

2020 年年报点评：业绩符合预期，大幅减值 夯实资产质量

2021 年 03 月 18 日

买入（维持）

证券分析师 胡翔

事件：公司发布 2020 年年报，实现收入 544 亿元，同比增长 26.1%；归母净利润 149 亿元，同比增长 21.9%，符合我们预期。对应 EPS 为 1.16 元/股；归母净资产 1817 亿元，对应 BVPS 为 14.06 元/股；每股分红 0.4 元（含税）。

执业证号：S0600516110001

021-60199793

hux@dwzq.com.cn

投资要点

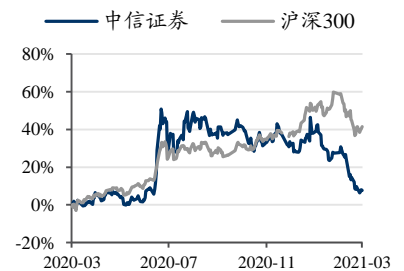
证券分析师 朱洁羽

执业证号：S0600520090004

zhujieyu@dwzq.com.cn

■ 2020 年各项业务稳健增长，大幅计提减值进一步夯实资产质量。1) 2020 年市场行情回暖，行业整体净利润同比+28%，公司归母净利润同比+21.9%，不及行业增速，系公司大幅计提减值夯实资产质量，整体仍然保持稳健增长态势，稳居行业龙头地位。2) 公司 2020 年大幅计提信用减值损失 65.8 亿元，同比大幅+248%，主要系公司出于审慎原则，买入返售金融资产和融出资金信用减值损失计提增加（占当期归母净利润 33%），其中买入返售金融资产较 2019 减少 36.07%至 392.3 亿元，股票质押业务规模逐步压降，预计随疫情影响逐步出清，经济形势的改善将进一步改善资产质量。3) 公司 2020 年实现自营投资同比+12.7%至 179 亿元，为业绩增长的核心驱动因素，其中投资收益同比+32.7%至 248.8 亿元，系 2020 年权益市场整体向好，公司持有交易性金融工具的投资收益同比+70%至 155 亿元。公允价值变动损益亏损 63.9 亿元（衍生金融工具亏损 212.6 亿元），公司着力量化分析和多元策略的探索，预计未来投资将进一步降低对市场单一方向变动的依赖。

股价走势



■ 市场交易量保持活跃，投行维持领先地位，资管增速稳健。1) 2020 年市场交易活跃度显著回暖，股基日均成交额同比+61.5%至 9036 亿元；市场两融余额较年初+57.9%至 16190 亿元，公司实现经纪业务净收入同比+51.6%至 112.6 亿元，股票基金交易市占率提升至 6.13%（2019: 5.68%），预计随公司综合服务能力提升，机构客户占比稳健提升（2020: 47%，2019: 38%）2) 2020 年，公司投行业务净收入同比+54.1%至 68.8 亿元，主要系定增规模同比+49%，市占率显著提升至 24.12%，债券承销金额同比+42%至 13006 亿元。2020 年 IPO 募资总额略有下滑，同比-1.8%至 445 亿元，境外股权融资方面，2020 年公司完成 54 单境外融资项目，承销金额达 52.47 亿美元，资本市场改革深化背景下，中信作为券商龙头有望充分受益资本市场建设和直接融资发展，进一步提升全球市场影响力。3) 资管新规去通道大背景下，公司持续优化结构转型主动管理，集合资管计划规模较 2019 年末增长了 101%至 2601 亿元，资管业务净收入同比+40.3%至 80.1 亿元（其中集合资管计划的管理费收入同比+147%至 12.29 亿元）。此外，权益市场火爆背景下，华夏基金管理业务增长迅速，本部管理规模同比+42%至 14611 亿元，净利润同比+36%至 55 亿元。

