

2022年12月16日

信达证券（601059.SH）

投资要点

◆ 下周二（12月20日）有一家主板上市公司“信达证券”询价。

◆ **信达证券（601059）**：公司从事的业务包括证券经纪、证券投资咨询、与证券交易和证券投资活动有关的财务顾问、证券承销与保荐、证券自营、证券资产管理、融资融券、代销金融产品、证券投资基金销售、为期货公司提供中间介绍业务。公司2019-2021年分别实现营业收入22.23亿元/31.62亿元/38.03亿元，YOY依次为34.01%/42.26%/20.27%，三年营业收入的年复合增速31.86%；实现归母净利润2.10亿元/8.20亿元/11.72亿元，YOY依次为200.28%/290.20%/42.95%，三年归母净利润的年复合增速155.86%。最新报告期，2022Q3公司实现营业收入26.92亿元，同比增长4.24%；实现归母净利润7.24亿元，同比增长0.29%。公司预计2022年度归属于母公司股东的净利润约108,100万元至126,500万元，同比变动-7.74%至7.96%。

① **投资亮点**：1、公司股东背景较为雄厚，控股股东为中国信达；未来有望借助中国信达在资源及网络上的优势，进一步强化协同与协作能力。公司由中国信达、中海信托、中国中材于2007年共同发起设立的股份有限公司，是国内AMC系第一家证券公司；从股权架构来看，中国信达持有公司发行前总股本的87.42%，为公司的控股股东。中国信达主业为从事不良资产经营，在全国设有33家分公司；除信达证券外，中国信达拥有从事金融服务、地产等业务的平台子公司南洋商业银行、金谷信托、信达投资等，并持有煤炭、化工等行业一些骨干企业数百亿元的债转股权。中国信达作为公司控股股东，一方面，可以为中国信达提供更多的资本市场支持服务；另一方面，中国信达在处置不良资产，参与企业并购重组，提供综合金融服务业务中，会派生出大量财务顾问、债务重组和债转股项目，有望成为公司未来发展的重要途径之一。2、公司在辽宁等多个省份及地区已形成了一定的区位优势。公司通过搭建起安全高效的集中证券交易平台和统一账户综合服务平台，为经纪业务的低成本扩张和运营提供了有力保障。经过多年发展，公司逐渐在辽宁等重点地区形成较为明显的领先优势；报告期内，公司经纪业务在辽宁辖区的市场份额排名行业第一，证券营业部在辽宁辖区（不含大连）的市场份额分别为13.15%、13.87%、13.85%和13.85%，证券经纪业务收入在辽宁辖区市场份额分别为16.93%、16.24%、16.20%和15.63%。3、公司通过控股子公司信达澳亚开展基金管理业务，未来有望借助财富管理行业的较高景气度，继续推动公司业绩向好。2014年公司收购信达澳亚54%的股权，正式成为其控股股东。信达澳亚的主营业务主要涵盖公募基金和专户理财，其中的公募基金产品丰富，涵盖股票型、混合型、债券型和货币型等多种基金类型，形成了一定优势；同时，得益于2021年财富管理行业景气度颇高，公司的公募基金业务实现了较快发展。2019至2022H1报告期各期末，信达澳亚的公募基金管理规模（份额）分别为101.01亿份、272.79亿份和523.53亿份和650.39亿份；同时，随着管理规模的增加，信达澳亚对公司的收入贡献也有所提升，报告期间，信达澳亚管理费净收入分别为占信达证券营业收入的4.40%、9.83%、18.10%和26.27%，呈现出较为明显的上升趋势。

② **同行业上市公司对比**：公司归属于证券业；根据业务的相似性，选取红塔证

新股覆盖研究

交易数据

总市值（百万元）	
流通市值（百万元）	
总股本（百万股）	2,918.70
流通股本（百万股）	
12个月价格区间	/

分析师

李蕙

SAC执业证书编号：S0910519100001
lihui1@huajinsc.cn

相关报告

佰维存储-新股专题覆盖报告（佰维存储）
-2022年第191期 2022.12.14
富乐德-新股专题覆盖报告（富乐德）-2022
年第190期 2022.12.13
清越科技-新股专题覆盖报告（清越科技）
-2022年第189期 2022.12.12
萤石网络-专题覆盖报告（萤石网络）-2022
年第187期 2022.12.9
山外山-新股专题覆盖报告（山外山）-2022
年第188期 2022.12.9



