

## 公司研究

## 手续费业务收入全面增长，业务发展继续领跑行业

——中信证券（600030.SH/6030.HK）2020 年年报点评

## 要点

**事件：**中信证券发布 2020 年年报，公司 2020 年实现营业收入 543.83 亿元，YoY+26%；归母净利润 149.02 亿元，YoY+22%；加权平均 ROE 8.43%，较 2019 年增加 0.67 个百分点。

**股债承销规模均位列行业首位，投行业务龙头地位稳固。**公司 2020 年实现投行业务收入 68.82 亿元，同比+54.11%。境内市场方面，公司股权承销规模 3135.99 亿元/债券承销规模 12989.44 亿元，分别同比+12.08%/+27.78%，股债承销规模均排名行业第一；境外市场方面，股权承销规模合计 52.47 亿美元/债券承销规模 38.19 亿美元，分别位列中资券商第二/第四。

**机构零售双轮驱动叠加市场交投活跃度提升，促经纪业务收入同比+51.64%。**公司 2020 年经纪业务净收入达 121.98 亿元，同比+51.64%。公司累计客户数量超 1090 万户，高净值客户（600 万以上）2.7 万户，托管客户资产达 8.5 万亿；公司公募基金佣金分仓上半年排名第一，重点私募基金覆盖率达 80%。

**资产管理规模稍有回落，平均管理费率提升。**公司 2020 年实现资管业务净收入 80.06 亿元，同比+40.29%。公司资产管理规模合计 13664 亿元，同比-2.03%，管理规模回落；平均管理费率提升至 0.18%，较 2019 年+0.06pct。

**金融投资资产持续扩张，交易业务优势突出。**截止 2020 年末公司金融投资资产规模达 4860.17 亿元，同比+22.95%。权益类衍生金融工具名义金额达 3306.6 亿元，较 19 年末+78.46%，金融投资资产扩张显著；公司在股权衍生品、固收等交易业务方面实力超群，叠加 2020 年市场行情大幅回暖，公司投资业务收入在 19 年高基数的背景下继续增长至 184.92 亿元，同比+10.78%。

**维持公司 A 股“增持”评级，H 股“买入”评级，给定 A 股目标价 29.17 元/股；H 股 20.89 港元/股。**公司 2020 年业绩符合预期，作为行业龙头公司业绩全面领跑行业。随着资本市场深化改革的推进，公司有望持续分享政策红利，公司优秀的展业能力及强大资源优势有望进一步提升公司各项业务的市占率，我们上调公司 2021-2022 年 EPS 至 1.41/1.62 元，新增 2023 年 EPS 预测为 1.85 元，2021-2023 年 ROE 分别为 9.96%/10.97%/11.68%。公司股价短期内受配股事件及市场回调影响有所下跌，但仍未改公司基本面长期向好趋势，考虑当前行业平均估值水平及公司优异的质地，我们给定公司 A 股目标价 29.17 元/股，对 2021P/B2.0X；H 股目标价 20.89 港元/股，对应 2021P/B1.2X。

**风险提示：**资本市场深改政策推进不及预期；市场大幅震荡影响股价表现。

## 公司盈利预测与估值简表

指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入（百万元）	43140	54383	63528	69219	74455
营业收入增长率%	16%	26%	17%	9%	8%
净利润（百万元）	12,229	14,902	18,230	20,972	23,978
净利润增长率%	30%	22%	22%	15%	14%
EPS	1.01	1.15	1.41	1.62	1.85
ROAE（加权）	7.77%	8.68%	9.96%	10.97%	11.68%
P/E（A）	23	20	17	15	13
P/B（A）	1.7	1.6	1.6	1.5	1.4
P/E（H）	13	11	9	8	7
P/B（H）	0.96	0.91	0.90	0.84	0.78

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为 2021-03-18；汇率：按 1HKD=0.8377CNY 换算

