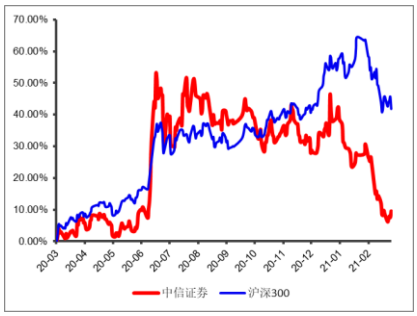
非银金融/证券 中信证券（600030.SH） 维持

报告原因：定期报告 **各项业务全面增长，大幅计提减值释放风险** **增持**

2021 年 3 月 22 日 **公司研究/点评报告**

公司近一年市场表现



市场数据：2021 年 3 月 19 日	
收盘价(元)：	23.98
年内最高/最低（元）：	34.35/21.75
流通 A 股/总股本（亿）：	98.15/129.27
流通 A 股市值（亿）：	1874.03
总市值（亿）：	2553.50

基础数据：2020 年 12 月 31 日	
基本每股收益	1.16
摊薄每股收益：	1.16
每股净资产(元)：	14.06
净资产收益率：	8.43

分析师：
刘丽
执业登记编码：S0760511050001
邮箱：liuli2@sxzq.com
电话：0351-8686794

孙田田
执业登记编码：S0760518030001
邮箱：suntiantian@sxzq.com
电话：0351-8686900

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层
北京市西城区平安里西大街 28 号中海国际中心七层
山西证券股份有限公司
http://www.i618.com.cn

事件描述

- 公司发布 2020 年年报，实现营收 543.48 亿元，同比+26.06%；归母净利润 149.02 亿元，同比+21.86%；对应 EPS 1.16 元/股；加权平均 ROE 8.43%，较去年同期上升 0.67 个百分点。

事件点评

- **行业第一家资产达到万亿的券商，各项业务全面增长。**经纪、投行、资管、投资分别增长 36%、54%、40%、13%，投行和资管业务增速高于行业；从结构来看，投资业务仍是收入的最大贡献，占比 33%，但经纪、投行、资管等轻资产业务占比提升。消化风险业务，营业收入及净利润增速基本与行业持平，计提信用减值损失 65.81 亿元，同比增长 248%。

- **经纪业务水涨船高。**随着二级市场成交活跃，中信证券及中信（山东）股基交易额 28.6 万亿元，增长 85%，代销金融产品规模增长 21%至 9447 亿元，公司实现代理买卖证券业务净收入 77.05 亿元，同比增长 36%。

- **投行保持行业领先。**股权承销规模 3135.99 亿元，同比增长 12.08%，市场份额 18.94%，排名市场第一，较去年份额继续提升 0.78pct。债券承销继续保持行业领先，承销金额 1.30 万亿元，市场份额 12.93%（证券公司总承销金额），排名行业第一，但市场份额下滑 0.25pct。

- **资管业务大幅增长。**公司 2020 年实现受托客户资产管理业务净收入 80.06 亿元，同比增长 40%，占比提升至 15%。积极推动主动管理业务转型，集合类资产 2601.24 亿元，规模增长了 101%，集合资管收入 12.29 亿元，同比增长 147%，成为资管业务中占比最大的，实现资管业务收入 24.08 亿元，同比增长 49%。华夏基金公募基金管理规模增长 49%至 8046 亿元，净利润增长 33%至 15.98 亿元，推动公司资管业务增长。

- **配股增强资本实力，国际化稳步推进。**公司 2 月发布配股公开发行预案，拟募集资金 280 亿元，用于补充资本中介业务、子公司及信息系统建设。国际化战略稳步推进，全面实行一体化管理，国际子公司中信国际 2020 年实现净利润 8.19 亿元，去年同期亏损 9556 万元。

投资建议

- 预计公司 2021-2023 年的营收分别为 661.04 亿元、774.96 亿元、879.70 亿元，归母净利润分别为 202.64 亿元、263.48 亿元、301.94 亿元，EPS

分别为 1.57 元、2.04 元、2.34 元/股，每股净资产 16.01 元、17.76 元、19.48 元，对应 PB 分别为 1.50 倍、1.35 倍、1.23 倍。维持“增持”评级。

