	#####	#####	#####	#####	#####	其他业务成本	3	3	3	3	3
短期借款	-	-	-	-	-	净利润	1,865	604	906	1,190	1,306
应付短期融资款	800	800	1,164	2,387	1,953	少数股东损益	0	2	4	5	5
卖出回购金融资产款	5,429	2,584	6,328	12,980	10,619	归母股东净利润	1,865	602	902	1,185	1,301
代理买卖证券款	15,621	10,819	12,750	12,557	13,763						
其他负债	40	39	50	102	83	预测指标					
负债合计	#####	#####	#####	#####	#####		2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
股本	2,821	3,621	3,621	3,621	3,621	杠杆率	2.30	0.97	1.29	2.44	1.86
资本公积金	929	5,110	5,110	5,110	5,110	营业利润率	64.39%	46.11%	56.97%	58.95%	60.98%
归母权益合计	6,705	11,843	12,524	13,436	14,437	净利润率	48.87%	34.71%	42.74%	44.27%	45.77%
少数股东权益	77	226	230	234	240	营业收入增长率	125.86%	-54.55%	21.70%	26.84%	6.18%
所有者权益合计	6,782	12,069	12,754	13,671	14,677	净利润增长率	171.83%	-67.72%	49.85%	31.39%	9.76%
负债及股东权益总计	#####	#####	#####	#####	#####	ROE	31.94%	6.49%	7.40%	9.13%	9.33%
						ROA	6.12%	1.66%	2.36%	2.34%	2.26%
现金流量表(百万)						每股净资产(元)	2.38	3.27	3.46	3.71	3.99
	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E	EPS(X)	0.52	0.17	0.25	0.33	0.36
经营性现金流	3,663	-7,854	-1,540	-4,923	3,791	PE(X)	18.41	57.02	38.05	28.96	26.39
投资性现金流	-205	-226	3,269	3,364	-1,321	PB(X)	3.99	2.90	2.74	2.55	2.38
融资性现金流	3,508	2,718	890	4,664	-2,944	股息收益率	0.00%	0.63%	0.62%	0.81%	0.89%
现金增加额	6,967	-5,360	2,619	3,104	-474	每股股利(元)	0.00	0.06	0.06	0.08	0.08

资料来源: WIND, 太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好: 我们预计未来 6 个月内, 行业整体回报高于市场整体水平 5%以上;

中性: 我们预计未来 6 个月内, 行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间;

看淡: 我们预计未来 6 个月内, 行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

2、公司评级

买入: 我们预计未来 6 个月内, 个股相对大盘涨幅在 15%以上;

增持: 我们预计未来 6 个月内, 个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间;

持有: 我们预计未来 6 个月内, 个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间;

减持: 我们预计未来 6 个月内, 个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间;

销售团队

职务	姓名	手机	邮箱
销售负责人	王方群	13810908467	wangfq@tpyzq.com
北京销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
北京销售	李英文	18910735258	liyw@tpyzq.com
北京销售	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
北京销售	张小永	18511833248	zxy_lmm@126.com
北京销售	袁进	15715268999	yuanjin@tpyzq.com
上海销售副总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
上海销售	李洋洋	18616341722	liyangyang@tpyzq.com
上海销售	张梦莹	18605881577	zhangmy@tpyzq.com
上海销售	洪绚	13916720672	hongxuan@tpyzq.com
上海销售	沈颖	13636356209	shenyng@tpyzq.com
上海销售	宋悦	13764661684	songyue@tpyzq.com
广深销售副总监	杨帆	13925264660	yangf@tpyzq.com
广深销售	查方龙	18520786811	zhafanglong@126.com
广深销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
广深销售	王佳美	18271801566	wangjm@tpyzq.com
广深销售	胡博涵	18566223256	hubh@tpyzq.com



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号D座

电话：(8610)88321761

传真：(8610) 88321566

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。