券、华安证券、中原证券、中银证券、南京证券等证券公司为信达证券的可比上市公司。从上述可比公司来看，2021 年平均收入规模为 35.41 亿元、平均净利率为 28.85%；相较而言，公司的营收规模及净利率水平皆处于同业的中高位区间。

◆ **风险提示：**已经开启询价流程的公司依旧存在因特殊原因无法上市的可能、公司内容主要基于招股书和其他公开资料内容、同行业上市公司选取存在不够准确的风险、内容数据截选可能存在解读偏差、具体上市公司风险在正文内容中展示等。

公司近 3 年收入和利润情况

会计年度	2019A	2020A	2021A
主营收入(百万元)	2,223.0	3,162.4	3,803.3
同比增长(%)	34.01	42.26	20.27
营业利润(百万元)	321.0	957.1	1,460.1
同比增长(%)	448.44	198.11	52.56
净利润(百万元)	210.1	819.7	1,171.7
同比增长(%)	200.28	290.20	42.95
每股收益(元)	0.08	0.29	0.40

数据来源：聚源、华金证券研究所

内容目录

一、信达证券	4
（一）基本财务状况	4
（二）行业情况	5
（三）公司亮点	7
（四）募投项目投入	7
（五）同行业上市公司指标对比	8
（六）风险提示	8

图表目录

图 1：公司收入规模及增速变化	4
图 2：公司归母净利润及增速变化	4
图 3：公司销售毛利率及净利润率变化	5
图 4：公司 ROE 变化	5
图 5：2014-2022H1 年我国证券市场上市公司数量与市值	5
图 6：2014-2022H1 年我国 A 股市场股权融资总额和募集家数	5
图 7：2014-2022H1 年我国债券市场融资总额和募集家数	6
图 8：2014-2022H1 年我国股票、基金累计成交金额与债券累计成交金额	6
表 1：公司 IPO 募投项目概况	8
表 2：同行业上市公司指标对比	8

一、信达证券

公司从事的业务包括证券经纪、证券投资咨询、与证券交易和证券投资活动有关的财务顾问、证券承销与保荐、证券自营、证券资产管理、融资融券、代销金融产品、证券投资基金销售、为期货公司提供中间介绍业务。

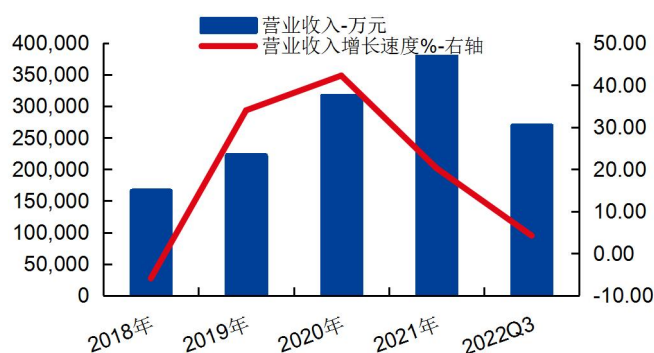
同时，公司还通过控股子公司信达期货、信风投资、信达创新、信达澳亚和信达国际分别从事期货业务、私募投资基金业务、另类投资业务、基金管理业务和境外业务；其中，境外业务主要包括境外资产管理、企业融资和销售及交易等。

（一）基本财务状况

公司 2019-2021 年分别实现营业收入 22.23 亿元/31.62 亿元/38.03 亿元，YOY 依次为 34.01%/42.26%/20.27%，三年营业收入的年复合增速 31.86%；实现归母净利润 2.10 亿元/8.20 亿元/11.72 亿元，YOY 依次为 200.28%/290.20%/42.95%，三年归母净利润的年复合增速 155.86%。最新报告期，2022Q3 公司实现营业收入 26.92 亿元，同比增长 4.24%；实现归母净利润 7.24 亿元，同比增长 0.29%。