存在风险

- 二级市场大幅下滑；公司出现大的风险事件；资本市场改革不及预期。

资产负债表 单位:亿元

会计年度	2019A	2020E	2021E	2022E
1、资产				
货币资金	2433.55	2555.23	2682.99	2817.14
金融投资	4860.17	4957.38	5056.52	5157.65
应收票据及账款	393.53	472.23	566.68	651.68
混业经营金融类资产	2369.38	2724.78	2806.53	3059.12
流动资产合计	10056.63	10709.62	11112.72	11685.59
长期股权投资	88.77	93.20	102.52	107.18
投资性房地产	10.60	10.60	10.60	10.60
固定资产	70.48	71.89	79.08	83.83
无形资产	28.55	26.68	24.86	23.20
使用权资产	0.00	0.00	0.00	0.00
其他非流动资产	144.35	173.21	207.86	249.43
非流动资产合计	455.34	488.28	537.71	587.07
资产总计	10511.97	11197.90	11650.43	12272.66
2、负债				
短期借款	50.10	50.10	50.10	50.10
交易性金融负债	584.09	601.61	619.66	638.25
应付票据及账款	224.46	231.19	238.13	245.27
混业经营金融类负债	4493.57	4718.25	4859.80	5102.79
其他流动负债	249.66	262.14	270.01	283.51
流动负债合计	5601.88	5863.30	6037.70	6319.92
长期借款	8.94	9.20	9.48	9.76
应付债券	1719.88	1754.28	1789.36	1825.15
长期应付款	1189.48	1213.26	1237.53	1262.28
其他非流动负债	130.50	197.41	187.54	230.93
非流动负债合计	3051.85	3177.22	3226.97	3331.18
负债合计	8653.74	9040.52	9264.67	9651.10
3、股东权益				
股本	129.27	129.27	129.27	129.27
资本公积金	656.28	656.28	656.28	656.28
历史期累积留存收益	1031.57	1371.83	1600.21	1836.01
归母权益	1817.12	2069.62	2295.53	2518.37
少数股东权益	41.71	87.76	90.23	103.19
股东权益合计	1858.83	2157.38	2385.76	2621.56
负债和股东权益合计	10512.57	11197.90	11650.43	12272.66

利润表 单位:亿元

会计年度	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	543.83	661.04	774.96	879.70
手续费及佣金净收入	267.64	266.21	285.39	309.29
代理买卖证券业务净收入	77.05	91.96	88.37	83.75
证券承销业务净收入	68.82	93.27	111.99	136.01
受托客户资产管理业务净收入	80.06	80.98	85.03	89.53
利息净收入	25.87	32.83	31.58	33.58
投资净收益	248.84	212.17	248.22	281.97
其他业务收入	66.98	149.83	209.76	254.85
营业支出	337.44	379.40	409.84	460.62
利润总额	204.70	281.64	365.12	419.08
所得税	49.54	70.41	91.28	104.77
净利润	155.17	211.23	273.84	314.31
减: 少数股东损益	6.14	8.59	10.36	12.37
归属母公司股东净利润	149.02	202.64	263.48	301.94
现金流量表				
经营性现金净流量	1018.25	941.52	868.66	871.48
投资性现金净流量	-68.60	-207.11	-208.75	-211.07
筹资性现金净流量	119.98	69.41	88.50	88.14
汇率变动对现金及现金等价物影响	-19.30	-19.49	-19.88	-20.48
现金流量净额	1050.34	784.33	728.53	728.07

财务预测简表				
营业收入	543.83	661.04	774.96	879.70
增长率(%)	26.06%	21.55%	17.23%	13.52%
归属母公司所有者的净利润	149.02	202.64	263.48	301.94
增长率(%)	21.86%	35.98%	30.02%	14.60%
每股收益(EPS)	1.15	1.57	2.04	2.34
净资产	90.44	91.02	94.39	100.08
每股净资产	14.06	16.01	17.76	19.48
净资产收益率(ROE)	8.20%	9.79%	11.48%	11.99%
市盈率(P/E)	20.80	15.30	11.76	10.27
市净率(P/B)	1.71	1.50	1.35	1.23

分析师承诺：

本人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，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

投资评级的说明：

——报告发布后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准。其中，A 股市场以沪深 300 指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准。

——股票投资评级标准：

买入： 相对强于市场表现 20%以上
增持： 相对强于市场表现 5～20%
中性： 相对市场表现在-5%～+5%之间波动
减持： 相对弱于市场表现 5%以下

——行业投资评级标准：

看好： 行业超越市场整体表现
中性： 行业与整体市场表现基本持平
看淡： 行业弱于整体市场表现

免责声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息，但公司不保证该等信息的准确性和完整性。入市有风险，投资需谨慎。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。在任何情况下，公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期，公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履行披露义务。本报告版权归公司所有。公司对本报告保留一切权利。未经公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则，公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明，禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未经公司授权的任何媒体或机构；禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或转发公司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定，且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人，提示公司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知公司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

山西证券研究所：

太原
太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层
电话：0351-8686981
http://www.i618.com.cn

北京
北京市西城区平安里西大街 28 号中海国际中心七层
电话：010-83496336