



太平洋证券  
PACIFIC SECURITIES

2019-03-26

公司点评报告

中性

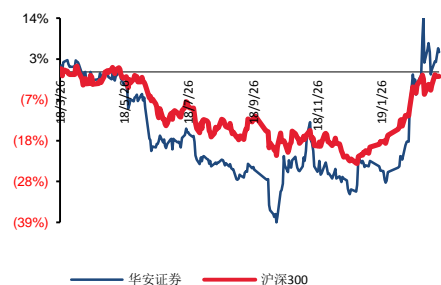
华安证券(600909)

昨收盘: 6.81

非银金融 证券

## 华安证券年报点评：期货业务成特色，资管收入逆势增长

### ■ 走势比较



### ■ 股票数据

总股本/流通(百万股) 3,621/2,702  
总市值/流通(百万元) 25,745/19,211  
12个月最高/最低(元) 7.70/4.15

#### 相关研究报告：

华安证券(600909)《华安证券(600909)2017 三季报点评：业绩增长优于行业整体水平，信用、自营双线支撑》--2017/10/30

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：

证券分析师：罗惠洲

电话：010-88695260

E-MAIL: luohz@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190518050002

**事件：**华安证券发布 2018 年年报，公司实现营业收入 17.61 亿元，同比减少 8.15%；归母净利润 5.54 亿元，同比减少 14.77%，降幅小于行业平均水平。EPS 为 0.15 元，ROE4.47%，较 2017 年减少 0.92 个百分点。截至 2018 年底，公司总资产 444.12 亿元，净资产 125.25 亿元，较去年同期分别增加 11.28%和 2.13%。利润分配：每 10 股派发现金红利 0.60 元（含税）。

**期货经纪成绩亮眼，经纪、信用各占三成。**2018 年，华安证券经纪业务收入 6.13 亿元、信用交易业务 6.19 亿、自营收入 1.92 亿、资管收入 9421 万元、投行收入 7938 万元。期货经纪业务作为公司的特色，贡献 1.94 亿元营收。华安期货(持股 92.04%)全年实现营收 19,602 万元，较上年增长了 44.46%；实现净利润 4,261 万元，较上年增长 14.88%，创历史新高，业绩增长幅度明显好于期货市场平均水平。

**自营逆市盈利，并购重组实现突破。**公司自营业务在 2018 年实现营业收入 19,166 万元，较上年同期增长 40.54%。其中固收实现收益 40,136 万元。并购重组完成跨境要约收购 1 单，交易额 40.63 亿元。月均受托资金规模 1,173.76 亿元，较上年增长 45.03%。2018 年计提各项资产减值准备共计 6816.73 万元。其中，融资融券业务强平后尚未收回部分全部计提，约 2507.43 万元；股票质押业务减值计提 2671.83 万元（涉及刚泰控股）。

**投资建议：**我们看好在资本市场充分发挥直接融资功能背景下证券行业的长期发展。公司深耕安徽，业务辐射长三角的区位优势已略有成果。公司有望借助期货业务为企业客户提供特色金融服务。预测 19/20/21 年 EPS0.16、0.19、0.23 元。公司估值 PB1.97 倍，略高于行业平均水平。

**风险提示：**A 股交投活跃度下降；股票和债券市场波动风险；债券市场违约风险；资本市场改革推进速度不达预期。

	2017	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万)	1,918	1,761	1,950	2,276	2,577
(+/-%)	10.6	-8.2	10.7	16.8	13.2
净利润(百万元)	650	554	590	712	832
(+/-%)	7.9	-14.8	6.6	20.7	16.9
摊薄每股收益	0.18	0.15	0.16	0.19	0.23
净资产收益率	5.39	4.47	4.50	5.15	5.68
市盈率(PE)	38	45	42	35	30
市净率(PB)	2.05	1.97	1.88	1.78	1.68

