

证券研究报告

公司研究

公司点评报告

天风证券 (601162)

投资评级 无评级

上次评级

王舫朝 首席研究员

执业编号: S1500519120002

联系电话: 010-83326877

邮箱: wangfangzhao@cindasc.com

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

财富管理与投行双轮驱动，综合实力有望再提升

2021 年 04 月 28 日

事件: 天风证券公布 2020 年年报和 2021 年一季报, 2020 年实现营收 43.60 亿元, 同比+13.35%, 归母净利润 4.55 亿元, 同比+47.8%, 基本每股收益 0.07 元, 同比+40%。1Q201 实现营业收入 6.77 亿元, 同比-19.31%, 归母净利润 0.89 亿元, 同比+11.25%, 基本每股收益 0.01 元, 同比-50%。

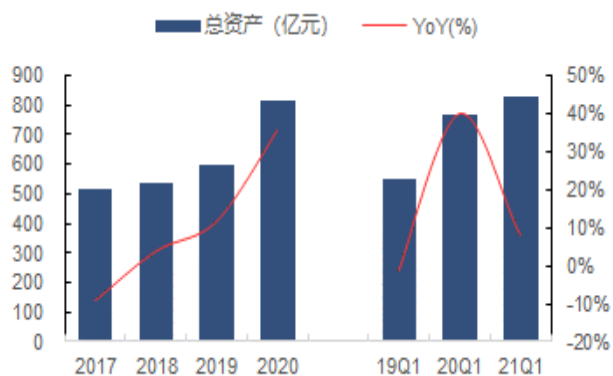
点评:

- **客户数量与资产规模显著提升，财富管理转型进展顺利。** 2020 年公司实现经纪业务收入 13.70 亿元, 同比+19.88%。机构经纪方面, 交易单元席位租赁收入 4.44 亿元, 同比+59.71%; 零售业务方面, 恒泰证券在零售业务方面较为强势, 并购恒泰后 2020 年公司新增客户数 19.38 万户, 总客户数达 83.83 万户, 同比+30%, 托管规模 2485 亿元, 同比+40%。财富管理业务架构方面, 公司产品平台日益丰富, 遴选产品评价体系进一步优化; 2019 年底曾任招商银行财富管理负责人王洪栋加盟天风担任财管负责人, 公司财富管理转型取得积极进展, 2020 年公司代销金融产品规模 35.63 亿元, 同比+83.09%, 代销收入 2056 万元, 同比+154%。
- **投行同比增速 37%，债券承销实力增强。** 2020 年公司实现投行业务手续费净收入 10.05 亿元, 同比+36.74%, 增速与行业平均几乎持平。股权承销方面, 公司新设投行业务委员会, 在激励考核方面统一协同管理。2021 年一季度公司再融资承销规模 29.43 亿元, 同比+212.74%。2020 年公司债券承销金额 1353.54 亿元, 同比增长 63%, 市场份额展从 2018 年的 0.95% 提升至 2020 年的 1.34%, 其中企业债承销 189.90 亿元, 同业排名第六, 担任管理人发行企业 ABS 规模 366.25 亿元, 行业排名 11 位。公司投行拥有一批细分领域领军人物, 拥有丰富的投行业务经验与资源, 未来公司大投行业务有望实现突破。
- **专项资管规模扩大，资管综合费率优于行业平均。** 公司实现资产管理收入 8.37 亿元, 同比+25.47%, 2020 年末公司资管规模 1502.67 亿元, 与 2019 年持平。以 ABS 为主的专项资管规模增长迅速, 截至 2020 年末公司专项资管规模 722.79 亿元, 同比+16.6%。2020 年公司资管业务综合费率为 0.55%, 大幅领先于行业平均 0.14%。未来公司进一步提升投研人员实力, 提高主动管理能力, 公司已于 2020 年 4 月收到证监会核准设立资管子公司, 未来将积极申请公募基金管理资格, 扩充资管产品线, 实现资管业务规模进一步扩张。
- **积极再融资投向信用与自营，提升综合金融服务实力。** 2020 年公司积极扩表, 通过配股、定增方式补充资金, 2020 年 3 月公司完成 53.49 亿元配股, 9 月底公布拟非公开募集资金 128 亿元, 拟用于发展投资与交易、扩大信用业务规模、增加子公司投入、偿还债务和补充运营资金, 其中 49 亿元拟投入信用业务, 通过信用业务深度挖掘客户需求, 进一

步提高综合金融服务实力。

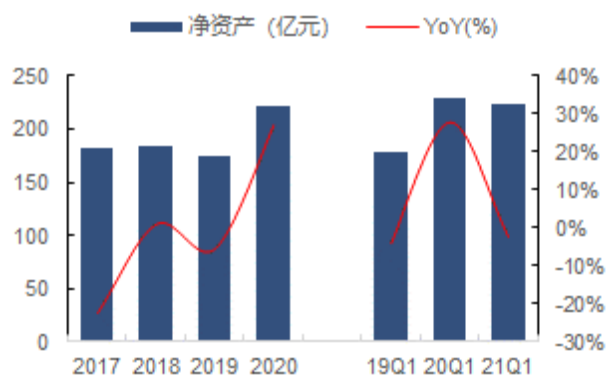
- **投资建议：**公司加速财富管理转型并布局大投行业务，资管业务聚焦主动管理、费率高于行业平均，未来业绩具备高成长潜力，ROE 有望提升。2020 年公司计提减值准备合计 4.89 亿元，占全年营收的 11.21%，足额计提风险出清，资产质量进一步提升，建议关注。
- **风险因素：**货币政策收紧导致股市交易量大幅下滑；资本市场改革不及预期；资本市场大幅波动导致的自营业绩不及预期；公司配股发行不及预期等。

