

分析师: 张洋  
 登记编码: S0730516040002  
 zhangyang-yjs@ccnew.com 021-50586627

## 机构客户增势喜人, 资管业务收入再创新高

——华安证券(600909)2023 年年报点评

### 证券研究报告-年报点评

增持(维持)

#### 市场数据(2024-04-11)

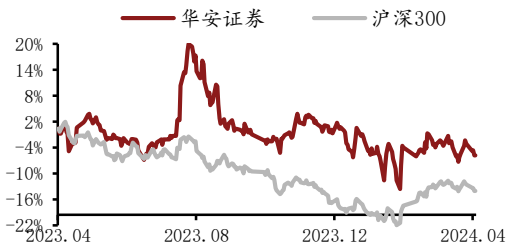
发布日期: 2024 年 04 月 12 日

收盘价(元)	4.57
一年内最高/最低(元)	5.83/4.19
沪深 300 指数	3,504.24
市净率(倍)	1.04
总市值(亿元)	214.68
流通市值(亿元)	214.68

#### 基础数据(2023-12-31)

每股净资产(元)	4.40
总资产(亿元)	795.58
所有者权益(亿元)	210.81
净资产收益率(%)	6.20
总股本(亿股)	46.98
H 股(亿股)	0.00

#### 个股相对沪深 300 指数表现



资料来源: 中原证券, 聚源

#### 相关报告

《华安证券(600909)中报点评: 经纪、资管优于行业, 固收自营业绩优异》 2023-09-08

《华安证券(600909)年报点评: 资管业务收入、投行业务总量创历史新高》 2023-04-07

联系人: 马焱琦

电话: 021-50586973

地址: 上海浦东新区世纪大道 1788 号 16 楼

邮编: 200122

**2023 年年报概况:** 华安证券 2023 年实现营业收入 36.52 亿元, 同比+15.60%; 实现归母净利润 12.74 亿元, 同比+7.78%; 基本每股收益 0.27 元, 同比+8.00%; 加权平均净资产收益率 6.20%, 同比+0.22 个百分点。2023 年拟 10 派 1.00 元(含税)。

**点评:** 1.2023 年公司投资收益(含公允价值变动)、其他收入占比出现提高, 经纪、投行、资管、利息净收入占比出现下降。2.代理买卖证券业务净收入随市小幅下滑, 机构经纪业务各项指标增势喜人, 合并口径经纪业务手续费净收入同比-5.94%。3.股权融资规模出现较大幅度下滑, 各类债券主承销金额增幅明显, 合并口径投行业务手续费净收入同比-28.48%。4.券商资管规模持续增长, 市场竞争软实力稳中有进, 合并口径资管业务手续费净收入同比+0.83%, 再创历史新高。5.金融工具投资收益同比出现下滑, 公允价值变动收益实现显著改善, 合并口径投资收益(含公允价值变动)同比+61.26%。6.两融规模小幅增加, 进一步压降股票质押规模, 合并口径利息净收入同比-6.62%。

**投资建议:** 报告期内公司机构客户增势喜人, 合并口径经纪业务手续费净收入降幅优于行业; 资管业务打造“固收+”特色, 手续费净收入再创历史新高; 自营业务加速从方向型向交易型、多元化、策略化转型, 固收投资收益率保持业内较高水平。公司长期以来保持稳中有进、进中向好的发展态势, 目前主要经营指标已跻身行业前三分之一位次, 部分业务指标进入行业前 20 位, 在中小券商中已有逐步脱颖而出之势。预计公司 2024、2025 年 EPS 分别为 0.24 元、0.27 元, BVPS 分别为 4.57 元、4.76 元, 按 4 月 11 日收盘价 4.57 元计算, 对应 P/B 分别为 1.00 倍、0.96 倍, 维持“增持”的投资评级。

**风险提示:** 1.权益及固收市场环境转弱导致公司业绩出现下滑; 2.市场波动风险; 3.投资端改革的政策效果不及预期

	2022A	2023A	2024E	2025E
营业收入(亿元)	31.59	36.52	33.41	37.11
增长比率	-9%	16%	-9%	11%
归母净利(亿元)	11.81	12.74	11.36	12.79
增长比率	-17%	8%	-11%	13%
EPS(元)	0.25	0.27	0.24	0.27
市盈率(倍)	15.26	19.37	19.04	16.93
BVPS(元)	4.20	4.40	4.57	4.76
市净率(倍)	1.11	1.13	1.00	0.96

