

【广发非银&海外】华兴资本控股 (01911.HK)

投行+投资协同具有持续成长性

公司评级 **增持**

当前价格	19.32 港元
合理价值	41.86 港元
前次评级	增持
报告日期	2021-08-24

核心观点:

- 2021H1 公司实现总收入及净投资收益 24.58 亿元 (人民币, 下同), 同比+111%, 实现归母净利润 12.28 亿元, 同比+202%。
- **各业务线全面开花:** (1) **投资管理分部**实现总收入及投资收益 13.21 亿元, 同比+105%, 占整体 54%, 其中实现净投资收益 11.2 亿元, 同比+165%, 得益基金组合中投资公司价值提升。公司投资管理能力出色, 截至 2021 年 6 月末, 已完成投资基金 IRR 平均为 54%。(2) **投行分部**实现收入 7.42 亿元, 同比+168%, 其中实现股票承销收入 3.22 亿元, 根据公司中报披露, 当期承销金额 1682 亿元, 港股股票承销市场份额排名第 6, 中资金融机构中排第 3。(3) **财富管理业务高增速**, 在 6 月末管理规模已达 70 亿元人民币, 较年初 34 亿元翻倍。子公司 **华兴证券转盈**, 实现经营利润 1.63 亿元, 与集团投行业务协同良好。
- **投资建议:** (1) **早期基金处退出期**, 除投资收益外, 累计仍有 19 亿元未实现权益分成, 有望持续增厚净利润。(2) **新基金募集进度良好**, 6 月末收费类管理规模仅 215 亿元, 完成募资后规模有望大增, 能产生持续管理费收入及后续形成持续权益分成与投资收益。(3) **除原自有资金外, 2021 年 5 月获银团 3 亿美元贷款**, 公司披露拟提高自有资金投资华兴基金比例至 8-10%, 有望进一步提升投资收益与 ROE。
- **投行+投资协同, 具有持续成长性。**预计 2021 年公司实现归母净利润 14.62 亿元, 同比增长 40.9%。维持此前对公司合理价值为 41.86 港元/股的预测 (1 港元=0.83 元人民币), 对应 2021E 约为 12.7xPE 估值。维持“增持”评级。公司自身展业良好, 对境外上市及新经济行业监管逐步清晰有利于缓和市场不确定性, 将利于公司进一步释放业绩弹性及提升估值。
- **风险提示:** 上市渠道收紧阻碍基金退出及一级市场景气度; 资本市场大幅波动影响基金组合价值; 新基金募集进度不及预期等。

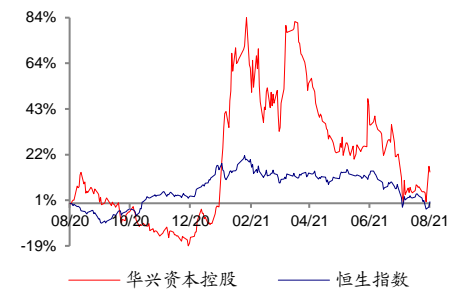
盈利预测:

货币: 人民币	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入 (百万元)	1494	2731	3883	4720	5191
增长率 (%)	-1.2%	82.8%	42.2%	21.6%	10.0%
归母净利润 (百万元)	246.8	1037.7	1462.3	1824.2	2057.7
增长率 (%)	-114.7%	320.5%	40.9%	24.7%	12.8%
EPS (元/股)	0.46	1.94	2.66	3.32	3.75
市盈率 (P/E)	33.39	8.17	6.03	4.83	4.28
ROE (%)	6.12%	18.53%	23.33%	24.80%	23.89%

数据来源: 公司财务报表, 广发证券发展研究中心

识别风险, 发现价值

相对市场表现


分析师:

陈福



SAC 执证号: S0260517050001

SFC CE No. BOB667



0755-82535901



chenfu@gf.com.cn

分析师:

陈韵杨



SAC 执证号: S0260519080002

SFC CE No. BOX139



0755-82984511



chenyunyang@gf.com.cn

相关研究:

- 【广发非银】华兴资本控股 2021-07-29
(01911.HK): 上半年业绩持续高速增长, 各业务线全面开花
- 【广发非银&海外】华兴资本控股 (01911.HK): 专注于中国新经济的投行与资管公司 2021-04-02

请务必阅读末页的免责声明

资产负债表

单位：百万元人民币

至 12 月 31 日	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
资产合计	9510	12538	15532	18219	20657
货币资金	1,807	1,446	1,591	1,750	1,925
代经纪业务客户持有	686	462	750	800	800
固定资产	144	126	139	152	168
应收账款	997	2,925	4,388	5,704	6,845
无形资产	52	71	85	102	123
联营及合营投资	667	1,832	2,382	2,739	3,150
按公允价值计入损益的	4,729	5,035	5,790	6,543	7,197
按公允价值计入其他全	0	253	300	350	400
其他资产	430	389	408	429	450
负债合计	2838	5156	6890	8051	8804
借款	130	112	150	175	191
应付账款	2488	4379	5852	6838	7477
股东权益合计	6,672	7,382	8,642	10,168	11,853
归母股东权益	5,159	5,896	6,902	8,121	9,467
少数股东权益	1,513	1,486	1,740	2,047	2,386

利润表

单位：百万元人民币

至 12 月 31 日	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业总收入	1494	2731	2731	4720	4720
交易及顾问费	760	1043	1380	1554	1648
管理费	436	443	503	626	785
利息收入	65	82	76	82	88
其他权益损益	42	21	300	300	300
净投资收益	190	1142	1624	2158	2370
营业总支出	-1158	-1606	-2213	-2643	-2855
薪酬及福利费用	-773	-1099	-1553	-1888	-2076
管理费用	-26	-14	-39	-47	-52
营业利润	336	1125	1670	2077	2336
所得税	-78	-136	-194	-236	-260
净利润	310	1024	1492	1861	2100
归母净利润	247	1038	1462	1824	2058

主要财务比率

至 12 月 31 日	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
成长能力					
营业收入增长	-1.2%	82.8%	42.2%	21.6%	10.0%
归母净利润增长	-114.7%	320.5%	40.9%	24.7%	12.8%
获利能力					
净利率	21%	37%	38%	39%	40%
ROE	6.12%	18.53%	23.33%	24.80%	23.89%
每股指标 (元)					
每股收益	0.49	2.11	2.66	3.32	3.75
每股净资产	10.32	11.99	14.03	16.51	19.25
估值比率					
P/E	33.39	8.17	6.03	4.83	4.28
P/B	1.48	1.32	1.14	0.97	0.83

广发非银金融行业研究小组

- 陈 福：首席分析师，经济学硕士，2017年3月进入广发证券研究发展中心。
- 陈 卉：资深分析师，英国布里斯托大学（University of Bristol）金融投资专业硕士，2017年进入广发证券发展研究中心。
- 陈 韵 杨：资深分析师，香港中文大学经济学硕士，中山大学学士，2017年进入广发证券发展研究中心。
- 刘 洪：资深分析师，中南财经政法大学投资学硕士，2020年进入广发证券发展研究中心。
- 陈 思 宇：研究助理，西安交通大学硕士，2020年进入广发证券发展研究中心。

广发证券—行业投资评级说明

- 买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘10%以上。
- 持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10%~+10%。
- 卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘10%以上。

广发证券—公司投资评级说明

- 买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘15%以上。
- 增持：预期未来12个月内，股价表现强于大盘5%-15%。
- 持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-5%~+5%。
- 卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘5%以上。

联系我们

	广州市	深圳市	北京市	上海市	香港
地址	广州市天河区马场路 26号广发证券大厦35 楼	深圳市福田区益田路 6001号太平金融大厦 31层	北京市西城区月坛北街 2号月坛大厦18层	上海市浦东新区南泉北 路429号泰康保险大厦 37楼	香港德辅道中189号李 宝椿大厦29及30楼
邮政编码	510627	518026	100045	200120	-
客服邮箱	gfzqyf@gf.com.cn				