市场数据

收盘价(元)	23.55
一年最低/最高价	21.08/33.81
市净率(倍)	1.68
流通 A 股市值(百万元)	231135.28

基础数据

每股净资产(元)	14.06
资产负债率(%)	82.35
总股本(百万股)	12926.78
流通 A 股(百万股)	9814.66

相关研究

1、《中信证券（600030）：2020 年三季报点评：审慎原则大幅计提减值，业务保持稳健》

2020-10-29

2、《中信证券（600030）：2020 年中报点评：行业标杆，龙头保持稳健》

2020-08-25

3、《中信证券（600030）：2020 年一季报点评：减值大幅计提致业绩下滑，投资同比增长》

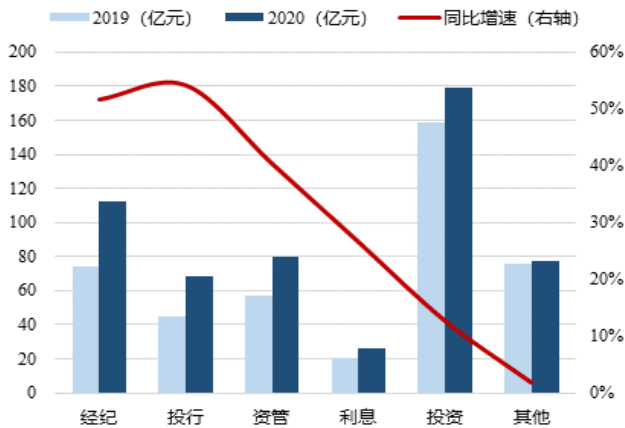
2020-04-28

■ 配股增资+海外布局，政策利好下龙头将强者恒强。1) 2021 年 2 月 27 日中信证券公布配股预案，拟募集不超过 280 亿元用于发展资本中介业务（190 亿，2020 年公司两融规模达 1167.41 亿元，占市场份额 7.21%，较 2019 年同期+65%）、子公司投入（50 亿元）、信息系统建设（30 亿元）和补充其他营运资金（10 亿元），此次配股有助于公司夯实资本实力，提升行业竞争力，增强风险抵御能力，为公司战略目标的实现提供强有力的支持。2) 2020 年公司境外收入达 64 亿元，同比+29%，占总营收 12%（2019: 11%）。公司坚持开放竞争，推进国际化经营。2005 年以来先后在香港设立子公司、港交所上市和收购里昂证券，2020 年境外机构客户达到 2000 家，成为业内领先的国际业务平台公司。3) 2020 年资本市场改革叠加政策红利（再融资新规、新证券法和创业板注册制等）为券商发展创造了良好的环境，中信证券作为龙头券商专业能力突出，有望抓住机遇强者恒强。

■ 盈利预测与投资评级：我们维持 2021-2022 年归母净利润预测 179.2/213.5 亿元，预计 2023 年归母净利润 254.5 亿元，对应 2021-2023 年 EPS 为 1.39/1.65/1.97 元。公司 2020 年业绩保持稳健增长，当前市值对应 2021-2023 年 PB 为 1.39/1.32/1.26 倍。随业务版图的不断扩张，叠加监管驱动打造航母级券商导向+再融资新规等政策宽松、资本市场改革与注册制全面推行，长期看好其券商龙头前景维持“买入”评级。

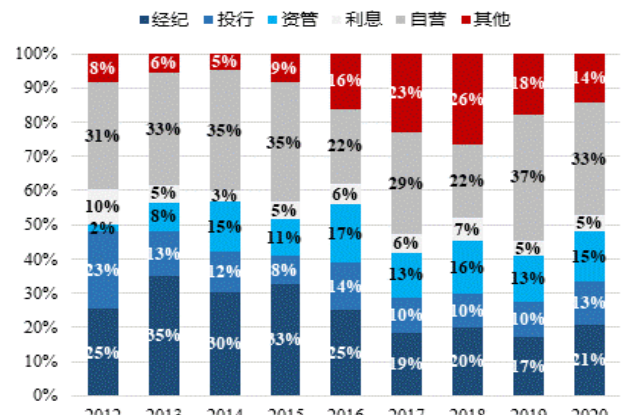
■ 风险提示：1) 市场成交活跃度下降；2) 股市波动冲击自营投资收益；3) 新冠疫情控制不及预期。