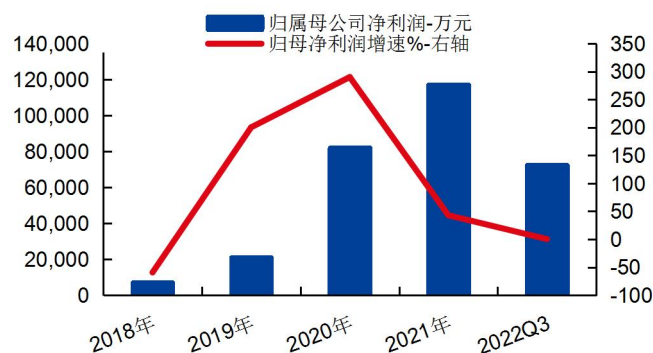
2021 年，公司主营业务收入按业务类型可分为七大板块，分别为证券经纪业务（16.85 亿元，44.29%）、证券自营业务（2.19 亿元，5.76%）、期货业务（2.04 亿元，5.37%）、投资银行业务（4.40 亿元，11.57%）、资产管理业务（3.31 亿元，8.71%）、境外业务（2.04 亿元，5.35%）、以及其他业务（7.20 亿元，18.94%）。报告期间，证券经纪业务为公司的核心业务及首要收入来源，其销售收入占比维持在 40%以上；同时，随着公司业务进一步拓宽，其他业务收入持续增长，并于 2021 年达到 7.20 亿元，其收入占比也提升至 18.94%。

图 1：公司收入规模及增速变化



资料来源：wind，华金证券研究所

图 2：公司归母净利润及增速变化



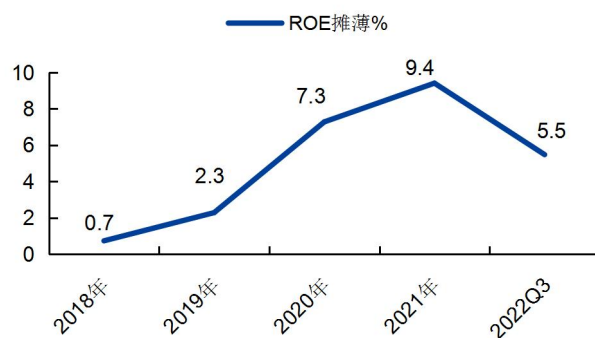
资料来源：wind，华金证券研究所

图 3：公司销售毛利率及净利润率变化



资料来源：wind，华金证券研究所

图 4：公司 ROE 变化



资料来源：wind，华金证券研究所

（二）行业情况

公司主要从事证券行业业务，业务范围包括证券经纪业务、证券自营业务、期货业务等；根据业务类型，公司归属于证券行业。

证券行业经过三十年的发展，已经形成了多层次的资本市场结构，市场参与者大幅增加，交易规模与交易活跃度总体保持较高水平。根据 Wind 资讯，截至 2022 年 6 月 30 日，沪深京三市的上市公司数量总计 4,819 家，总市值达到 94.17 万亿元。根据中国结算统计，截至 2022 年 6 月 30 日，我国证券投资者数量达到 20,623.91 万。中国证券市场在促进创新资本形成、培育经济发展新动能、完善要素市场化配置等方面发挥着重要作用。从证券行业市场来看，国内市场可以分为一级市场以及二级市场。

（1）一级市场包括 A 股市场股权融资以及债券市场融资。

（i）A 股市场股权融资方面，根据 Wind 资讯，2014 年至 2022 年上半年，我国上市公司数量分别为 3,777 家、4,154 家、4,692 家和 4,819 家，总市值分别为 59.29 万亿元、79.72 万亿元、91.88 万亿元和 94.17 万亿元，报告期内上市公司数量和总市值均保持稳定增长；A 股市场股权融资总额分别为 15,324 亿元、16,677 亿元、18,178 亿元和 7,377.60 亿元，募集家数分别为 634 家、1,031 家、1,212 家和 384 家，受资本市场注册制改革和再融资新政等因素影响，2020 年 A 股市场股权融资募集家数同比增加较多。