资料来源: Wind、中原证券

## 华安证券 2023 年报概况：

华安证券 2023 年实现营业收入 36.52 亿元，同比+15.60%；实现归母净利润 12.74 亿元，同比+7.78%；基本每股收益 0.27 元，同比+8.00%；加权平均净资产收益率 6.20%，同比+0.22 个百分点。2023 年拟 10 派 1.00 元（含税），分派红利总额占合并报表中归属于上市公司普通股股东的净利润的比率为 36.86%。

根据中国证券业协会的统计，2023 年证券行业共实现营业收入 4059.02 亿元，同比+2.77%；共实现净利润 1378.33 亿元，同比-3.14%。华安证券 2023 年经营业绩增速优于行业均值。

## 点评：

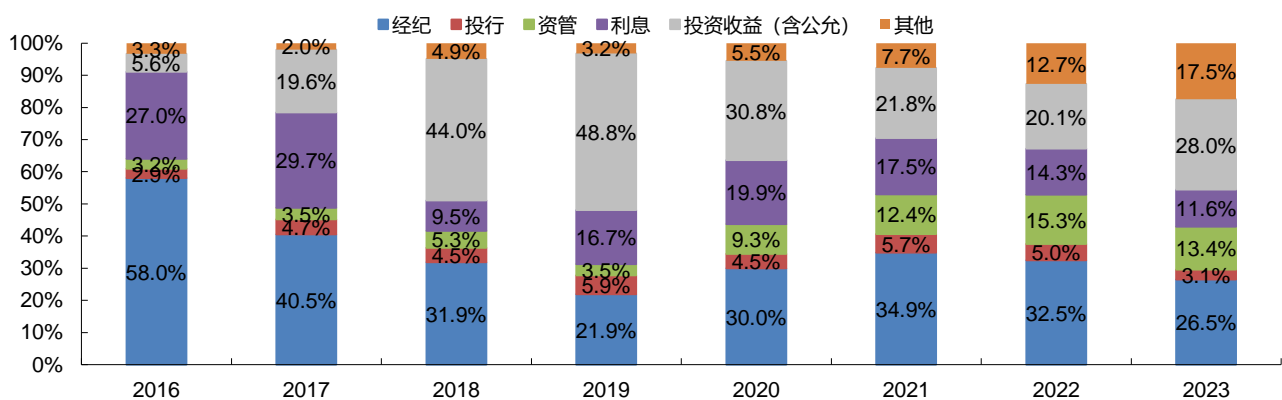
### 1. 投资收益（含公允价值变动）、其他收入占比出现提高

2023 年公司经纪、投行、资管、利息、投资收益（含公允价值变动）和其他业务净收入占比分别为 26.5%、3.1%、13.4%、11.6%、28.0%、17.5%，2022 年分别为 32.5%、5.0%、15.3%、14.3%、20.1%、12.7%。

2023 年公司投资收益（含公允价值变动）、其他收入占比出现提高，经纪、投行、资管、利息净收入占比出现下降。其中，投资收益（含公允价值变动）占比提高的幅度较为明显，经纪业务手续费净收入占比下降的幅度较为明显。

根据公司 2023 年年报披露的相关信息，报告期内公司其他收入主要为现货销售、租赁收入及其他，本期合计 4.87 亿元，同比+58.87%。

图 1：2016-2023 年公司收入结构



资料来源：Wind、公司财报、中原证券

注：其他收入包括汇兑损益、资产处置收益、其他收益、其他业务收入

## 2. 代理买卖证券业务净收入随市小幅下滑，机构经纪业务各项指标增势喜人

2023 年公司实现合并口径经纪业务手续费净收入 9.66 亿元，同比-5.94%。

报告期内公司打造“金基汇”“私募荟”等服务品牌，不断做大产品保有规模；构建“产销分离”业务模式，持续强化投顾专业能力输出。报告期内公司母公司实现代理买卖证券业务净收入 6.33 亿元，同比-7.99%；实现代销金融产品业务净收入 0.58 亿元，实现投资咨询业务净收入 0.40 亿元。

机构经纪业务方面，报告期内公司成功落地托管首只公募基金，券商期货资管产品托管数量取得突破；稳步推进量化私募交易，机构股基交易占比和券结托管规模均创历史最好水平。报告期内公司主经纪商业收入、托管规模、专业化交易客户资产规模、券结产品规模同比分别+33.05%、+53.09%、+19.55%、+28.94%。

