

扩表延续，信用减值计提加大

核心观点：

1、事件

近期，公司发布了 2020 年三季度报告。

2、我们的分析与判断

1) 公司扩表持续，Q3 信用减值计提力度加大拖累业绩

2020 年前三季度，公司实现营业收入 419.95 亿元，同比增长 28.13%，增速较上半年提升 5.4 个百分点；归母净利润 126.61 亿元，同比增长 20.32%，增速较上半年下滑 18.16 个百分点；基本 EPS 0.99 元，同比增长 13.79%；加权平均 ROE 7.17%，同比增加 0.49 个百分点。公司于三季度计提信用减值损失 29.93 亿元，叠加公允价值变动收益亏损 30.14 亿元，致使 Q3 归母净利润同比下滑 8.4% 至 37.4 亿元。2020 年三季度末总资产和总负债分别达 1.04 万亿元和 8603.49 亿元，同比分别增长 43.15% 和 52.09%，增速较上半年进一步攀升 8.45 和 11.16 个百分点，扩表进一步加快。

2) 投资收益靓丽提振业绩，Q3 公允价值变动收益亏损

2020 年前三季度，公司实现投资收益与含公允价值变动损益合计 161.89 亿元，同比增长 33.49%，营收占比达 38.55%，同比提升 1.55 个百分点。其中，前三季度公司实现投资收益 154.46 亿元，同比增加 24.39%；公允价值变动收益 7.43 亿元，增速相较上半年放缓。Q3 单季公司实现投资收益（含公允价值变动损益）43.01 亿元，同比减少 7.55%，环比减少 30.55%，主要系金融资产公允价值变动收益亏损 30.14 亿元。

3) 市场交投活跃助力经纪业务收入显著增长，Q3 利息净收入增长显著

受市场成交回暖影响，公司经纪业务收入显著改善。前三季度，公司经纪业务手续费净收入 85.35 亿元，同比增长 49.66%；其中 Q3 单季经纪业务手续费净收入为 35.26 亿元，同比增长 85.24%，环比增长 51.49%。2020 年前三季度，公司实现利息净收入 18.31 亿元，同比增长 2.55%，增速较上半年（YOY-41.18%）实现转正；其中 Q3 单季利息净收入为 10.21 亿元，同比增长 150.12%，环比增加 105.49%。截至 2020 年 9 月末公司融出资金 1045.66 亿元，较年初增长 47.96%，环比二季度末增加 22.77%；公司审慎开展股票质押业务，买入返售金融资产 442.90 亿元，较年初减少 24.72%，环比上半年末减少 12.62%。

4) 股债承销规模持续领跑行业，资管业务收入增速提升

公司投行业务继续领跑行业，股权承销、债券承销规模均排名行业首位。截至 2020 年 9 月末，公司投行业务手续费净收入实现 44.93 亿元，同比增加 50.72%，其中，Q3 单季为 22.72 亿元，同比增长 92.99%，环比增加 70.82%。受益于注册制改革提振 IPO 发行、再融资新规出台以及低利率环境下债券发行提速等多重利好，年初至今公司股债承销规模达 12267.41 亿元，同比增长 20.76%，龙头地位稳固。

2020 年前三季度，公司实现资产管理业务手续费净收入 53.94 亿元，同比增长 31.55%，增速较上半年持续扩张 8.17 个百分点，预计与三季度行情向好相关产品投资需求增加有关。公司持续扩大主动管理规模，大集合公募化改造有序推进，资管业务结构实现优化，助力收入持续改善。

3. 投资建议

公司综合实力强劲，扩表速度加快，业绩稳健增长，龙头地位稳固。资本市场基础制度改革深化加快，公司作为头部券商，将充分受益于改革红利释放。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 EPS 1.30/1.56 元，对应 2020-2021 年 PE 为 22.78X/18.99X。

4. 风险提示

业绩受市场波动影响大的风险。

中信证券（600030.SH）

推荐 维持评级

分析师

武平平

☎：010-66568224

✉：wupingping@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130516020001

杨策

☎：010-66568643

✉：yangce_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130520050005

市场数据

时间 2020.10.29

A 股收盘价(元)	29.62
A 股一年内最高价(元)	34.35
A 股一年内最低价(元)	20.78
上证指数	3272.73
市净率	2.26
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)	8.34
流通 A 股市值(亿元)	3494.92

分析师承诺及简介

本人承诺，以勤勉的执业态度，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。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

武平平：金融行业分析师，中国人民大学经济学博士。2015 年加入中国银河证券研究院，从事行业研究工作，证券从业 5 年。

杨策：金融行业分析师，伦敦国王大学理学硕士，2018 年加入中国银河证券研究院，从事行业研究工作，证券从业 3 年。

评级标准

行业评级体系

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）相对于基准指数（交易所指数或市场中主要的指数）

推荐：行业指数超越基准指数平均回报 20%及以上。

谨慎推荐：行业指数超越基准指数平均回报。

中性：行业指数与基准指数平均回报相当。

回避：行业指数低于基准指数平均回报 10%及以上。

公司评级体系

推荐：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。

谨慎推荐：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%。

中性：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。

回避：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。

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）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。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。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。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。

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。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。

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。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。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。

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 层

北京西城区金融大街 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