图 5：2014-2022H1 年我国证券市场上市公司数量与市值

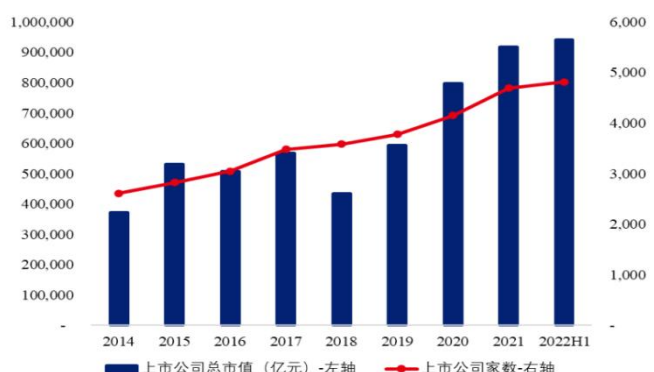
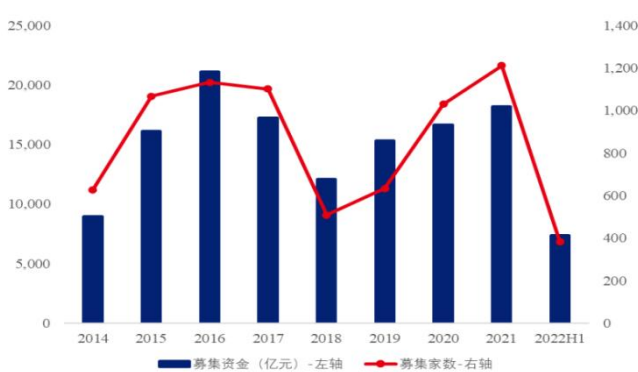


图 6：2014-2022H1 年我国 A 股市场股权融资总额和募集家数



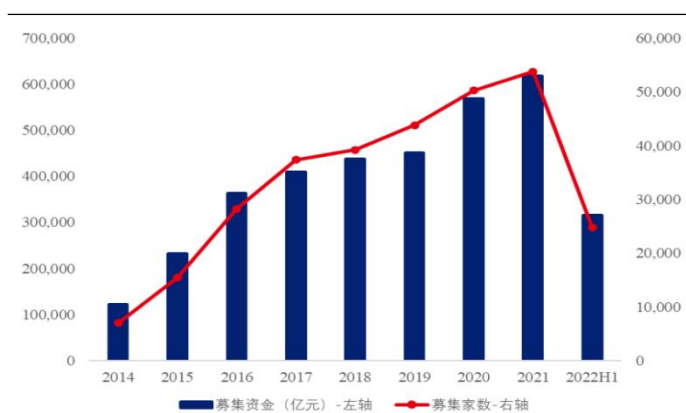
资料来源: Wind 资讯, 华金证券研究所

资料来源: Wind 资讯, 华金证券研究所

(ii) 一级市场债券市场融资方面, 根据 Wind 资讯, 2014 年至 2022 年上半年, 我国各类债券融资总额分别为 45.18 万亿元、56.89 万亿元、61.74 万亿元和 31.51 万亿元, 募集家数分别为 4.38 万家、5.03 万家、5.38 万家和 2.48 万家, 报告期内债券融资总额和募集家数均保持稳定增长。

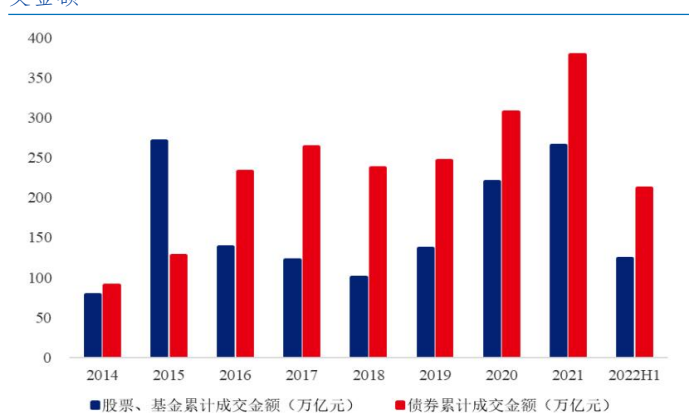
(2) 二级市场包括股票、基金、债券的交易。根据 Wind 资讯, 2014 年至 2022 年上半年, 我国股票、基金累计成交金额分别为 136.62 万亿元、220.45 万亿元、265.30 万亿元和 124.56 万亿元, 债券累计成交金额分别为 246.43 万亿元、306.99 万亿元、378.93 万亿元和 212.57 万亿元, 报告期内均稳定增长。

图 7: 2014-2022H1 年我国债券市场融资总额和募集家数



资料来源: Wind 资讯, 华金证券研究所

图 8: 2014-2022H1 年我国股票、基金累计成交金额与债券累计成交金额



资料来源: Wind 资讯, 华金证券研究所

从证券公司发展情况来看, 根据证券业协会发布的数据, 2022 年上半年证券行业实现营业收入 2,059.19 亿元, 其中, 代理买卖证券业务净收入 (含交易单元席位租赁) 583.07 亿元, 证券承销与保荐业务净收入 267.71 亿元, 财务顾问业务净收入 31.37 亿元, 投资咨询业务净收入 28.18 亿元, 资产管理业务净收入 133.19 亿元, 利息净收入 296.59 亿元, 证券投资收益 (含公允价值变动) 429.79 亿元, 2022 年上半年度实现净利润 811.95 亿元。截至 2022 年 6 月 30 日, 140 家证券公司总资产为 11.20 万亿元, 净资产为 2.68 万亿元, 净资本为 2.06 万亿元, 客户交易结算资金余额 (含信用交易资金) 2.13 万亿元, 受托资产总净值 10.99 万亿元。我国证券行业前三大主要企业有中信证券、华泰证券以及国泰君安。

