

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

长江证券 (000783) 2020 年年报点评:

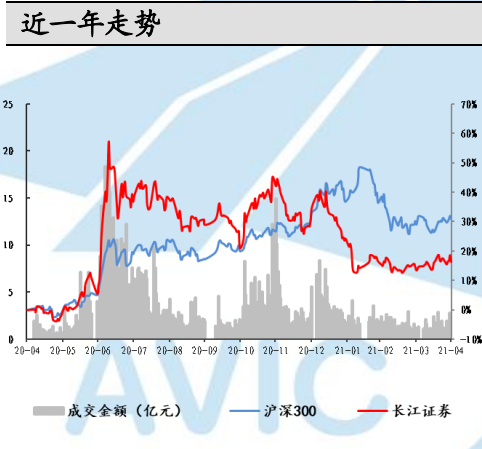
经纪业务表现突出, 2021 年一季度业绩同比增长

行业分类: 非银

2021 年 5 月 3 日

公司投资评级	持有
当前股价	7.24 元

基础数据 (2021. 4. 30)	
沪深 300	5123.49
总股本 (亿)	55.30
流通 A 股 (亿)	55.30
流通 B 股 (亿)	0.0000
流通 A 股市值 (亿元)	400.37
每股净资产 (元) (2020)	5.09
PE(TTM)	16.96
PB(LF)	1.39
ROE(2020)	7.58%



数据来源: Wind、中航证券研究所

- 2020 年公司实现营收 77.84 亿元 (+10.68%), 实现归属于上市公司股东的净利润 20.85 亿元 (+25.19%), 报告期末归属于上市公司股东的净资产 290.83 亿元 (+4.00%), 基本每股收益 0.38 元 (+26.67%)。
- 2021 年一季度公司实现营收 19.66 亿元 (+43.91%), 实现归属于上市公司股东的净利润 7.01 亿元 (+64.53%), 报告期末归属于上市公司股东的净资产 297.17 亿元 (+2.18%), 基本每股收益 0.13 元 (+62.50%)。
- 经纪业务支撑营收增长, 财富管理转型逐步见效。2020 年公司经纪及证券金融业务总收入 50.31 亿元 (+40.27%)。公司在报告期内稳步推进财富管理转型, 实现代销金融产品规模 4,118.32 亿元 (+36.96%), 代销金融产品收入 3.01 亿元 (+179.56%)。公司借助科技赋能推动财富管理转型, 布局全类型机构客户交易系统。一方面, 上线高端客户交易系统一期; 另一方面, 获得证券投资基金托管业务资格, 上线私募产品绩效归因评价系统。最终, 实现公司首个集行情显示、策略研究、交易执行和风控管理于一体的极速量化交易系统。此外, 公司抓住注册制改革的市场契机, 两融业务实现较大发展, 2020 年公司融资融券业务规模 295.53 亿元 (+53.25%), 通过自有资金开展股票质押业务规模 38.40 亿元 (-19.17%)。
- 股权承销降幅较大, 债券承销发展平稳。2020 年, 公司实现投行业务总收入 8.32 亿元 (-7.81%)。公司股权承销业绩出现一定程度的下滑, 2020 年完成主承销 7 单 IPO 项目和 3 单再融资项目, 分别实现承销金额 44.57 亿元 (-30.79%) 和 39.53 亿元 (-85.83%), 主承销净收入 3.11 亿元 (-22.97%) 和 0.52 亿元 (+163.51%)。相比之下, 债券承销发展较为稳定, 债券主承销规模 533.13 亿元 (-8.07%), 其中企业债 186.13 亿元 (+62.83%), 公司债 253.4 亿元 (+10.02%), 公司债与企业债执业能力较强。公司优质项目数量占比较高, AA 及以上项目占比 93.38%。同时, 新三板业务稳居前列, 完成新三板挂牌 3 家, 市场排名并列第 9, 股票定向发行 21 次, 市场排名并列第 2 位; 融资金额 13.81 亿元, 市场排名第 1 位。

