

相关研究

2020H1 点评《投资收益驱动业绩增长, 综合实力继续领跑》

2020. 08

2019 年报点评《加速扩表, 龙头地位稳固》2020. 03

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO., LTD

北京市西城区闹市口大街9号院1号楼

邮编: 100031

加速扩表提升盈利能力, 万亿级航母强者恒强

2021 年 03 月 19 日

事件: 中信证券公布 2020 年年报, 2020 年实现营收 543.83 亿元, 同比+26.06%, 归母净利润 149.02 亿元, 同比+21.90%。基本每股收益 1.16 元, 同比+14.85%。

点评:

- **杠杆提升扩表再加速, 高 ROA 业务条线高增共同推升 ROE。**截至 2020 年末, 中信证券总资产 10529.62 亿元, 同比+33%; 净资产 1517.05 亿元, 同比+13.59%。报告期内, 公司新增借款超过上年末净资产的 20%, 剔除客户保证金的杠杆倍数从 2019 年的 4.07 提升至 4.59, 万亿级券商航母打造再提速。在杠杆提升的推动作用, 叠加经纪、投行、资管三个高 ROA 业务条线业务高速增长, 公司整体年化 ROE 至 8.43%, 同比提升 0.67 个百分点, 大幅高于行业平均 6.89%。
- **经纪与两融业绩优异, 金融产品代销收入+145%。**报告期内, 市场交投活跃, 交易量与两融余额始终维持高位, 公司 2020 年代理买卖业务收入 112.56 亿元, 同比+51.6%, 收入占比从 2019 年的 17.21% 小幅提升至 20.70%, 股基交易额市占率从 6.76% 提升至 6.94%。公司利息净收入 25.87 亿元, 同比+ 26.50%, 其中两融利息收入同比增长 45%, 股票质押利息收入同比-19.33%, 同比下降主要因为公司加强股质押业务风险控制, 压缩存量、控制增量, 连续三年主动压缩股票质押业务, 目前存量规模仅为 2017 年的 1/3。公司深化财富管理发展, 财富管理产品不断丰富, 代销金融产品规模 9447 亿元, 实现代销金融产品收入 19.65 亿元, 同比增长+145%。公司注重培养专业投顾队伍, 目前注册投顾人数保持行业第一。在居民可投资资产高速增长的背景下, 公司坚持财富管理深化转型, 提升资产配置能力, 扩大财富管理品牌影响力, 财富管理收入有望高速增长, 收入结构进一步优化。
- **投行业务市占率领先, 再融资与债券承销保持行业首位。**2020 年公司实现投行业务手续费净收入 68.81 亿元, 同比+54%, 高于行业平均增速 39%。股权融资方面, 报告期内公司完成 A 股主承销项目 158 单, 主承销商金额 3136 亿元, 同比增长 12.08%, 市场份额 18.94%, 位列市场第一。其中 IPO 项目 39 单, 承销金额 435.85 亿元, 排名行业第四; 再融资项目 119 个, 承销金额 2700 亿元, 值得注意的是, 公司资产类定增业务能力极为突出, 年内发行规模 1085 亿元, 市场份额达 31.21%, 处于行业绝对领先地位。公司债券承销金额 12989 亿元, 同比增长 28%, 市场份额保持与去年持平 13%, 继续保持同业首位。全面注册制在即, 行业龙头项目筛选能力、定价能力、分销能力和资本实力方面优势明显, 截至 2021 年 3 月 18 日, 公司 IPO 项目储备项目 85 个, 储备项目数量位居行业第一, IPO 业务有望重回行业榜首, 投行业务有望继续保持高速增长。
- **券商资管业务主动管理能力大幅提升, 旗下公募基金贡献突出。**公司资产管理业务包括券商资管和旗下基金管理业务, 报告期内, 公司资管净

收入总计 80.06 亿元，同比+40%，占总收入的 14.72%。其中券商资管管理费收入 24.73 亿元，同比+52%，是资管新规后首次大幅回升。公司以“扩大主动管理规模、发展权益产品、服务实体经济”为导向，推进大集合公募化改造，目前大集合改造完成 21 只仅次于光大证券（28 只）位列第二，占完成改造产品总数的 18%，改造进度远超其他同业。通道业务规模持续压缩，主动管理规模逐季提升，2020 年四季度月均主动管理规模 6647 亿元，同比+47.51%，主动规模占比自 2019 年末的 41%大幅提升至 2020 年末的 65%。基金业务方面，公募基金行业 2020 年实现爆发式增长，华夏基金加大推广力度，整体资产管理规模大幅提升，2020 年末华夏基金管理规模 14611 亿元，同比增长 41.57%，其中公募基金 8046.36 亿元，同比+49%，机构及国际资管规模 6565.06 亿元，同比+33%，基金管理业务收入 55.32 亿元，同比增长 38%，收入占比从上年末 9.4%提升至 10.2%。公司主动管理能力提升已基本抵消资管新规的负面影响，券商资管规模与收入均重回上升通道。与此同时，得益于国家鼓励投资端建设、居民存款“搬家”，旗下公募基金将迎来历史性发展机遇，2021 年公司资管业绩增速有望超越 2020。

