

2021年03月18日

中信证券 (600030.SH)

公司快报

业绩质量夯实、P/B 处于低位

投资要点

◆ **事件:** 公司发布 2020 年报, 与业绩快报基本一致。全年营收 543.83 亿元、同比+26.06%, 归母净利润 149.02 亿元、同比+21.86%; Q420 营收同比+19.51%、归母净利润同比+31.36%。加权平均 ROE 同比+67bp 至 8.43%。

公司归母净利润在 2019 年高增长 (同比+30.23%) 的基础上, 仍实现较不错的提升。值得注意的是, 公司 2020 年计提减值损失达 70.76 亿元、同比+173.15%, 其中信用减值损失计提达 65.81 亿元、同比+247.89%, 高于前三年之和。

◆ **各项业务稳步发展:** 2020 年在流动性宽松背景下, 市场景气度提升明显, 由此带来交投活跃度提升, 券商各业务条线受益。公司经纪/投行/资管/信用/投资业务收入分别同比 +51.61%/+54.11%/40.29%/26.53%/12.68%, 占营收比 20.70%/12.65%/14.72%/4.76%/32.93%。投行业务股权融资层面, 公司 2020 年完成 A 股主承销额市场份额 18.94%、位居市场第一。财富管理业务层面, 注册投顾人数行业首位, 2020 年代销金融产品业务净收入同比达 144.55%。衍生品业务迅速发展, 期末衍生金融资产同比+174.22%。资管业务持续推进主动管理, 主动管理规模占比 77.04%, 公司私募资管业务市场份额 13.50%, 持续保持首位。

◆ **不断夯实资本实力:** 2月26日, 公司发布配股预案, 拟募资不超过 280 亿元, 其中不超过 190 亿元发展资本中介业务。公司资本实力雄厚, 此次募资完成后净资产超 2000 亿元雄踞板块首位, 同时资本金补充后得以有效应对流动性风险。资本中介业务竞争激烈, 衍生品业务方面如收益互换、股衍等有望成为新的增量贡献。

◆ **投资建议:** 公司行业绝对龙头地位稳固, 配股预案推出提升公司资产负债表扩充空间, 有效支撑高资本消耗性业务发展。在新一轮资本市场改革周期中, 扩孔资本可以有效应对机构客户的业务要求。我们看好长期视角下公司的成长性, 目前对应 2021E P/B1.55x, 继续维持买入-A 评级。

◆ **风险提示:** 配股进展不及预期, 政策波动较大, 资本市场景气度大幅下滑

财务数据与估值

会计年度	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入 (百万元)	43,140	54,383	61,304	67,328	72,257
同比增长 (%)	15.90%	26.06%	12.73%	9.83%	7.32%
归母净利润 (百万元)	12,229	14,902	18,335	21,386	25,422
同比增长 (%)	30.23%	21.86%	23.04%	16.64%	18.87%
ROE (%)	7.76%	8.43%	9.68%	10.42%	11.41%
EPS (元)	1.01	1.16	1.42	1.65	1.97
BVPS (元)	13.34	14.06	15.24	16.50	17.96
PE	23.33	20.30	16.60	14.23	11.97
PB	1.77	1.68	1.55	1.43	1.31

非银行金融 | 证券 III

投资评级

买入-A(维持)

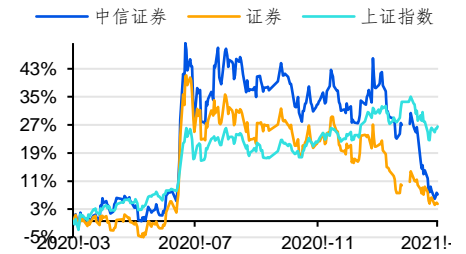
股价(2021-03-18)

23.55 元

交易数据

总市值 (百万元)	304,425.58
流通市值 (百万元)	231,135.28
总股本 (百万股)	12,926.78
流通股本 (百万股)	9,814.66
12 个月价格区间	21.41/34.35 元