## A 股：增持（维持）

当前价/目标价：23.55/29.17 元

## H 股：买入（维持）

当前价/目标价：15.66/20.89 港元

## 作者

分析师：王一峰

执业证书编号：S0930519050002

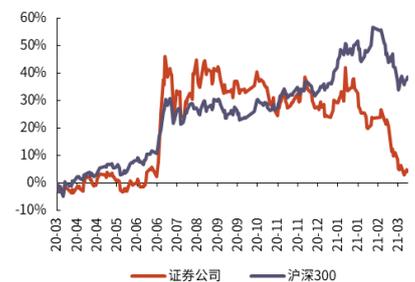
010-5842066

wangyf@ebscn.com

## 市场数据

总股本(亿股)	129.27
总市值(亿元):	3,044.26
一年最低/最高(元):	21.08/33.81
近 3 月换手率:	147.30%

## 股价相对走势



## 收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	-4.03	-21.88	-33.78
绝对	-15.50	-19.40	7.62

资料来源：Wind

## 相关研报

财务报表与盈利预测

损益表 (百万元)	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>营业收入</b>	<b>43,140</b>	<b>54,383</b>	<b>63,528</b>	<b>69,219</b>	<b>74,455</b>
手续费及佣金净收入	18,022	26,764	25,546	27,300	28,312
代理买卖证券业务净收入	7,425	11,257	12,198	12,310	11,809
证券承销业务净收入	4,465	6,882	6,002	6,891	7,613
资产管理业务收入	5,707	8,006	6,784	7,454	8,179
利息净收入	2,045	2,587	3,573	3,712	3,990
投资净收益	18,748	24,884	27,375	30,469	33,642
其他业务收入	6,380	6,539	7,034	7,738	8,512
<b>营业支出</b>	<b>26,129</b>	<b>33,744</b>	<b>38,451</b>	<b>40,373</b>	<b>41,475</b>
营业税金及附加	293	398	431	470	495
管理费用	17,562	20,145	27,741	28,673	32,102
资产减值损失	1,892	6,581	3,948	4,343	1,303
其他业务成本	5,683	6,126	6,331	6,887	7,575
<b>营业利润</b>	<b>17,011</b>	<b>20,638</b>	<b>25,077</b>	<b>28,847</b>	<b>32,980</b>
加：营业外收入	36	79	48	53	58
减：营业外支出	53	247	83	91	100
<b>利润总额</b>	<b>16,995</b>	<b>20,470</b>	<b>25,042</b>	<b>28,808</b>	<b>32,938</b>
减：所得税费用	4,346	4,954	6,060	6,972	7,971
<b>净利润</b>	<b>12,648</b>	<b>15,517</b>	<b>18,982</b>	<b>21,837</b>	<b>24,967</b>
减：少数股东损益	420	614	751	864	988
<b>归母公司所有者的净利润</b>	<b>12,229</b>	<b>14,902</b>	<b>18,230</b>	<b>20,972</b>	<b>23,978</b>

资产负债表 (百万元)	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>总资产</b>	<b>791,722</b>	<b>1,052,962</b>	<b>1,113,575</b>	<b>1,238,066</b>	<b>1,400,722</b>
货币资金	150,152	233,693	251,655	281,161	349,174
结算备付金	32,692	56,934	55,889	63,050	79,236
融出资金	70,674	116,741	101,594	116,833	125,011
衍生金融资产	7,351	20,158	16,621	17,679	21,899
买入返售金融资产	58,830	39,227	67,949	69,308	70,001
应收款项	29,068	39,353	43,702	46,618	52,579
交易性金融资产	355,348	419,981	429,688	476,890	519,524
其他债权投资	23,684	49,401	35,807	40,682	46,781
其他权益工具投资	16,279	16,636	14,323	19,019	19,091
<b>总负债</b>	<b>626,273</b>	<b>867,080</b>	<b>925,031</b>	<b>1,035,621</b>	<b>1,182,987</b>
应付短期融资款	20,137	11,942	34,888	36,981	39,200
交易性金融负债	57,717	58,409	81,266	94,023	110,852
衍生金融负债	13,992	46,876	19,895	23,075	27,285
卖出回购金融资产款	174,448	198,299	272,575	335,267	368,794
代理买卖证券款	123,352	203,111	219,874	241,862	306,358
应付职工薪酬	14,608	17,584	22,100	22,906	25,293
应付债券	126,011	171,988	170,288	193,387	212,725
其他负债合计	6,850	7,680	7,552	7,930	8,327
<b>所有者权益</b>	<b>165,450</b>	<b>185,883</b>	<b>188,545</b>	<b>202,446</b>	<b>217,735</b>
股本	12,117	12,927	12,927	12,927	12,927
少数股东权益	3,825	4,171	4,230	4,542	4,885
<b>归母公司所有者权益合计</b>	<b>161,625</b>	<b>181,712</b>	<b>184,314</b>	<b>197,903</b>	<b>212,850</b>

资料来源：Wind，光大证券研究所预

## 行业及公司评级体系

	评级	说明
行业及公司评级	买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上
	增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
	中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
	减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
	卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
	无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。
基准指数说明：		A 股主板基准为沪深 300 指数；中小盘基准为中小板指；创业板基准为创业板指；新三板基准为新三板指数；港股基准指数为恒生指数。

## 分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

## 分析师声明

本报告署名分析师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，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不与、不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

## 特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）创建于 1996 年，系由中国光大（集团）总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司，是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。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。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

**光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。**

## 联系我们

上海	静安区南京西路 1266 号 恒隆广场 1 期写字楼 48 层	北京	西城区武定侯街 2 号泰康国际大厦 7 层 西城区月坛北街 2 号月坛大厦东配楼 2 层	深圳	福田区深南大道 6011 号 NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼
----	------------------------------------	----	---	----	---------------------------------------