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

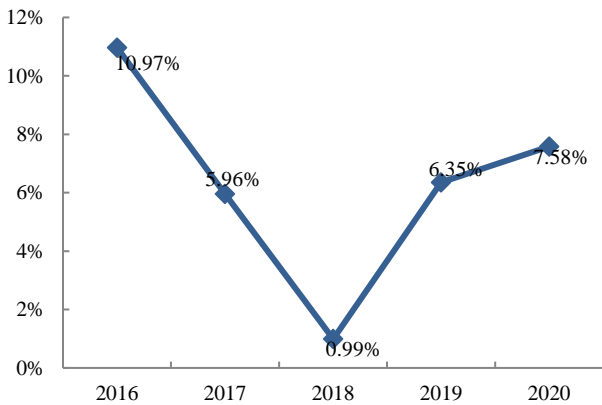
请务必阅读正文后的免责条款部分

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



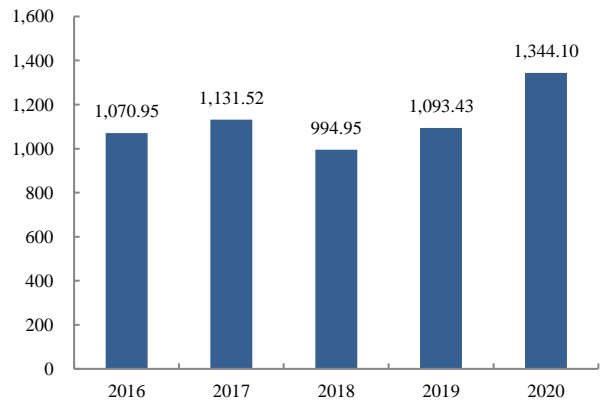
- **资管业务规模下滑，公募基金较为稳定。**2020年，公司实现资管业务收入3.27亿元（-30.08%）。公司资管业务净值1,098.71亿元（-10.42%），出现小幅下滑。其中专项资管净值降幅最大（-39.33%），但是资管净收入为4.79亿元（+16.35%），实现增长。其中定向资管业务净收入大幅上涨（+125.99%）。此外，2020年公募市场较为活跃，公司公募基金管理业务的净值（+7.07%）与收入（+8.69%）均实现一定增长。
- **投资建议：**公司2020年业绩表现低于行业平均水平，自营业务、投行业务、资产管理业务、另类投资及私募股权投资管理业务、海外业务的营业总收入均出现一定程度的下滑。公司一季度业绩有所好转，营业收入同比增长43.91%，归母净利润同比增长64.53%。目前公司还存在资本实力不足、客户基础薄弱、产品体系不够完善等制约因素。我们预测公司2021-2023年基本每股收益分别为0.43元、0.44元、0.54元，每股净资产分别为5.40元、5.69元、6.13元，结合市场形势，公司当前估值和股价，首次覆盖，给予“持有”评级。
- **风险提示：**市场波动风险、行业监管加强

图表 1: 长江证券近 5 年 ROE



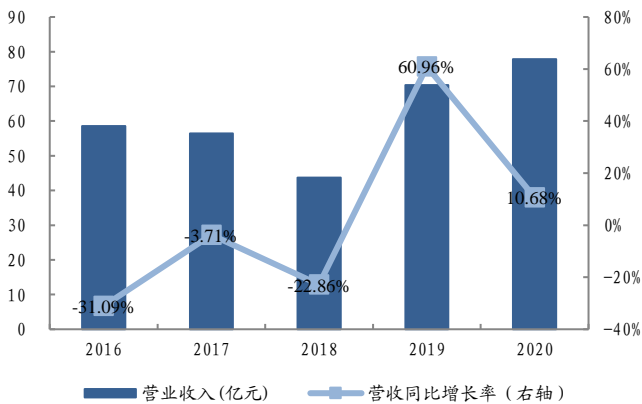
数据来源: Wind、中航证券研究所

图表 2: 长江证券近 5 年总资产 (亿元)