期货经纪业务方面，报告期内华安期货实现营业收入 7.63 亿元，同比+25.18%，实现净利润 0.97 亿元，同比-15.65%。截至报告期末，华安期货客户权益为 47.26 亿元，同比-12.82%。

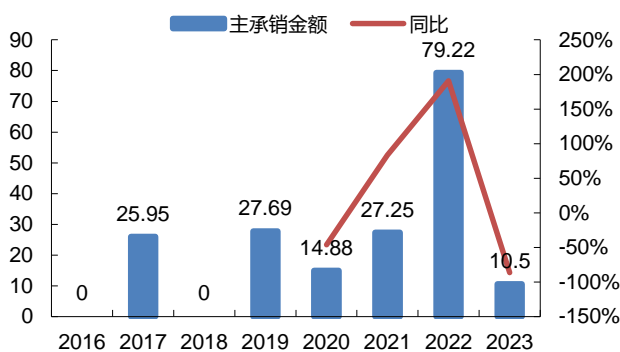
## 3. 股权融资规模出现较大幅度下滑，各类债券主承销金额增幅明显

2023 年公司实现合并口径投行业务手续费净收入 1.13 亿元，同比-28.48%。

股权融资业务方面，根据 Wind 的统计，报告期内公司股权融资主承销金额 10.50 亿元，同比-86.75%。根据 Wind 的统计，截至 2024 年 4 月 11 日，公司 IPO 项目储备 2 个（不包括辅导备案登记项目），排名行业第 47 位。

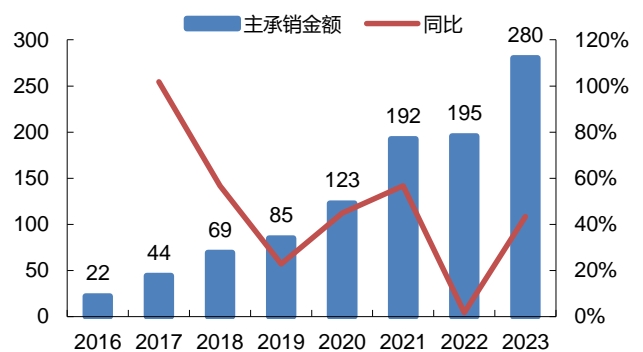
债权融资业务方面，报告期内公司各类债券主承销金额 280.15 亿元，同比+45.21%。

图 2：公司股权融资规模（亿）及同比增速



资料来源：Wind、公司财报、中原证券

图 3：公司债权融资规模（亿）及同比增速



资料来源：Wind、公司财报、中原证券

#### 4. 券商资管规模持续增长，市场竞争软实力稳中有进，手续费净收入再创历史新高

2023 年公司实现合并口径资管业务手续费净收入 4.88 亿元，同比+0.83%。

券商资管业务方面，报告期内公司产品类型和机构合作模式不断丰富，集合产品销售规模大幅增长，固收产品净值总体呈现上涨势头，市场竞争软实力稳中有进。截至报告期末，公司资管管理规模 606.83 亿元，同比+10.55%。报告期内公司券商资管手续费净收入再创历史新高。

私募基金业务方面，报告期内公司全资子公司华安嘉业组建完成安徽省人工智能主题母基金并正式运营，聚焦科技创新重点产业，以“基金+招商”带动各类资金投资安徽 23.6 亿元。报告期内华安嘉业实现营业收入 1.24 亿元，同比+5.08%；实现净利润 0.88 亿元，同比-3.11%。截至报告期末，华安嘉业管理规模近 280 亿元，同比+40%；根据中国证券投资基金业协会的统计，华安嘉业资产管理规模排名行业第 14 位，同比持平。

#### 5. 金融工具投资收益同比出现下滑，公允价值变动收益实现显著改善

2023 年公司实现合并口径投资收益（含公允价值变动）10.24 亿元，同比+61.26%。

权益类自营业务方面，报告期内公司坚持绝对收益导向，针对宏观经济和权益投资市场演绎范式新的变化，梳理资产配置框架，开展业务架构调整。

固定收益类自营业务方面，报告期内公司持续推进以“模型化”“策略化”为核心的 FICC 投研体系改造，在稳定收益、稳健杠杆前提下扩大营运资金规模，较好发挥了基础收益保障作用。