从行业准入壁垒与竞争格局来看, 证券公司受到较为严苛的准入管制以及资本规模要求, 并且作为知识密集型行业, 需要大量的专业型人才提供专业化的服务, 行业准入壁垒较高。行业竞争格局特点为:

(1) 行业集中度较高, 逐渐呈现分化趋势。根据证券业协会公布的数据, 在 98 家参与排名的证券公司中, 2019 年度前十大证券公司营业收入市场份额为 46.06%, 净利润市场份额为 60.64%, 行业集中度较高。

(2) 盈利模式较为单一、同质化程度较高, 经营模式趋于多元化。我国证券公司营业收入主要来源于证券经纪业务、证券承销与保荐业务以及证券自营业务等传统业务。根据证券业协会

公布的数据，2019 年度我国证券业代理买卖业务净收入（含席位租赁）787.63 亿元、证券承销与保荐业务净收入 377.44 亿元、证券投资收益（含公允价值变动损益）1,221.60 亿元，占营业收入的比例分别为 21.85%、10.47%、33.89%，合计占比达 66.21%，传统业务收入占比较高。截至 2022 年 6 月 30 日，我国共有 140 家证券公司（含证券类子公司），证券公司之间同质化较为明显，传统中介业务呈现竞争激烈态势，尤其表现在证券经纪业务，佣金率近年来不断下降。

（3）外资金金融机构、非证券业主体进入市场，证券行业竞争呈现加剧趋势。目前，中国证监会已核准设立多家外资控股证券公司。国际投行进入中国市场后，将主要在跨境业务、机构交易及衍生品、财富管理及投资管理等专业领域与国内证券公司开展竞争，中国证券行业竞争将进一步加剧。

（三）公司亮点

1、**公司股东背景较为雄厚，控股股东为中国信达；未来有望借助中国信达在资源及网络上的优势，进一步强化协同与协作能力。**公司由中国信达、中海信托、中国中材于 2007 年共同发起设立的股份有限公司，是国内 AMC 系第一家证券公司；从股权架构来看，中国信达持有公司发行前总股本的 87.42%，为公司的控股股东。中国信达主业为从事不良资产经营，在全国设有 33 家分公司；除信达证券外，中国信达拥有从事金融服务、地产等业务的平台子公司南洋商业银行、金谷信托、信达投资等，并持有煤炭、化工等行业一些骨干企业数百亿元的债转股股权。中国信达作为公司控股股东，一方面，可以为中国信达提供更多的资本市场支持服务；另一方面，中国信达在处置不良资产，参与企业并购重组，提供综合金融服务业务中，会派生出大量财务顾问、债务重组和债转股项目，有望成为公司未来发展的重要途径之一。

2、**公司在辽宁等多个省份及地区已形成了一定的区位优势。**公司通过搭建起安全高效的集中证券交易平台和统一账户综合服务平台，为经纪业务的低成本扩张和运营提供了有力保障。经过多年发展，公司逐渐在辽宁等重点地区形成较为明显的领先优势；报告期内，公司经纪业务在辽宁辖区的市场份额排名行业第一，证券营业部在辽宁辖区（不含大连）的市场份额分别为 13.15%、13.87%、13.85%和 13.85%，证券经纪业务收入在辽宁辖区市场份额分别为 16.93%、16.24%、16.20%和 15.63%。

3、**公司通过控股子公司信达澳亚开展基金管理业务，未来有望借助财富管理行业的较高景气度，继续推动公司业绩向好。**2014 年公司收购信达澳亚 54%的股权，正式成为其控股股东。信达澳亚的主营业务主要涵盖公募基金和专户理财，其中的公募基金产品丰富，涵盖股票型、混合型、债券型和货币型等多种基金类型，形成了一定优势；同时，得益于 2021 年财富管理行业景气度颇高，公司的公募基金业务实现了较快发展。2019 至 2022H1 报告期各期末，信达澳亚的公募基金管理规模（份额）分别为 101.01 亿份、272.79 亿份和 523.53 亿份和 650.39 亿份；同时，随着管理规模的增加，信达澳亚对公司的收入贡献也有所提升，报告期间，信达澳亚管理费净收入分别为占信达证券营业收入的 4.40%、9.83%、18.10%和 26.27%，呈现出较为明显的上升趋势。

