

中航证券研究所

分析师: 薄晓旭

证券执业证书号: S0640513070004

电话: 010-59219557

邮箱: shimz@avicsec.com

国信证券 (002736) 2020 年年报点评:

财富管理转型成功, 投行实力强劲

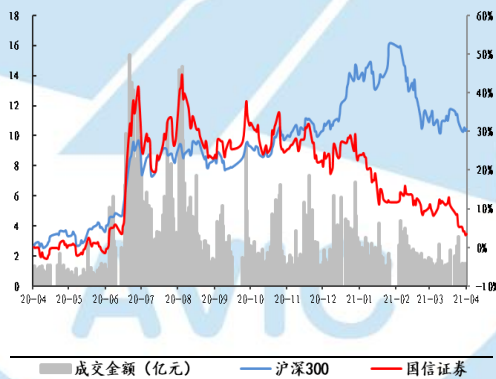
行业分类: 非银

2021 年 4 月 19 日

| | |
|--------|---------|
| 公司投资评级 | 持有 |
| 当前股价 | 11.09 元 |

| 基础数据 (2021. 4. 16) | |
|--------------------|---------|
| 沪深 300 | 4966.18 |
| 总股本 (亿) | 96.12 |
| 流通 A 股 (亿) | 88.27 |
| 流通 B 股 (亿) | 0.0000 |
| 流通 A 股市值 (亿元) | 978.93 |
| 每股净资产 (元) (2020) | 7.38 |
| PE(TTM) | 16.11 |
| PB(LF) | 1.50 |
| ROE(2020) | 10.61% |

近一年走势



数据来源: Wind、中航证券研究所

- 2020 年公司实现营收 187.84 亿元 (+33.29%), 实现归属于上市公司股东的净利润 66.16 亿元 (+34.73%), 报告期末归属于上市公司股东的净资产 809.07 亿元 (+43.94%), 基本每股收益 0.72 元 (+28.57%)。
- 经纪业务增速较快, 财富管理转型成功。2020 年公司经纪及财富管理业务实现营业收入 99.99 亿元 (+48.03%)。其中, 公司代理买卖手续费净收入 50.74 亿元 (+45.72%), 市场份额为 5.03% (不含席位租赁), 排名行业第三。公司财富管理业务转型成功, 2020 年, 公司代销金融产品业务净收入 7.08 亿元 (+233.58%), 市场份额为 5.27%, 排名行业第三。
- IPO 承销业绩增长显著。2020 年公司投行业务实现营业收入 19.79 亿元 (+25.49%), 公司完成股票及可转债承销 26.8 家, 市场份额 3%; 累计承销金额约 295.43 亿元 (+66.68%), 其中, 完成 IPO 承销共 11.5 家。公司积极把握注册制改革契机, 2020 年, 公司创业板和科创板 IPO 项目过会共 16 家, IPO 项目上市共 8 家。公司作为深圳国资下属券商, 业务发展区域精准定位于深圳、广州、北京、上海、杭州等新兴中小企业数量较多的地区, 预计公司投行业务未来仍将在科创板和创业板占据优势。
- 投资与交易业务较为稳定, 仍为公司营收主力。公司投资与交易业务共实现营业收入 39.09 亿元 (-0.86%)。其中, 权益类投资以资产配置和多策略组合为支柱, 取得良好投资收益; 固定收益面对债券市场震荡加剧及时调整策略, 获得优于市场的投资回报; 私募基金行业增速放缓, 募资难度加大。2020 年度, 国信弘盛实现营业收入 4.08 亿元 (-0.49%), 净利润 2.37 亿元 (-4.05%), 总投资金额 8.83 亿元, 减持金额超过 6.72 亿元。总体来看, 投资与交易业务在总体营收中仍占 20.81%, 为公司第二大营收业务。
- 资管业务积极开展主动管理转型。公司资产管理业务实现收入 3.96 亿元 (+19.59%)。2020 年, 受主动管理转型影响, 公司集合、单一及专项资产管理业务规模均有所下降, 资产管理净值规模为 1,461.54 亿元 (-8.85%)。公司积极开展产品驱动战略, 强化机构客户服务能力, 有序推进大集合公募化改造, 主动管理能力稳定提升。