资料来源：Wind，太平洋证券

## 一、 净利润 5.54 亿， 现金分红 2.17 亿

华安证券发布 2018 年年报，公司实现营业收入 17.61 亿元，同比减少 8.15%；归母净利润 5.54 亿元，同比减少 14.77%，降幅小于行业平均水平。EPS 为 0.15 元，ROE4.47%，较 2017 年减少 0.92 个百分点。截至 2018 年底，公司总资产 444.12 亿元，净资产 125.25 亿元，较去年同期分别增加 11.28%和 2.13%。杠杆率（扣除客户保证金）。利润分配：每 10 股派发现金红利 0.60 元（含税），共计派发现金红利 2.17 亿元，占 2018 年度合并口径归属于母公司股东净利润的 39.23%，占母公司当年可供分配利润的 78.82%。

公司的控股股东为安徽省国有资本运营控股集团有限公司（“简称简称安徽国控集团”），企业实际控制人是安徽省国资委。截止至 2018 年 12 月 31 日，安徽国控集团持有华安证券 25.10% 股权。

图表 1：公司上市后股权结构

排名	股东名称	持股数量(亿股)	占总股本比例(%)
1	安徽省国有资本运营控股集团有限公司	9.09	25.10
2	安徽出版集团有限责任公司	3.50	9.66
3	东方国际创业股份有限公司	2.39	6.60
4	安徽省皖能股份有限公司	2.00	5.52
5	安徽出版集团有限责任公司-安徽出版集团有限责任公司非公开发行 2017 年可交换公司债券质押专户	1.70	4.69
6	安徽交控资本投资管理有限公司	1.35	3.73
7	江苏舜天股份有限公司	1.00	2.76
8	安徽古井集团有限责任公司	1.00	2.76
9	安徽省能源集团有限公司	0.97	2.67
10	浙江东方金融控股集团有限公司	0.72	1.99
	合计	23.71	65.48

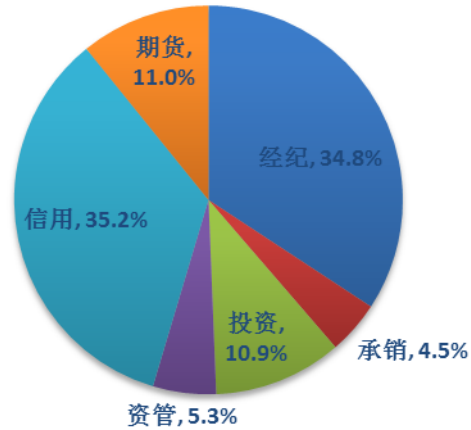
资料来源：WIND，太平洋证券整理

## 二、 期货经纪成绩亮眼， 经纪、信用各占三成

2018 年，华安证券实现营业收入 17.61 亿元。其中，经纪业务收入 6.13 亿元、信用交易业务 6.19 亿、自营收入 1.92 亿、资管收入 9421 万元、投行收入 7938 万元。期货经纪业务作为公司的特色业务，贡献 1.94 亿元营收。

图表 2：华安证券营收结构（2018 年）

华安证券营收结构（2018年）



资料来源：WIND，太平洋证券整理

华安期货全年实现营业收入 19,602 万元，较上年增长了 44.46%；实现净利润 4,261 万元，较上年增长 14.88%，创历史新高，业绩增长速度明显好于期货市场平均水平。截至 2018 年末，日均客户权益为 24.13 亿元，同比增长 33.06%；成交量 10,401 万手，同比增长 33.0%；市场份额 1.27%。华安期货公司客户权益稳步增长，网上开户数继续保持行业领先，仓单业务及交割业务大幅度增长，交易情况较为平稳。

2018 年，公司证券经纪业务收入 61,355 万元，同比下降 30.13%，其中手续费及佣金净收入 49,579 万元，同比下降 32.59%。公司大力发展财富管理、机构经纪，努力开拓新的业务空间。股基债交易量份额及托管证券市值排名较上年有所回升。徽赢 APP 推进投资智能化、财富管理业务线上化和完善交易理财等功能建设。APP 月活用户、交易量占比、新开有效客户使用率均大幅上升。

