

资产负债表持续扩张，投资业务表现靓丽

核心观点：

1、事件

公司发布了 2020 年半年度报告。

2、我们的分析与判断

1) 龙头地位稳固，资产负债表进一步扩张

2020H1，公司实现营业收入 267.44 亿元，同比增长 22.73%；归母净利润 89.26 亿元，同比增长 38.48%；基本 EPS0.70 元，同比增长 32.08%；ROE（加权平均）5.07%，同比增加 0.96 个百分点。公司多项业务收入显著增长，带动公司整体业绩增速持续改善，营收、净利等指标继续排名行业首位，龙头地位稳固。与此同时，公司杠杆率持续提升，推动资产负债表进一步扩张，加配场外衍生品与融资类业务。截至 2020 年上半年末，公司杠杆率 4.38 倍，较 2019 年末提升 8.53%；总资产和总负债分别达 9750.39 亿元和 7950.40 亿元，较 2019 年末分别增长 23.15% 和 26.95%。

2) 投资业务贡献显著业绩弹性，股权衍生品业务规模增量明显

公司投资业务表现靓丽，贡献显著业绩弹性。2020H1，公司投资收益和公允价值变动收益为 118.87 亿元，同比增长 59.04%，营收贡献度为 44.45%，同比提升 10.15 个百分点。其中，公允价值变动收益 37.57 亿元，同比增长 571.69%。公司投资能力优异，股票自营业务加强对消费、医药、科技等重点行业的专项投研，辅以严格的系统性风控措施，方向性投资规模较小，业绩整体保持稳健，自有资金固收类投资收益率表现优于市场，同时深化对量化分析和多元策略的探索和实践，帮助投资组合有效地控制市场风险，降低业绩对市场单一方向变动的依赖。公司股权衍生品业务扩张，衍生金融工具规模实现较大幅度增长。截至 2020 年上半年末，公司衍生金融资产规模 199.21 亿元，较 2019 年末增长 171%，名义本金 21028.86 亿元，较 2019 年末增长 44.01%，证券业协会最新数据显示公司 5 月末场外期权规模达 2220.57 亿元，较 2019 年末增长 53.62%，行业排名第一。

3) 财富管理转型持续推进，融资类业务规模增长、利差扩大

受市场成交回暖影响，公司经纪业务收入增速改善，财富管理转型持续推进。2020H1，公司实现经纪业务净收入 50.08 亿元，同比增长 31.83%，增速较 2019 年同期和全年均改善明显 (-7.62% 和 -0.05%)；股基交易额达 12 万亿元，代销金融产品超 4000 亿元。公司坚持财富管理转型升级实践，金融产品体系与销售能力业内领先；构建以客户需求为导向的价值供给链，配置投资业务产品体系不断完善，在超高净值客群经营中形成独特竞争力；搭建员工赋能体系，投资顾问队伍人数全行业第一；贯彻全球一体化发展要求，整合境外零售与财富管理，为客户提供境内外全产品服务。截至 2020 年上半年末，公司个人客户超 1030 万户，一般法人机构客户超 4 万户，托管客户资产 6.7 万亿元，财富管理客户和资产规模实现快速增长。

2020H1，公司实现利息净收入 8.10 亿元，同比减少 41.18%，主要受利息支出增加的影响。2020H1，公司利息收入 69.57 亿元，同比增长 4.93%；利息支出

中信证券 (600030.SH)

推荐 维持评级

分析师

武平平

✉: 010-66568224

✉: wupingping@chinastock.com.cn

分析师登记编号：S0130516020001

张一纬

✉: 010-66568668

✉: zhangywei_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编号：S0130519010001

市场数据	时间	2020.08.25
A 股收盘价(元)		31.68
A 股一年内最高价(元)		33.81
A 股一年内最低价(元)		20.46
上证指数数		3373.58
市净率		2.41
总股本 (亿股)		129.27
实际流通 A 股(亿股)		98.15
限售的流通 A 股(亿股)		31.12
流通 A 股市值(亿元)		3109.28