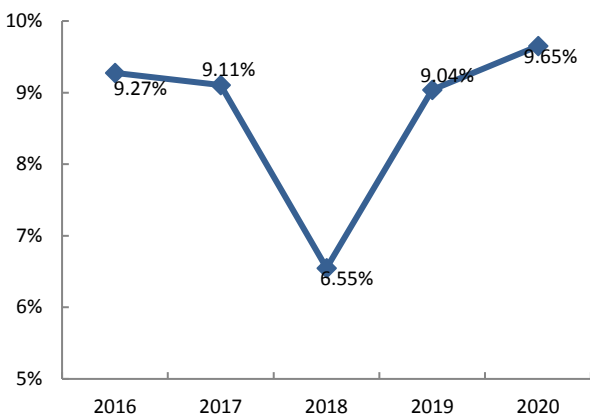
股市有风险 入市须谨慎

中航证券研究所发布 证券研究报告

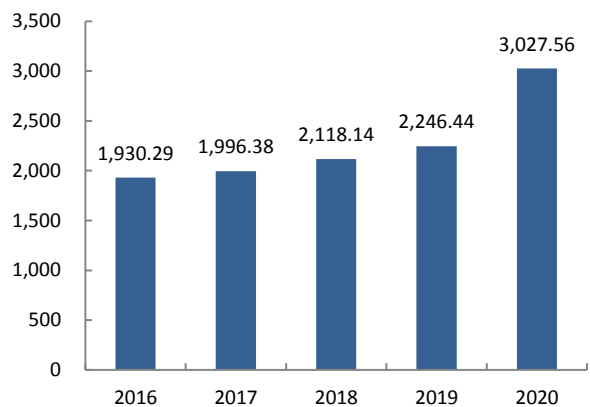
请务必阅读正文后的免责条款部分

联系地址: 北京市朝阳区望京街道望京东园四区2号楼中航资本大厦中航证券有限公司
 公司网址: www.avicsec.com
 联系电话: 010-59562524
 传真: 010-59562637

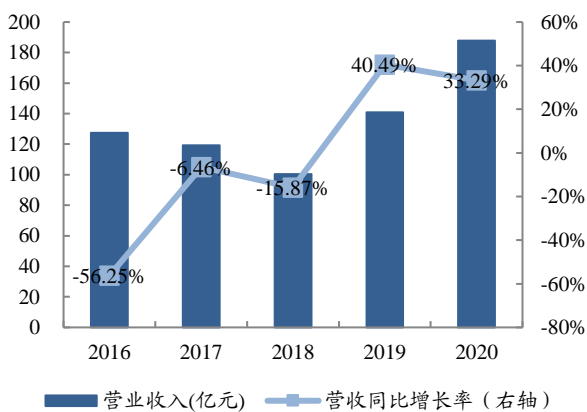
- 投资建议：**公司于2020年8月14日完成150亿元定增，资本实力大幅提升，公司当前财富管理业务、投行业务等业务发展稳健，但近期，证监会及中证协采取一系列强监管措施，注册制下监管趋严，此外，4月16日，证监会修改公布了《科创属性评价指引（试行）》，科创板上市门槛提升，IPO项目预计短期内收紧，影响投行业绩释放。我们预测公司2021-2023年基本每股收益分别为0.76元、0.75元、0.76元，每股净资产分别为7.94元、8.58元、9.03元，结合市场形势，公司当前估值和股价，调整至“持有”评级。
- 风险提示：**市场波动风险、行业监管加强