一年股价表现



资料来源: 贝格数据

	1M	3M	12M
升幅%			
相对收益	-10.25	-19.97	-20.25
绝对收益	-15.5	-18.26	4.34

分析师

 崔晓雁
 SAC 执业证书编号: S0910519020001
 021-20377098

报告联系人

 范清林
 fanqinglin1@huajinsec.com
 021-20377065

相关报告

中信证券: 信用减值损失大幅计提、风险缓释 2020-10-30

中信证券: 得益于市场回暖、投资业务贡献最大业绩弹性 2020-08-24

中信证券: H120 业绩快报-上半年归母净利润同比+38% 2020-07-29

中信证券: 经纪投资受益并表、减值计提大幅提升影响业绩 2020-04-29

中信证券: 自营贡献最大业绩弹性、投行业务持续优异 2020-03-20

数据来源：华金证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表（百万元）	2019	2020	2021E	2022E	2023E	利润表（百万元）	2019	2020	2021E	2022E	2023E
------------	------	------	-------	-------	-------	----------	------	------	-------	-------	-------

货币资金	150,152	233,693	210,324	231,356	254,492	营业收入	43,140	54,383	61,304	67,328	72,257	
现金及存放央行款项						手续费及佣金净收入	18,022	26,764	28,546	30,571	31,959	
结算备付金	32,692	56,934	54,087	56,792	62,471	其中：代理买卖证券业务净收入	7,425	11,257	11,144	11,033	10,923	
发放贷款和垫款						证券承销业务净收入	4,465	6,882	7,914	9,101	9,557	
存放同业款项						受托客户资产管理业务净收入	5,707	8,006	8,807	9,687	10,656	
融出资金	70,674	116,741	128,415	141,257	162,445	利息净收入	2,045	2,587	3,756	4,178	4,577	
交易性金融资产	355,348	419,981	453,579	498,937	573,778	投资净收益	18,748	24,884	22,598	25,247	28,270	
衍生金融资产	7,351	20,158	22,174	24,391	26,830	营业支出	26,129	33,744	36,970	39,042	38,753	
买入返售金融资产	58,830	39,227	41,188	43,248	45,410	税金及附加	293	398	449	493	529	
存出保证金	1,460	3,878	4,460	5,129	5,898	管理费用	17,562	20,145	22,682	24,238	24,567	
长期股权投资	9,001	8,877	9,765	10,741	11,815	营业利润	17,011	20,638	24,333	28,286	33,504	
固定资产	7,467	7,048	7,753	8,528	9,381	加：营业外收入	36	79				
无形资产	3,073	2,855	3,141	3,455	3,800	减：营业外支出	53	247				
资产总计	791,722	1,052,962	1,102,485	1,221,712	1,362,467	利润总额	16,995	20,470	24,333	28,286	33,504	
向中央银行借款						减：所得税	4,346	4,954	5,353	6,223	7,371	
同业及其他金融机构存放款项						净利润	12,648	15,517	18,980	22,063	26,133	
应付短期融资款	20,137	11,942	10,748	11,823	13,005	减：少数股东损益	420	614	645	677	711	
吸收存款						归属于母公司所有者的净利润	12,229	14,902	18,335	21,386	25,422	
拆入资金	33,136	10,504	11,554	12,710	13,981	财务指标		2019	2020	2021E	2022E	2023E
交易性金融负债	57,717	58,409	64,250	70,675	77,742	净利润率	29.32%	28.53%	30.96%	32.77%	36.17%	
衍生金融负债	13,992	46,876	51,564	56,720	62,392	ROA	1.69%	1.62%	1.70%	1.84%	1.97%	
卖出回购金融资产款	174,448	198,299	188,384	190,268	180,754	ROE	7.76%	8.43%	9.68%	10.42%	11.41%	
代理买卖证券款	123,352	203,111	211,614	257,218	312,650	EPS(元)	1.01	1.16	1.42	1.65	1.97	
应付债券	126,011	171,988	137,590	151,349	174,052	BVPS(元)	13.34	14.06	15.24	16.50	17.96	
长期借款	383	894	983	1,082	1,190	PE(X)	23.33	20.30	16.60	14.23	11.97	
负债总计	626,273	867,080	901,107	1,003,804	1,125,419	PB(X)	1.77	1.68	1.55	1.43	1.31	
所有者权益合计	165,450	185,883	201,378	217,909	237,048	DPS(元)	0.53	0.40	0.57	0.66	0.79	
股本	12,117	12,927	12,927	12,927	12,927	分红比率	52.85%	34.70%	40.00%	40.00%	40.00%	
少数股东权益	3,825	4,171	4,380	4,599	4,828							
归属于母公司所有者权益合计	161,625	181,712	196,998	213,310	232,220							
净息差												

资料来源：华金证券研究所

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

崔晓雁声明，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.huajinsec.cn