（四）募投项目投入

公司本轮 IPO 募投资金拟投入补充公司资本金。

- 1、**补充公司资本金**：将进一步增加营运资金，发展主营业务，包括进一步巩固传统经纪业务、扩大资本中介业务规模、适当增加证券投资业务规模、加大资产管理业务投入、扩充承销业务资金实力、加大合规风控及信息技术投入、支持各类子公司业务发展等。

表 1：公司 IPO 募投项目概况

序号	项目名称	项目投资总额（万元）	拟使用募集资金金额（万元）	项目建设期
1	补充公司资本金	-	258,095.70	-
	合计	-	258,095.70	-

资料来源：公司招股书，华金证券研究所

（五）同行业上市公司指标对比

2021 年度，公司实现营业收入 38.03 亿元，同比变动 20.27%；实现归属于母公司净利润 11.72 亿元，同比变动 42.95%。根据初步预测，公司预计 2022 年度实现营业收入为 350,000 万元至 410,000 万元，同比变动-7.97%至 7.80%；预计实现归属于母公司股东的净利润约 108,100 万元至 126,500 万元，同比变动-7.74%至 7.96%；预计实现扣除非经常性损益后归属于母公司股东的净利润 107,200 万元至 125,600 万元，同比变动-7.98%至 7.81%。

公司归属于证券业；根据业务的相似性，选取红塔证券、华安证券、中原证券、中银证券、南京证券等证券公司为信达证券的可比上市公司。从上述可比公司来看，2021 年平均收入规模为 35.41 亿元、平均净利率为 28.85%；相较而言，公司的营收规模及净利率水平皆处于同业的中高位区间。

表 2：同行业上市公司指标对比

代码	简称	总市值 (亿元)	PE-TTM	2021 年收入(亿元)	2021 年收入 增速	2021 年归 母净利润 (亿元)	2021 年净 利润增长 率	2021 净 利率	2021 年 ROE 摊 薄
601236.SH	红塔证券	376.40	68.88	67.34	20.57%	15.76	11.54%	23.75%	6.77%
600909.SH	华安证券	224.08	15.86	34.83	3.78%	14.24	12.32%	39.84%	7.31%
601375.SH	中原证券	173.18	145.81	44.21	42.46%	5.13	392.04%	12.46%	3.75%
601696.SH	中银证券	308.36	39.30	33.34	2.75%	9.62	8.88%	28.89%	6.12%
601990.SH	南京证券	301.91	47.94	27.42	15.91%	9.77	20.71%	35.96%	5.94%
002797.SZ	第一创业	245.42	53.27	32.55	4.32%	7.45	-8.29%	25.31%	5.17%
601456.SH	国联证券	326.22	37.27	29.67	58.11%	8.89	52.36%	29.95%	5.42%
002945.SZ	华林证券	378.27	86.00	13.95	-6.34%	4.84	-40.46%	34.67%	7.72%
601059.SH	信达证券	/	/	38.03	20.27%	11.72	42.95%	31.86%	9.41%

资料来源：Wind，华金证券研究所

（六）风险提示

传统证券经纪业务风险、境外业务风险、其他创新业务风险、股票质押式回购业务违约风险、债券投资业务违约风险、博瑞格债券纠纷案相关诉讼风险、合规风险、风险管理与内部控制风险、

信息技术风险、净资本管理风险、操作风险、自有房产及租赁物业产权不完善的风险、使用“信达”品牌相关的风险等风险。

公司评级体系

收益评级：

买入—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；

增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；

中性—未来 6 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 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；

卖出—未来 6 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 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 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

分析师声明

李蕙声明，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

华金证券股份有限公司（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：

本报告仅供华金证券股份有限公司（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、篡改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“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金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。

风险提示：

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。投资者对其投资行为负完全责任，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。

华金证券股份有限公司

地址：上海市浦东新区杨高南路 759 号（陆家嘴世纪金融广场）31 层

电话：021-20655588

网址： www.huajinsc.cn