图 1：2020 年公司总资产+36%



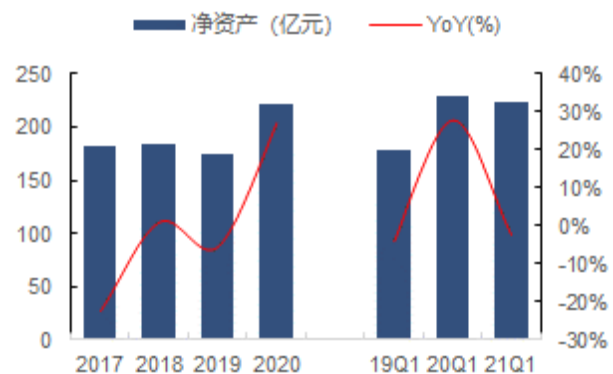
资料来源：Wind，信达证券研发中心，

图 2：2020 年公司净资产+27%



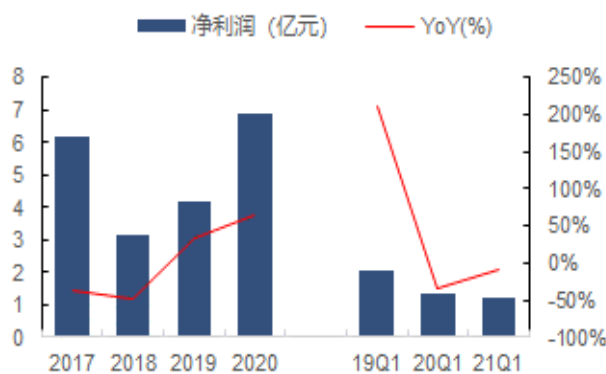
资料来源：Wind，信达证券研发中心

图 3：2020 年公司总营收增长+13.36%

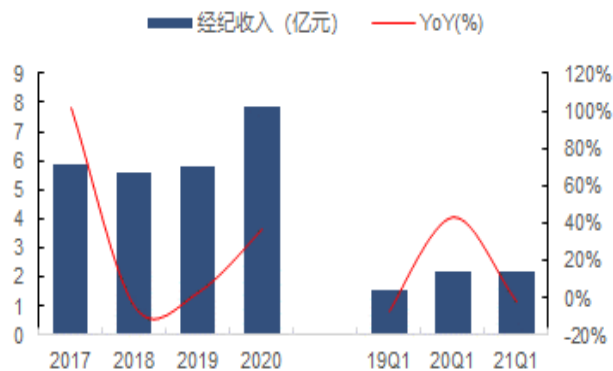


资料来源：Wind，信达证券研发中心，

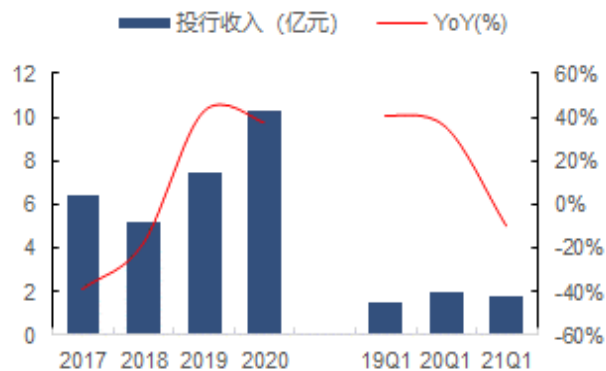
图 4：2020 年公司净利润增长+63.42%



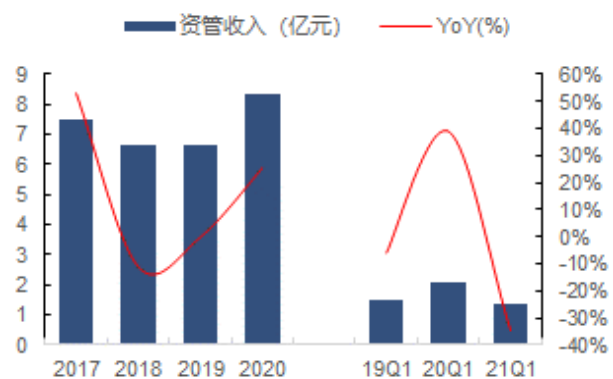
资料来源：Wind，信达证券研发中心

图 5：2020 年公司经纪收入增长+36.74%


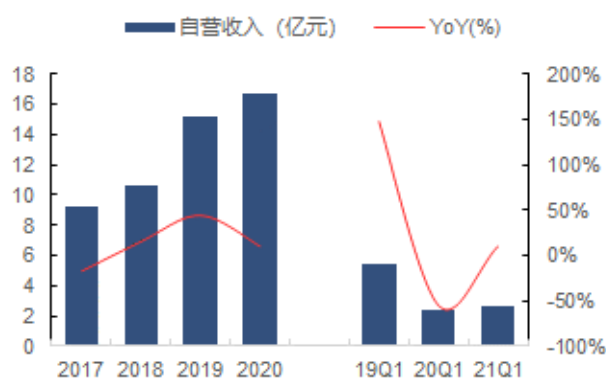
资料来源：Wind，信达证券研发中心，

图 6：2020 年公司工行业务收入+37.77%


资料来源：Wind，信达证券研发中心

图 7：2020 年公司资管业务收入+25.49%


资料来源：Wind，信达证券研发中心，

图 8：2020 年公司自营业务增长 9.51%


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
全国销售总监	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
华东副总监 (主持工作)	杨兴	13718803208	yangxing@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。