衍生品业务方面，报告期内公司量化投资、收益凭证等业务取得较好成绩。

另类投资业务方面，报告期内公司全资子公司华富瑞兴实现营业收入 1.79 亿元，实现净利润 1.39 亿元，同比出现显著增长。

#### 6. 两融规模小幅增加，进一步压降股票质押规模

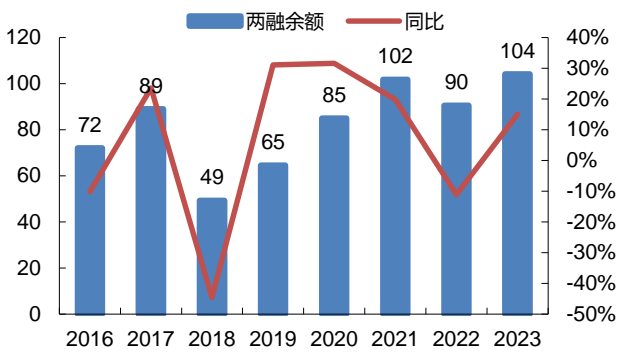
2023 年公司实现合并口径利息净收入 4.23 亿元，同比-6.62%。

融资融券业务方面，截至报告期末，公司两融余额为 104.0 亿元，同比+15.02%。

股票质押业务方面，截至报告期末，公司股票质押待购回余额为 9.44 亿元，同比-29.76%。

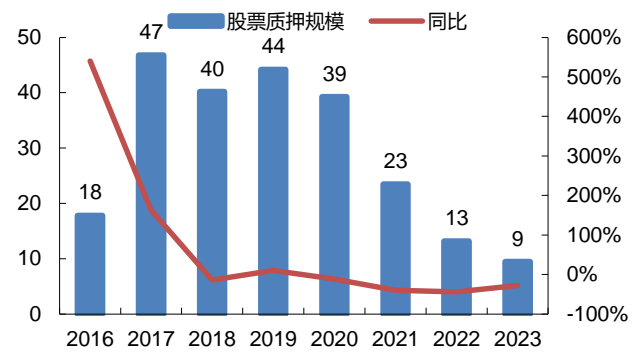
报告期内公司实现融资融券利息收入 5.76 亿元，同比基本持平。

图 4：公司两融余额（亿）及同比增速



资料来源：Wind、公司财报、中原证券

图 5：公司股票质押规模（亿）及同比增速



资料来源：Wind、公司财报、中原证券

## 投资建议

报告期内公司机构客户增势喜人，合并口径经纪业务手续费净收入降幅优于行业；资管业务打造“固收+”特色，手续费净收入再创历史新高；自营业务加速从方向型向交易型、多元化、策略化转型，固收投资收益率保持业内较高水平。公司长期以来保持稳中有进、进中向好的发展态势，目前主要经营指标已跻身行业前三分之一位次，部分业务指标进入行业前 20 位，在中小券商中已有逐步脱颖而出之势。

预计公司 2024、2025 年 EPS 分别为 0.24 元、0.27 元，BVPS 分别为 4.57 元、4.76 元，按 4 月 11 日收盘价 4.57 元计算，对应 P/B 分别为 1.00 倍、0.96 倍，维持“增持”的投资评级。

**风险提示：1. 权益及固收市场环境转弱导致公司业绩出现下滑；2. 市场波动风险；3. 投资端改革的政策效果不及预期**

## 财务报表预测和估值数据汇总

表 1: 资产负债表预测 (亿元)

	2022A	2023A	2024E	2025E
<b>资产:</b>	<b>738.89</b>	<b>795.58</b>	<b>844.62</b>	<b>909.81</b>
货币资金	150.25	131.07	137.62	139.10
融出资金	91.33	104.94	99.69	109.66
金融投资	363.73	428.48	471.33	518.46
买入返售金融资产	16.41	12.74	12.10	11.50
应收利息及款项	3.16	1.36	1.50	1.65
长期股权投资	27.39	30.36	31.88	35.07
固定及无形资产	7.73	16.00	16.32	16.48
商誉	0.04	0.04	0.04	0.04
其他资产合计	78.85	70.61	74.14	77.85
<b>负债:</b>	<b>536.77</b>	<b>584.09</b>	<b>625.13</b>	<b>681.47</b>
流动负债	36.72	52.34	54.96	60.46
交易性金融负债	24.59	25.52	26.80	28.14
卖出回购金融资产款	163.45	178.66	196.53	216.18
代理买卖证券款	170.01	155.32	164.85	181.34
应付款项	13.46	11.34	11.91	13.10
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
应付债券	122.96	154.23	163.09	174.91
其他负债	5.57	6.66	6.99	7.34
<b>所有者权益:</b>	<b>202.12</b>	<b>211.49</b>	<b>219.49</b>	<b>228.34</b>
股本	46.98	46.98	46.98	46.98
其他权益工具	4.17	4.17	4.17	4.17
资本公积金	79.78	79.78	79.78	79.78
存留收益	49.10	55.93	61.52	67.67
一般风险准备	21.23	23.94	26.33	28.96
少数股东权益	0.85	0.68	0.71	0.78