- **清理存量风险夯实资产质量，配股助力资本中介业务腾飞。**公司全年计提各项信用损失风险 65.81 亿元，其中买入返售金融资产减值损失占比 74%，主要是清理股票质押业务存量风险。公司积极响应国务院《提高上市质量》的号召，足额计提，有助于夯实资产质量，轻装上阵，为公司高质量发展提供保障。公司 2 月 26 日发布配股公开发行预案，募资总额不超过 280 亿元，主要拟用于资本中介业务、增加子公司投入、加强信息系统建设及补充其他运营资金。在资本市场深化改革背景下，证券公司盈利模式向重资本转型，融资融券、收益互换、股权衍生品等资本中介业务依赖资本实力和产品设计能力，公司在相关领域已具备较强的竞争实力，加大投入将保障公司资本中介规模继续保持行业领先。
- **投资建议：** 资本市场改革深化，证券行业集中度进一步提升，作为龙头，公司凭借其资本实力、风险定价能力、业务协同能力在投行、资产管理、财富管理等业务领域竞争优势凸显，ROE 有望继续提升，建议关注。
- **风险因素：** 货币政策收紧导致股市交易量大幅下滑；资本市场改革不及预期；资本市场大幅波动导致的自营业绩不及预期；公司配股发行不及预期等。

图 1：2020 年公司总资产突破万亿


资料来源：Wind，信达证券研发中心，

图 2：2020 年公司杠杆倍数提升至 4.59


资料来源：Wind，信达证券研发中心

图 3：2020 年公司总营收增长 26.06%


资料来源：Wind，信达证券研发中心，

图 4：2020 年公司净利润增长 21.86%


资料来源：Wind，信达证券研发中心

图 5：2020 年公司金融产品代销收入+145%


资料来源：Wind，信达证券研发中心，

图 6：2020 年公司股票质押规模降 33%


资料来源：Wind，信达证券研发中心

图 7：2020 投行收入同比+


资料来源：Wind，信达证券研发中心，

图 8：2020Q4 主动管理规模超过 60%


资料来源：Wind，信达证券研发中心

研究团队简介

王舫朝，硕士，毕业于英国杜伦大学企业国际金融专业，历任海航资本租赁事业部副总经理，渤海租赁业务部总经理，曾就职于中信建投证券、华创证券。2019年11月加入信达证券研发中心，负责非银金融研究工作。

朱丁宁，硕士，毕业于英国格拉斯哥大学金融专业，曾工作于台湾富邦证券和瑞银证券，于2020年4月加入信达证券研发中心，从事非银金融行业研究工作。

王锐，硕士，毕业于美国波士顿大学金融专业，2019年11月加入信达证券研发中心，从事非银金融行业研究工作。

机构销售联系人

区域	姓名	手机	邮箱
销售总监	韩秋月	13911026534	hanqiuyue@cindasc.com
华北	卞双	13520816991	bianshuang@cindasc.com
华北	阙嘉程	18506960410	quejiacheng@cindasc.com
华北	刘晨旭	13816799047	liuchenxu@cindasc.com
华北	欧亚菲	18618428080	ouyafei@cindasc.com
华北	祁丽媛	13051504933	qiliyuan@cindasc.com
华北	魏冲	18340820155	weichong@cindasc.com
华东总监	王莉本	18121125183	wangliben@cindasc.com
华东	吴国	15800476582	wuguo@cindasc.com
华东	国鹏程	15618358383	guopengcheng@cindasc.com
华东	李若琳	13122616887	liruolin@cindasc.com
华东	孙斯雅	18516562656	sunsiya@cindasc.com
华东	张琼玉	13023188237	zhangqiongyu@cindasc.com
华南总监	王留阳	13530830620	wangliuyang@cindasc.com
华南	陈晨	15986679987	chenchen3@cindasc.com
华南	王雨霏	17727821880	wangyufei@cindasc.com
华南	王之明	15999555916	wangzhiming@cindasc.com
华南	闫娜	13229465369	yanna@cindasc.com
华南	焦扬	13032111629	jiaoyang@cindasc.com
华南	江开雯	18927445300	jiangkaiwen@cindasc.com
华南	曹曼茜	18693761361	caomanqian@cindasc.com

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司（以下简称“信达证券”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	买入 ：股价相对强于基准 20% 以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准 5%~20%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在±5% 之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：股价相对弱于基准 5% 以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券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，投资者需自行承担风险。