61.47亿元，同比增长17.02%。公司加大对融资类业务的资金配置，两融业务规模实现增长，股票质押规模持续压降。截至2020年上半年末，公司融出资金851.81亿元，较2019年末增长20.53%；买入返售金融资产506.87亿元，较2019年末减少13.84%。受市场利率下行的影响，公司融资类业务利差有所扩大。

4) 投行股债承销和并购重组维持领先优势，资管主动管理规模与占比均有提升

2020H1，公司投行业务净收入22.21亿元，同比增加23.13%，实现稳健增长。受益于再融资新规出台以及市场流动性充裕、融资成本较低的影响，公司股债承销数量与金额均有增长，继续维持行业领先地位。股权承销方面，公司完成A股主承销项目52单，主承销金额1317.49亿元（含资产类定向增发），同比增长7%，市场份额20.31%，排名市场第一。其中，IPO主承销项目6单，主承销金额99.81亿元，同比减少37.98%；再融资主承销项目46单，主承销金额1217.68亿元，同比增长13.97%。债券承销方面，公司债券及ABS业务承销只数1380只，承销金额5630.69亿元，同比增长21.92%，市场份额12.85%，位居同业第一。并购重组方面，公司完成A股重大资产重组交易金额约2325亿元，市场份额58.2%，行业排名第一。

2020H1，公司实现资产管理业务净收入32.90亿元，同比增长23.39%，增速远超证券行业水平（YOY：+12.24%）。截至2020年上半年末，公司资产管理规模为1.42万亿元，较2019年末增长2.08%。公司有序推进大集合公募化改造，资管业务结构实现优化，主动管理规模与占比均有提升。截至2020年上半年末，公司主动管理规模8575.24亿元，较2019年末增长22.80%；主动管理占比60.23%，较2019年末提升10.13个百分点。

3. 投资建议

宏观经济复苏趋势确立，投资者风险偏好提升，市场交投活跃，资本市场深化改革加速，科创板发行常态化，创业板注册制落地，政策红利持续释放，券商业务空间多维度扩容。公司龙头地位稳固，机构业务优势显著，综合实力强劲，有望抢先受益资本市场制度改革红利和航母级券商打造，实现业绩持续增长和盈利能力稳步提升。我们看好公司未来发展前景，结合公司基本面和股价弹性，维持“推荐”评级，2020-2021年EPS1.32/1.58元，对应2020-2021年PE为24X/20.05X。

4. 风险提示

业绩受市场波动影响大的风险。

评级标准

银河证券行业评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来6—12个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报20%及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报。该评级由分析师给出。

中性：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）与交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）低于交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报10%及以上。该评级由分析师给出。

银河证券公司评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来6—12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报20%及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：是指未来6—12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%—20%。该评级由分析师给出。

中性：是指未来6—12个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：是指未来6—12个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%及以上。该评级由分析师给出。

武平平，张一纬，金融行业分析师。本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映本人的研究观点。不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接受到任何形式的补偿。承诺不利用自己的身份、地位和执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券，银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）向其机构客户和认定为专业投资者的个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。银河证券认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

银河证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。银河证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部份，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的机构专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失，在此之前，请勿接收或使用本报告中的任何信息。除银河证券官方网站外，银河证券并未授权任何公众媒体及其他机构刊载或者转发公司发布的证券研究报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为银河证券的商标、服务标识及标记。

银河证券版权所有并保留一切权利。

联系

中国银河证券股份有限公司研究院

深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层
上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 楼
北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座
公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：崔香兰 0755-83471963 cuixianglan@chinastock.com.cn
上海地区：何婷婷 021-20252612 hetingting@chinastock.com.cn
北京地区：耿尤繇 010-66568479 gengyouyou@chinastock.com.cn