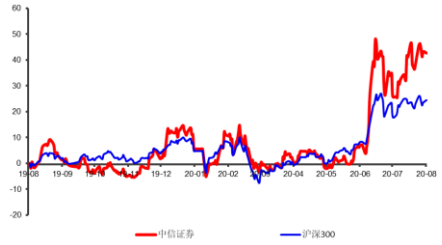
非银金融/证券 中信证券（600030.SH） 维持

报告原因：定期报告 **杠杆率提升，投资业务增厚业绩** **买入**

2020 年 8 月 25 日 **公司研究/点评报告**

公司近一年市场表现



市场数据：2020 年 8 月 24 日	
收盘价(元)：	31.80
年内最高/最低（元）：	34.35/20.78
流通 A 股/总股本（亿）：	98.15/129.27
流通 A 股市值（亿）：	2,485.16
总市值（亿）：	3,386.21
基础数据：2020 年 6 月 30 日	
基本每股收益（元）：	0.70
摊薄每股收益（元）：	0.70
每股净资产(元)：	13.62
净资产收益率（%）：	5.07

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

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 年中报，实现营业收入 267.44 亿元，同比+22.73%；归母净利润 89.26 亿元，同比+ 38.48%；加权平均 ROE5.07%，同比增加 0.96 个 bp。

事件点评

- **资产规模扩大，杠杆率继续提升。**截至 2020 年 6 月末，公司资产总额 9750.39 亿元，比 2019 年底增长 23.15%，财务杠杆率由 2019 年 4.04 倍上升到 4.38 倍。大力发展固定收益和股权衍生品业务，利率产品销售规模保持同业第一，丰富股权衍生品产品结构、应用场景，做市交易业务持续排名市场前列。证券投资业务实现收入人民币 89.21 亿元，同比增长 50.83%。
- **大投行体系行业领先，多个细分业务排名第一。**2020 年上半年，公司 A 股主承销项目 52 单，金额 1317.49 亿元（包括资产类定向增发 805.72 亿元），市场份额 20.31%，比 2019 年增长 2.15 个 bp。公司债券及资产证券化承销金额占证券公司同业承销总金额的 12.85%，位居同业第一。A 股重大资产重组市场份额 58.2%，排名行业第一。完成中国企业全球并购交易金额 323 亿美元，排名行业第一。创业板注册制公司最新申报 29 家，排名市场第一。
- **持续推动财富管理转型，代销金融产品绝对领先。**公司零售客户超过 1030 户，比 2019 年底增长 160 万户，法人客户超 4000 户，比 2019 年底增加 3000 户。比 2018 年增加 3000 户，托管客户资产合计人民币 6.7 万亿，比 2019 年底增加 0.9 万亿。代销金融产品金额 4000 亿元，代销金融产品收入 7.14 亿元，行业占比 15.47%（来源：证券业协会）。