图表 1: 2019、2020 年公司收入及业绩概况



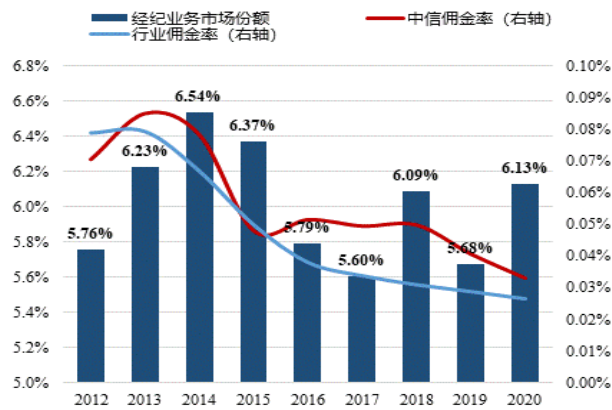
资料来源: 公司公告, 东吴证券研究所

图表 2: 2012~2020 年公司分项业务收入结构



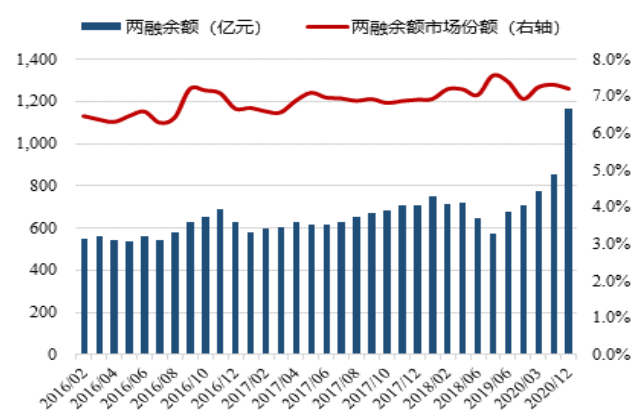
资料来源: 公司公告, 东吴证券研究所

图表 3: 2012~2020 年公司经纪业务概况



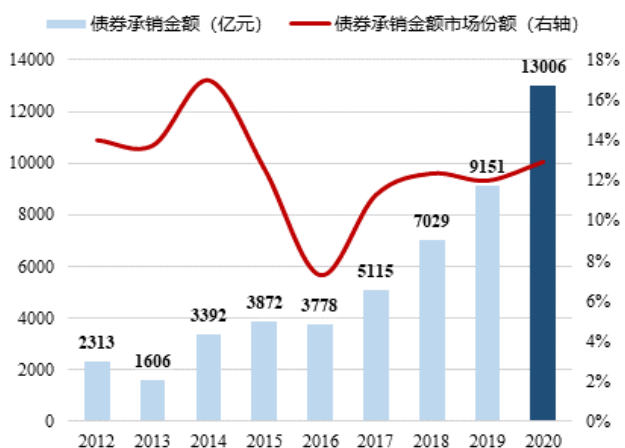
资料来源: 公司公告, 东吴证券研究所

图表 4: 2016~2020 年公司两融余额及市场份额



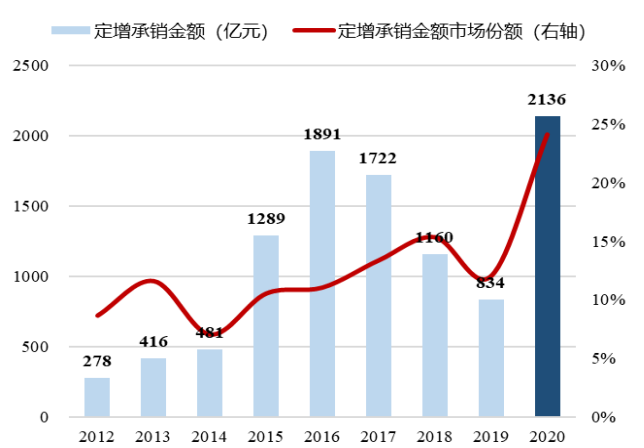
资料来源: 公司公告, 东吴证券研究所

图表 5: 2012~2020 年公司债券承销金额及市占率



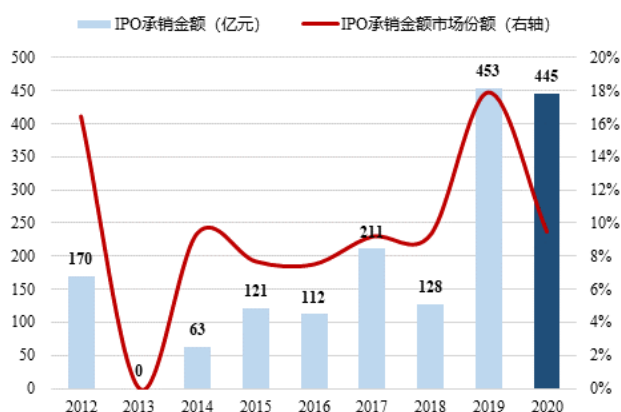
资料来源: Wind, 东吴证券研究所

图表 6: 2012~2020 年公司定增承销金额及市占率



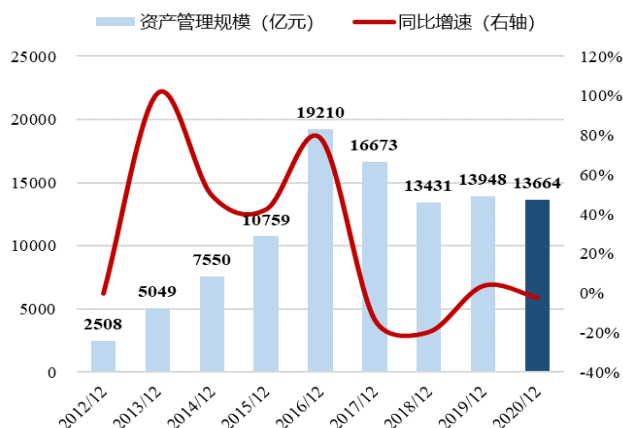
资料来源: Wind, 东吴证券研究所

图表 7: 2012~2020 年公司 IPO 市场份额及市占率



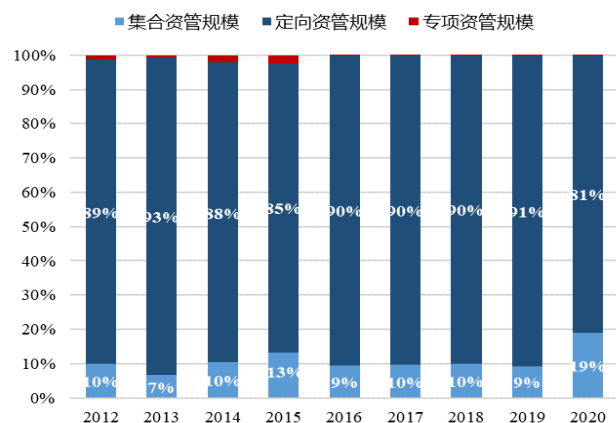
资料来源: Wind, 东吴证券研究所

图表 8: 2012~2020 年公司资产管理规模及增速



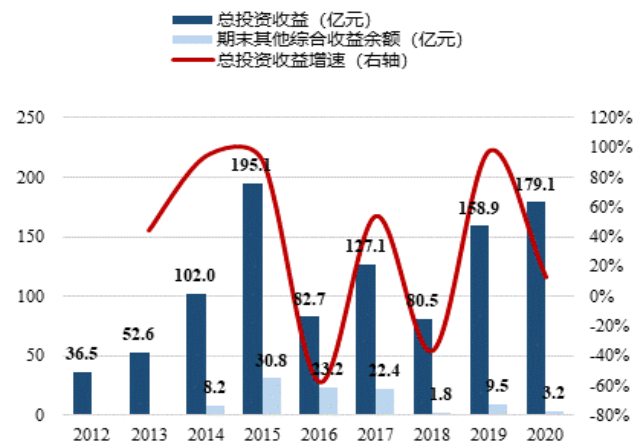
资料来源: 公司公告, 东吴证券研究所

图表 9: 2012~2020 年公司资产管理业务结构



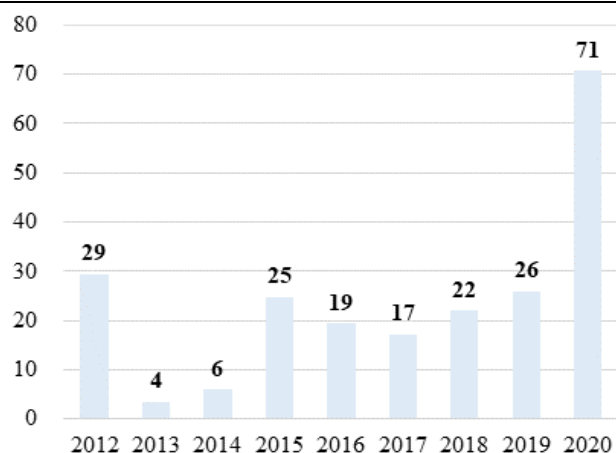
资料来源: 公司公告, 东吴证券研究所

图表 10: 2012~2020 年公司总投资收益



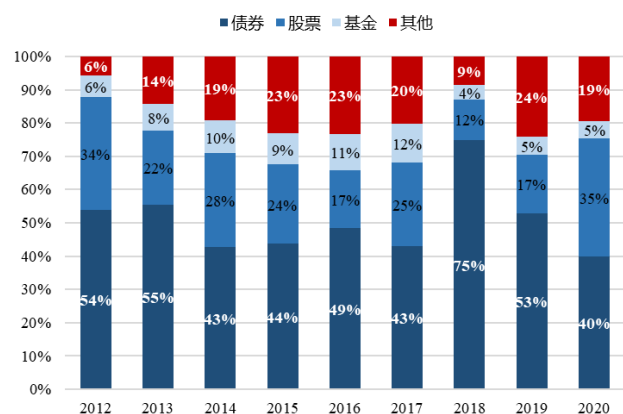
资料来源: 公司公告, 东吴证券研究所

图表 11: 2012~2020 年公司资产减值概况



资料来源: 公司公告, 东吴证券研究所

图表 12: 2012~2020 年公司自营资产配置结构



资料来源: 公司公告, 东吴证券研究所

中信证券盈利预测（截至 2021 年 3 月 18 日）