资料来源: Wind、中原证券

**表 2: 利润表预测 (亿元)**

	2022A	2023A	2024E	2025E
<b>营业收入:</b>	<b>31.59</b>	<b>36.52</b>	<b>33.41</b>	<b>37.11</b>
手续费及佣金净收入	17.46	16.64	16.48	18.07
其中: 经纪业务	10.27	9.66	9.56	10.52
投行业务	1.58	1.13	0.90	1.17
资管业务	4.84	4.88	5.12	5.38
利息净收入	4.53	4.23	3.81	4.19
投资收益 (含公允)	6.35	10.24	7.17	8.60
其他收入	3.25	5.41	5.95	6.25
<b>营业支出:</b>	<b>17.79</b>	<b>21.17</b>	<b>19.86</b>	<b>21.85</b>
管理费用	15.33	15.83	14.25	15.96
其他成本	2.46	5.34	5.61	5.89
<b>营业外收入:</b>	<b>(0.11)</b>	<b>(0.14)</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>利润总额:</b>	<b>13.69</b>	<b>15.21</b>	<b>13.55</b>	<b>15.26</b>
所得税	2.18	2.29	2.04	2.30
<b>净利润:</b>	<b>11.51</b>	<b>12.92</b>	<b>11.51</b>	<b>12.96</b>
少数股东损益	0.30	0.17	0.15	0.17
<b>归母净利:</b>	<b>11.81</b>	<b>12.74</b>	<b>11.36</b>	<b>12.79</b>

资料来源: Wind、中原证券

**表 3: 每股指标与估值**

	2022A	2023A	2024E	2025E
EPS	0.25	0.27	0.24	0.27
ROE (加权)	5.98%	6.20%	5.28%	5.73%
BVPS	4.20	4.40	4.57	4.76
P/E	15.26	19.37	19.04	16.93
P/B	1.11	1.13	1.00	0.96

资料来源: Wind、中原证券

### 行业投资评级

强于大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 涨幅 10% 以上；

同步大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 涨幅 -10% 至 10% 之间；

弱于大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 跌幅 10% 以上。

### 公司投资评级

买入：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 15% 以上；

增持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 5% 至 15%；

谨慎增持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 -10% 至 5%；

减持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 -15% 至 -10%；

卖出：未来 6 个月内公司相对沪深 300 跌幅 15% 以上。

### 证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券分析师执业资格，本人任职符合监管机构相关合规要求。本人基于认真审慎的职业态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑，独立、客观的制作本报告。本报告准确的反映了本人的研究观点，本人对报告内容和观点负责，保证报告信息来源合法合规。

### 重要声明

中原证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告由中原证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因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。

本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，也不保证所含的信息不会发生任何变更。本报告中的推测、预测、评估、建议均为报告发布日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收益可能会波动，过往的业绩表现也不应当作为未来证券或投资标的表现的依据和担保。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。本报告所含观点和建议并未考虑投资者的具体投资目标、财务状况以及特殊需求，任何时候不应视为对特定投资者关于特定证券或投资标的的推荐。

本报告具有专业性，仅供专业投资者和合格投资者参考。根据《证券期货投资者适当性管理办法》相关规定，本报告作为资讯类服务属于低风险（R1）等级，普通投资者应在投资顾问指导下谨慎使用。

本报告版权归本公司所有，未经本公司书面授权，任何机构、个人不得刊载、转发本报告或本报告任何部分，不得以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的刊载、转发，本公司不承担任何刊载、转发责任。获得本公司书面授权的刊载、转发、引用，须在本公司允许的范围内使用，并注明报告出处、发布人、发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下简称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为其发送行为负责，提醒通过该种途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过该种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

### 特别声明

在合法合规的前提下，本公司及其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、财务顾问等各种服务。本公司资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告意见或者建议不一致的投资决策。投资者应当考虑到潜在的利益冲突，勿将本报告作为投资或者其他决定的唯一信赖依据。