投资建议

- 公司扩大资产规模，持续发展投资业务，紧抓政策红利，形成完整的金融服务链，是证券行业内最有机会成为具有国际影响力的龙头券商。预计公司 2020-2022 年营业收入分别为 555.99 亿元、606.82 亿元、681.70 亿元，归母净利润分别为 179.32 亿元、193.50 亿元、221.30 亿元，2020-2022 年 PB 分别为 2.30、2.40、2.53 ，给予“买入”评级。
- 存在风险：**疫情影响超出预期；二级市场大幅下滑；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	1553.93	2017.89	2118.79	2224.73
金融投资	3953.12	5732.39	6019.01	6319.96
应收票据及账款	290.68	416.06	457.67	503.44
混业经营金融类资产	1710.07	2236.46	2460.11	2706.12
流动资产合计	7507.80	10402.81	11055.58	11754.25
长期股权投资	90.01	86.74	85.58	84.16
投资性房地产	12.55	11.60	11.60	11.60
固定资产	77.62	74.24	72.27	70.58
无形资产	30.73	28.60	27.59	26.48
商誉	100.23	110.23	110.23	110.23
其他非流动资产	96.35	120.76	152.80	189.39
非流动资产合计	407.48	432.18	460.07	492.43
资产总计	7917.22	10834.99	11515.65	12246.68
2、负债				
短期借款	74.05	44.57	44.57	44.57
交易性金融负债	577.17	759.29	797.25	837.11
应付票据及账款	532.73	446.47	468.80	492.24
混业经营金融类负债	3120.64	5025.72	5528.29	6081.12
其他流动负债	174.93	199.40	219.34	241.28
流动负债合计	4479.53	6475.44	7058.24	7696.31
长期借款	3.83	3.57	3.68	3.75
应付债券	1260.11	1412.85	1483.49	1557.66
长期应付款	422.08	907.56	998.31	1098.14
专项应付款	0.00	0.00	0.00	0.00
预计负债	0.23	0.89	0.89	0.89
其他非流动负债	96.94	207.33	217.70	228.58
非流动负债合计	1783.20	2532.19	2704.06	2889.03
负债合计	6262.73	9007.63	9762.30	10585.33
3、股东权益				
股本	121.17	121.17	121.17	121.17
资本公积金	541.52	544.23	544.23	544.23
历史期累积留存收益	953.56	1161.96	1087.95	995.95
预测期累积留存收益	0.00	0.00	0.00	0.00
归属母公司股东的权益	1616.25	1784.11	1713.95	1622.45
少数股东权益	38.25	43.24	39.40	38.89
股东权益合计	1654.50	1827.36	1753.35	1661.35
负债和股东权益合计	7917.22	10834.99	11515.65	12246.68

利润表				单位:亿元
会计年度	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	431.40	555.99	606.82	681.70
手续费及佣金净收入	180.22	227.20	235.60	254.10
其中：代理买卖证券业务净收入	74.25	115.83	114.35	120.22
证券承销业务净收入	44.65	50.18	56.43	64.53
受托客户资产管理业务净收入	57.07	61.18	64.82	69.35
利息净收入	20.45	20.40	22.49	25.30
投资净收益	187.48	250.65	294.84	345.70
其他业务收入	59.95	57.74	53.90	56.59
营业支出	261.29	311.18	342.77	379.63
利润总额	169.95	244.82	264.05	302.07
所得税	43.46	61.20	66.01	75.52
净利润	126.48	183.61	198.04	226.55
减：少数股东损益	4.20	4.30	4.54	5.25
归属母公司股东净利润	122.29	179.32	193.50	221.30
现金流量表				
经营性现金净流量	219.76	638.73	257.69	1566.64
投资性现金净流量	162.48	16.97	14.98	13.69
筹资性现金净流量	-1.59	35.06	118.06	178.39
汇率变动对现金等价物的影响	-2.39	3.23	3.30	3.40
现金流量净额	378.27	693.98	394.02	1762.12

财务预测简表				
营业收入	431.40	555.99	606.82	681.70
增长率(%)	15.90%	28.88%	9.14%	12.34%
归属母公司所有者的净利润	122.29	179.32	193.50	221.30
增长率(%)	30.23%	45.15%	7.91%	14.37%
每股收益(EPS)	0.95	1.39	1.50	1.71
净资产	1616.25	1784.11	1713.95	1622.45
每股净资产	12.50	13.80	13.26	12.55
净资产收益率(ROE)	7.57%	0.10	0.11	0.14
市盈率(P/E)	23.64	22.92	21.24	18.58
市净率(P/B)	1.79	2.30	2.40	2.53

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而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、地位和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 个月内上市公司股票涨跌幅相对同期上证指数/深证成指的涨跌幅为基准
——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“本公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。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，本公司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。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本所于发布本报告当日的判断。在不同时期，本所可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本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所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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。本公司在知晓范围内履行披露义务。本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，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，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。否则，本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，禁止我司员工将我司证券研究报告私自提供给未经我司授权的任何公众媒体或者其他机构；禁止任何公众媒体或者其他机构未经授权私自刊载或者转发我司的证券研究报告。刊载或者转发我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》规定特此提示我司证券研究业务客户不要将我司证券研究报告转发给他人，提示我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》规定特此告知我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