单位：百万元	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入	37,221	43,140	54,383	65,793	79,367	88,279
手续费及佣金净收入	17,427	18,022	26,764	29,648	33,271	38,379
经纪业务手续费净收入	7,429	7,425	11,257	11,343	11,122	11,846
投行业务手续费净收入	3,639	4,465	6,882	7,460	8,703	10,149
资管业务手续费净收入	5,834	5,707	8,006	10,054	12,451	15,131
利息净收入	2,422	2,045	2,587	7,542	10,352	7,419
投资收益	7,071	18,748	24,884	22,070	26,598	30,715
公允价值变动损益	1,706	-2,055	-6,391	-840	231	541
其他业务收入	7,636	5,995	6,698	7,703	9,243	11,554
营业支出	25,185	26,129	33,744	41,035	49,481	52,935
归属于母公司股东净利润	9,390	12,229	14,902	17,916	21,354	25,445
归属于母公司股东净资产	153,141	161,625	181,712	219,170	229,963	242,393
营业收入增速	-14.02%	15.90%	26.06%	20.98%	20.63%	11.23%
归属于母公司股东净利润增速	-17.87%	30.23%	21.86%	20.22%	19.19%	19.16%
归属于母公司股东净资产增速	2.23%	5.54%	12.43%	20.61%	4.92%	5.41%
ROE	6.20%	7.77%	8.68%	8.94%	9.51%	10.77%
EPS	0.77	1.01	1.15	1.39	1.65	1.97
BVPS	12.64	13.34	14.06	16.95	17.79	18.75
P/E (A)	30.39	23.33	20.43	16.99	14.26	11.96
P/B (A)	1.86	1.77	1.68	1.39	1.32	1.26
P/E (H)	17.52	13.45	11.78	9.80	8.22	6.90
P/B (H)	1.07	1.02	0.97	0.80	0.76	0.72

数据来源：Wind，东吴证券研究所

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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,本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下,东吴证券及其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并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,在不同时期,本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载,需征得东吴证券研究所同意,并注明出处为东吴证券研究所,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准:

公司投资评级:

买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上;

增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间;

中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间;

减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间;

卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

行业投资评级:

增持: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对强于大盘 5% 以上;

中性: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对大盘 -5% 与 5%;

减持: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码: 215021

传真: (0512) 62938527

公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>