截至 2018 年底，公司融资融券余额 49.22 亿元，市场占有率 0.66%；股票质押式回购融出资金 40.16 亿元，市场占有率 0.65%（表内业务规模）。公司信用交易业务实现营业收入 61,923 万元，同比下降 4.62%。2018 年计提各项资产减值准备共计 6816.73 万元。其中，融资融券业务强平后尚未收回部分全部计提，约 2507.43 万元；股票质押业务减值计提 2671.83 万元（主要为刚泰控股）；资管产品购买的债券到期应付未付的本金及利息款项（涉及新光控股、阳光凯迪新能源、神雾环保、武汉国裕物流）2803.89 万元。

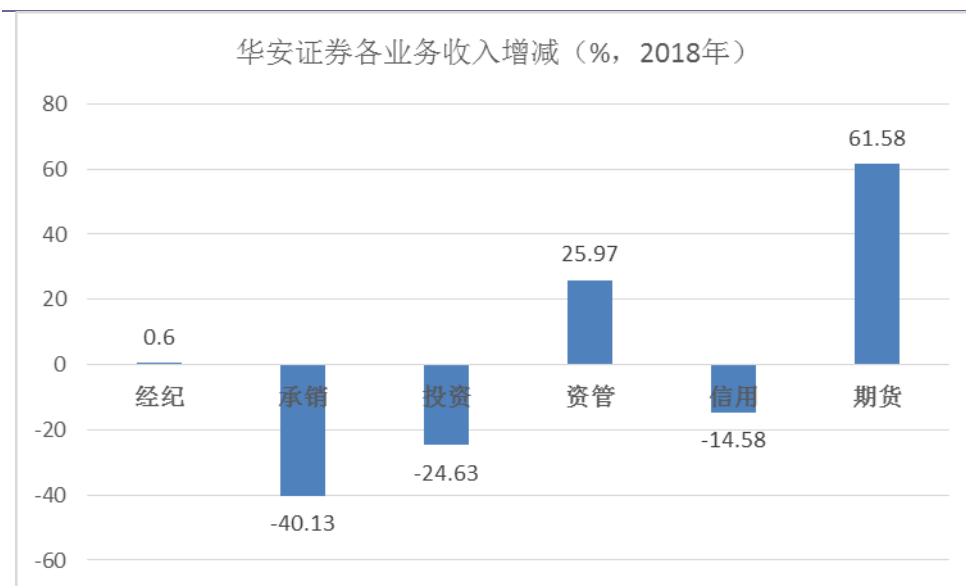
2018 年，华安证券实现投资银行业务收入 7,938 万元，同比下降 12.6%。全年累计承销债券 10 只，融资金额 68.95 亿元，同比增长 63.4%；并购重组业务实现较大突破，完成跨境要约收购 1 单，交易额 40.63 亿元；受保荐业务监管从严影响，IPO 业务仍处在培育期；完成新三板推荐挂

牌项目 7 个，新三板累计定向发行 11 次，融资 1.64 亿元。

华安证券实现资管业务收入 9,421 万元，同比增长 59.57%。月均受托资金规模 1,173.76 亿元，较上年增长 45.03%。

公司自营业务在 2018 年实现营业收入 19,166 万元，较上年同期增长 40.54%。其中：固定收益业务兼顾配置性投资和交易性投资，提升模型化、策略性投资能力；权益投资贯彻绝对收益导向和价值投资理念，推进定增、新股、信托、转债、量化的多元化布局，并以量化投资、套利交易等为重点提升非方向性交易能力。2018 年，固定收益业务实现投资收益和公允价值变动 75,460 万元，扣除卖出回购等利息支出及其他支出 35,324 万元后实现收益 40,136 万元，期末持仓总规模（市值）154.83 亿元；权益投资业务受行情影响，实现投资收益和公允价值变动-15,975 万元，期末持仓规模（市值）6.05 亿元。