图表 1: 国信证券近 5 年 ROE


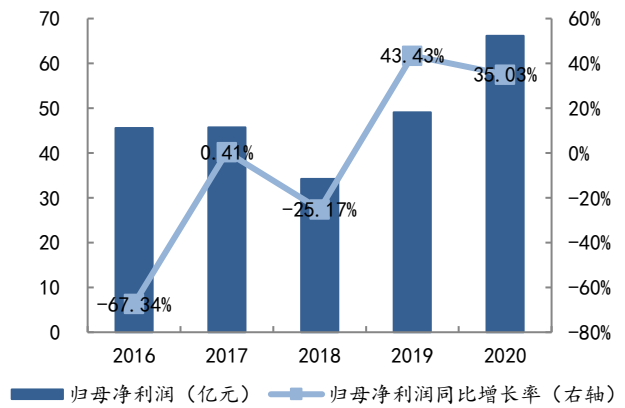
数据来源：Wind、中航证券研究所

图表 2: 国信证券近 5 年总资产（亿元）


数据来源：Wind、中航证券研究所

图表 3: 国信证券近 5 年营业收入及增长率


数据来源：Wind、中航证券研究所

图表 4: 国信证券近 5 年归母净利润及增长率


数据来源：Wind、中航证券研究所

盈利预测

| 利润表（亿元） | 2018A | 2019A | 2020A | 2021E | 2022E | 2023E |
|--------------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|
| 营业收入 | 100.31 | 140.93 | 187.84 | 191.23 | 195.36 | 203.35 |
| 手续费及佣金净收入 | 49.88 | 61.61 | 89.77 | 94.71 | 96.71 | 96.62 |
| 其中：证券经纪业务净收入 | 32.57 | 40.92 | 64.24 | 67.01 | 70.84 | 73.15 |
| 投资银行业务净收入 | 10.94 | 14.26 | 18.92 | 20.31 | 18.41 | 15.86 |
| 资产管理业务净收入 | 2.48 | 2.36 | 2.76 | 3.64 | 3.75 | 3.83 |
| 利息净收入 | 14.49 | 17.00 | 31.48 | 29.65 | 28.97 | 33.58 |
| 投资收益（含公允价值变动损益） | 32.04 | 52.17 | 49.61 | 56.51 | 57.18 | 59.87 |
| 其中：对联营企业和合营企业的投资收益 | 3.08 | 5.55 | 5.18 | 6.04 | 4.61 | 4.92 |
| 营业支出 | 58.24 | 76.28 | 101.51 | 97.77 | 99.23 | 106.61 |
| 业务及管理费用 | 45.73 | 55.60 | 73.70 | 75.49 | 76.61 | 80.27 |
| 减值损失 | 0.00 | 10.20 | 9.97 | 11.01 | 9.37 | 12.30 |
| 利润总额 | 43.08 | 62.32 | 83.44 | 92.06 | 93.92 | 94.57 |
| 净利润 | 34.31 | 49.14 | 66.18 | 72.72 | 74.19 | 75.19 |
| 归属于母公司所有者的净利润 | 34.23 | 49.10 | 66.16 | 72.69 | 74.16 | 75.15 |
| 资产负债表（亿元） | 2018A | 2019A | 2020A | 2021E | 2022E | 2023E |
| 资产： | | | | | | |
| 货币资金 | 362.37 | 529.15 | 659.07 | 789.62 | 916.07 | 1,028.41 |
| 融出资金 | 289.63 | 377.08 | 497.55 | 572.18 | 629.40 | 660.87 |
| 交易性金融资产 | 657.88 | 625.12 | 1,067.59 | 1,098.15 | 1,120.02 | 1,187.67 |
| 衍生金融资产 | 1.38 | 0.19 | 0.06 | -3.08 | 19.52 | 20.70 |
| 买入返售金融资产 | 332.08 | 237.73 | 161.80 | 400.52 | 404.61 | 409.11 |
| 可供出售金融资产 | 279.61 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 债权投资 | | | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 其他债权投资 | | | 247.41 | 248.91 | 249.74 | 264.82 |
| 其他权益工具投资 | | | 117.63 | 120.22 | 124.27 | 131.77 |
| 长期股权投资 | 28.13 | 31.11 | 36.25 | 44.34 | 47.95 | 50.35 |
| 资产总计 | 2,118.14 | 2,246.44 | 3,027.56 | 3,577.84 | 3,857.47 | 4,136.38 |
| 负债： | | | | | | |
| 应付短期融资款 | 205.15 | 180.43 | 259.30 | 286.09 | 314.70 | 330.43 |
| 交易性金融负债 | 0.82 | 2.85 | 0.52 | 2.17 | 2.57 | 1.92 |
| 卖出回购金融资产款 | 442.08 | 418.23 | 721.47 | 838.10 | 859.08 | 924.76 |
| 代理买卖证券款 | 324.55 | 465.87 | 597.46 | 716.96 | 860.35 | 989.40 |
| 应付债券 | 410.66 | 375.49 | 353.46 | 558.16 | 550.91 | 550.05 |
| 负债合计 | 1,592.87 | 1,683.89 | 2,218.31 | 2,714.38 | 2,932.53 | 3,168.06 |
| 所有者权益： | | | | | | |
| 股本 | 82.00 | 82.00 | 96.12 | 96.12 | 96.12 | 96.12 |
| 资本公积金 | 67.72 | 67.69 | 201.56 | 201.56 | 201.56 | 201.56 |
| 盈余公积金 | 42.12 | 42.12 | 48.68 | 48.68 | 48.68 | 48.68 |
| 未分配利润 | 176.73 | 200.28 | 228.65 | 264.98 | 300.80 | 336.82 |
| 归属于母公司所有者权益 | 524.64 | 562.09 | 809.07 | 863.29 | 924.77 | 968.15 |