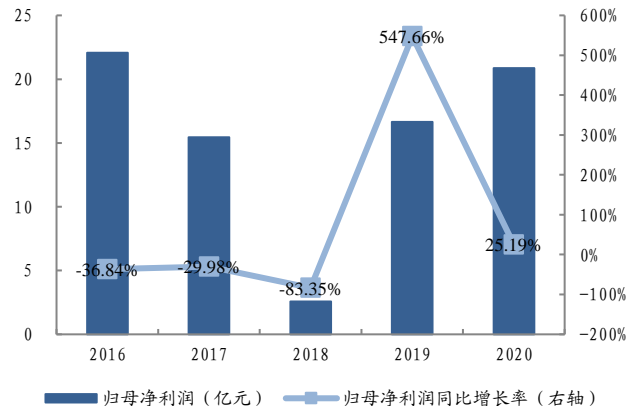
数据来源: Wind、中航证券研究所

图表 3: 长江证券近 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: 长江证券近 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	43.69	70.33	77.84	80.78	83.94	101.31
手续费及佣金净收入	27.20	33.38	43.42	49.80	52.85	63.83
其中：证券经纪业务净收入	15.89	19.41	30.50	32.82	35.71	45.33
投资银行业务净收入	5.51	8.61	7.94	10.37	9.74	9.79
资产管理业务净收入	4.67	4.10	3.32	3.03	3.07	3.19
利息净收入	4.73	7.91	12.81	9.47	7.96	9.59
投资收益（含公允价值变动损益）	9.38	27.52	19.89	19.65	21.44	26.13
其中：对联营企业和合营企业的投资收益	0.38	0.77	0.71	0.29	0.35	0.64
营业支出	41.38	47.14	49.40	50.46	52.00	62.09
业务及管理费用	35.88	40.44	43.34	46.65	48.13	58.09
减值损失	0.00	5.32	4.63	2.19	2.37	2.32
利润总额	2.48	23.40	28.30	30.40	31.98	39.21
净利润	2.27	15.83	20.86	22.49	23.67	29.02
归属于母公司所有者的净利润	2.57	16.66	20.85	23.88	24.57	29.98
资产负债表（亿元）	2018A	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
资产：						
货币资金	251.40	330.25	345.13	412.99	490.28	576.17
融出资金	148.26	195.79	298.58	358.30	447.87	559.84
交易性金融资产	295.05	323.29	334.98	407.72	451.61	546.30
衍生金融资产	0.07	0.07	0.07	103.33	182.34	220.57
买入返售金融资产	111.48	73.44	62.21	80.31	104.50	126.42
可供出售金融资产	85.87	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			166.00	135.91	147.80	178.79
其他权益工具投资			25.23	32.57	39.36	47.61
长期股权投资	28.13	10.53	12.95	15.81	19.11	23.30
资产总计	994.95	1,093.43	1,344.10	1,633.09	1,970.01	2,354.60
负债：						
应付短期融资款	83.14	0.00	0.00	61.78	77.63	95.72
交易性金融负债	14.88	1.90	0.79	9.12	5.21	7.01
卖出回购金融资产款	137.63	123.91	200.85	355.68	421.05	554.26
代理买卖证券款	213.16	272.57	331.31	397.58	477.09	548.66
应付债券	173.74	325.08	425.60	427.69	578.46	694.61
负债合计	726.96	811.91	1,051.56	1,334.10	1,655.78	2,017.33
所有者权益：						
股本	55.29	55.30	55.30	55.30	55.30	55.30
资本公积金	104.73	104.50	104.51	104.51	104.51	104.51
盈余公积金	16.26	18.22	20.08	21.78	23.55	25.70
未分配利润	44.05	50.56	56.46	66.96	79.06	95.19
归属于母公司所有者权益	265.47	279.65	290.83	298.48	314.69	338.75



所有者权益合计	267.99	281.52	292.53	298.99	314.23	337.28
负债及股东权益合计	994.95	1,093.43	1,344.10	1,633.09	1,970.01	2,354.60
基本每股收益	0.05	0.30	0.38	0.43	0.44	0.54
每股净资产	4.63	4.89	5.09	5.40	5.69	6.13
加权净资产收益率	0.99%	6.35%	7.58%	8.07%	8.01%	9.20%

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。