图表 3：华安证券各业务收入同比增减情况（2018 年）

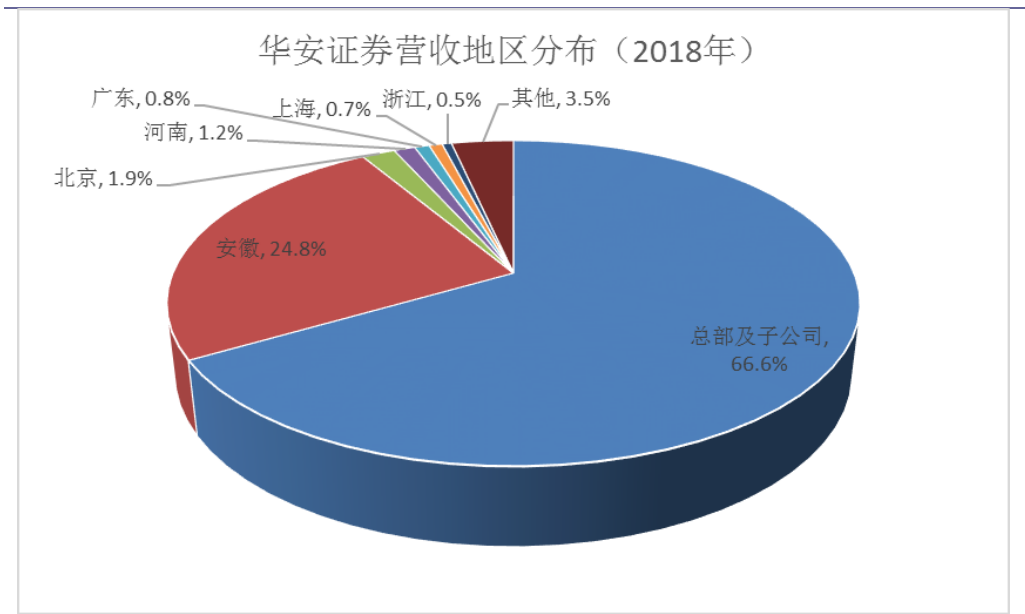


资料来源：WIND，太平洋证券整理

### 三、公司的竞争优势分析

公司作为总部设在安徽合肥的综合性证券公司，牢牢扎根于本区域，借助区域经济和资本市场快速发展带来的机遇，不断强化自身实力。公司在安徽省内区县市场渗透的深度和广度方面远超其他证券公司，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。公司利用区域内经纪业务竞争优势积累了庞大的客户群体，为公司发展其他业务奠定了基础。

图表 4：华安证券营收地区分布（2018 年）



资料来源：WIND，太平洋证券整理

公司在经营过程中坚持利润导向和全成本管理，努力提升业务收入，优化费用结构，严控成本费用支出，提高经营效率。根据中国证券业协会公布的证券公司会员经营业绩排名，2015-2017年，公司成本管理能力（成本管理能力=（营业收入-投资收益-公允价值变动收益）/营业支出）分别为 2.39、1.77 和 1.44，行业排名分别为第 3、第 8 和第 21 位。

综合业务服务平台为实现“一站式”服务奠定基础。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（行业利润排名 30 名左右），参股安徽省股权服务集团和报价系统公司，综合证券和期货经纪、资产管理、投资咨询、融资融券、股权投资、产业基金等多方面专业能力，逐步搭建集团化、综合化的证券金融服务平台。公司以客户需求为导向，为其提供整体、长期、个性化的资产配置解决方案，对客户进行全生命周期的价值管理。

# 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
华北销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售	李英文	18910735258	liyw@tpyzq.com
华北销售	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	孟超	13581759033	mengchao@tpyzq.com
华北销售	袁进	15715268999	yuanjin@tpyzq.com
华北销售	付禹璇	18515222902	fuyx@tpyzq.com
华东销售副总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售	洪绚	13916720672	hongxuan@tpyzq.com
华东销售	张梦莹	18605881577	zhangmy@tpyzq.com
华东销售	李洋洋	18616341722	liyangyang@tpyzq.com
华东销售	杨海萍	17717461796	yanghp@tpyzq.com
华东销售	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
华东销售	宋悦	13764661684	songyue@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售副总监	杨帆	13925264660	yangf@tpyzq.com
华南销售	查方龙	18520786811	zhaf@tpyzq.com
华南销售	胡博涵	18566223256	hubh@tpyzq.com
华南销售	陈婷婷	18566247668	chentt@tpyzq.com

华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	王佳美	18271801566	wangjm@tpyzq.com
华南销售	张文婷	18820150251	zhangwt@tpyzq.com



## 研究院/机构业务部

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) 88321761/88321717

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。