| | | | | | | |
|-----------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|
| 所有者权益合计 | 525.27 | 562.55 | 809.24 | 863.46 | 924.94 | 968.32 |
| 负债及股东权益合计 | 2,118.14 | 2,246.44 | 3,027.56 | 3,577.84 | 3,857.47 | 4,136.38 |
| 基本每股收益 | 0.38 | 0.56 | 0.72 | 0.76 | 0.75 | 0.76 |
| 每股净资产 | 5.77 | 6.25 | 7.38 | 7.94 | 8.58 | 9.03 |
| 加权净资产收益率 | 6.66% | 9.46% | 10.61% | 8.69% | 8.29% | 7.94% |

数据来源：Wind，中航证券研究所

投资评级定义

我们设定的上市公司投资评级如下：

- 买入：未来六个月的投资收益相对沪深300指数涨幅10%以上。
- 持有：未来六个月的投资收益相对沪深300指数涨幅-10%~10%之间。
- 卖出：未来六个月的投资收益相对沪深300指数跌幅10%以上。

我们设定的行业投资评级如下：

- 增持：未来六个月行业增长水平高于同期沪深300指数。
- 中性：未来六个月行业增长水平与同期沪深300指数相若。
- 减持：未来六个月行业增长水平低于同期沪深300指数。

分析师简介

薄晓旭，SAC 执业证书号：S0640513070004，金融学硕士，中航证券研究所非银行业研究员。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。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中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示：投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

免责声明：

本报告并非针对意图送发或为任何就送发、发布、可得到或使用本报告而使中航证券有限公司及其关联公司违反当地的法律或法规或可致使中航证券受制于法律或法规的任何地区、国家或其它管辖区域的公民或居民。除非另有显示，否则此报告中的材料的版权属于中航证券。未经中航证券事先书面授权，不得更改或以任何方式发送、复印本报告的材料、内容或其复印本给予任何其他人。

本报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作参考之用，并非作为或被视为出售或购买或认购证券或其他金融票据的邀请或向他人作出邀请。中航证券未有采取行动以确保于本报告中所指的证券适合个别的投资者。本报告的内容并不构成对任何人的投资建议，而中航证券不会因接受本报告而视他们为客户。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被中航证券认为可靠，但中航证券并不能担保其准确性或完整性。中航证券不对因使用本报告的材料而引致的损失负任何责任，除非该等损失因明确的法律或法规而引致。投资者不能仅依靠本报告以取代行使独立判断。在不同时期，中航证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告仅反映报告撰写日分析师个人的不同设想、见解及分析方法。为免生疑，本报告所载的观点并不代表中航证券及关联公司的立场。

中航证券在法律许可的情况下可参与或投资本报告所提及的发行人的金融交易，向该等发行人提供服务或向他们要求给予生意，及/或持有其证券或进行证券交易。中航证券于法律容许下可于发送材料前使用此报告中所载资料或意见或他们所依据的研究或分析。