法律主体声明

本报告由广发证券股份有限公司或其关联机构制作，广发证券股份有限公司及其关联机构以下统称为“广发证券”。本报告的分销依据不同国家、地区的法律、法规和监管要求由广发证券于该国家或地区的具有相关合法合规经营资质的子公司/经营机构完成。

广发证券股份有限公司具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，接受中国证监会监管，负责本报告于中国（港澳台地区除外）的分销。广发证券（香港）经纪有限公司具备香港证监会批复的就证券提供意见（4号牌照）的牌照，接受香港证监会监管，负责本报告于中国香港地区的分销。

本报告署名研究人员所持中国证券业协会注册分析师资质信息和香港证监会批复的牌照信息已于署名研究人员姓名处披露。

重要声明

广发证券股份有限公司及其关联机构可能与本报告中提及的公司寻求或正在建立业务关系，因此，投资者应当考虑广发证券股份有限公司及其关联机构因可能存在的潜在利益冲突而对本报告的独立性产生影响。投资者不应仅依据本报告内容作出任何投资决策。投资者应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者口头承诺均为无效。

本报告署名研究人员、联系人（以下均简称“研究人员”）针对本报告中相关公司或证券的研究分析内容，在此声明：（1）本报告的全部分析结论、研究观点均精确反映研究人员于本报告发出当日的关于相关公司或证券的所有个人观点，并不代表广发证券的立场；（2）研究人员的部分或全部的报酬无论在过去、现在还是将来均不会与本报告所述特定分析结论、研究观点具有直接或间接的联系。

研究人员制作本报告的报酬标准依据研究质量、客户评价、工作量等多种因素确定，其影响因素亦包括广发证券的整体经营收入，该等经营收

入部分来源于广发证券的投资银行类业务。

本报告仅面向经广发证券授权使用的客户/特定合作机构发送，不对外公开发布，只有接收人才可以使用，且对于接收人而言具有保密义务。广发证券并不因相关人员通过其他途径收到或阅读本报告而视其为广发证券的客户。在特定国家或地区传播或者发布本报告可能违反当地法律，广发证券并未采取任何行动以允许于该等国家或地区传播或者分销本报告。

本报告所提及证券可能不被允许在某些国家或地区内出售。请注意，投资涉及风险，证券价格可能会波动，因此投资回报可能会有所变化，过去的业绩并不保证未来的表现。本报告的内容、观点或建议并未考虑任何个别客户的具体投资目标、财务状况和特殊需求，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的投资建议。本报告发送给某客户是基于该客户被认为有能力独立评估投资风险、独立行使投资决策并独立承担相应风险。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券认为可靠，但广发证券不对其准确性、完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策，如有需要，应先咨询专业意见。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券的立场。广发证券的销售人员、交易员或其他专业人士可能以书面或口头形式，向其客户或自营交易部门提供与本报告观点相反的市场评论或交易策略，广发证券的自营交易部门亦可能会有与本报告观点不一致，甚至相反的投资策略。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且无需另行通告。广发证券或其证券研究报告业务的相关董事、高级职员、分析师和员工可能拥有本报告所提及证券的权益。在阅读本报告时，收件人应了解相关的权益披露（若有）。

本研究报告可能包括和/或描述/呈列期货合约价格的事实历史信息（“信息”）。请注意此信息仅供用作组成我们的研究方法/分析中的部分论点/依据/证据，以支持我们对所述相关行业/公司的观点的结论。在任何情况下，它并不（明示或暗示）与香港证监会第5类受规管活动（就期货合约提供意见）有关联或构成此活动。

权益披露

(1)广发证券（香港）跟本研究报告所述公司在过去12个月内并没有任何投资银行业务的关系。

版权声明

未经广发证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。