

证券研究报告 / 公司点评报告

增持

上次评级: 增持

经纪、投行业绩亮眼，盈利能力行业领先

报告摘要:

国信证券于2021年4月1日发布2020年年报。数据显示,公司全年实现营业收入187.84亿元,同比上升33.29%;实现归属于上市公司股东的净利润66.16亿元,同比上升34.73%;EPS为0.72元/股,同比增加28.57%。

点评:

经纪业务增幅较高,财富管理转型加速。2020年公司经纪及财富管理业务实现营业收入99.99亿元,同比上升48.03%。公司致力于提高投顾能力,打造集专业投研与智能科技于一体的财富管理平台。截至2020年末,公司经纪业务客户数量达1069万,较上年增长26%,托管资产超过2.16万亿元,较上年增长58%。

把握注册制改革契机,投行业务保持传统优势。2020年公司投资银行业务实现营业收入19.79亿元,同比上升25.49%。公司全年累计承销金额约295.43亿元,行业排名第八;共计完成11家创业板IPO项目过会、5家创业板IPO项目上市、5家科创板IPO项目过会以及3家科创板IPO项目上市。

投资与交易业务保持稳定,品牌价值持续提升。2020年公司投资与交易业务实现营业收入39.09亿元,同比下降0.86%。固定收益业务方面,投资回报优于市场;私募基金业务方面,国信弘盛全年实现营业收入4.08亿元,净利润2.37亿元,完成了3支基金的募集和17个项目的投资,推进7个已上市项目的减持退出,减持金额超过6.72亿元。

资管业务以主动管理为核心,推进大集合公募化改造。2020年公司资产管理业务实现收入3.96亿元,同比上升19.59%。公司重点突破权益类、混合类产品,投资策略更加多样;强化机构客户服务能力,业务种类更加齐全;全力服务实体经济,客户类型更加丰富。截至2020年末,公司资产管理净值规模为1461.54亿元。

投资建议:我们预计2021—2023年公司收入分别为228.37、269.14、318.56亿元,归母公司净利润为84.51、100.39、120.86亿元,维持“增持”投资评级。

风险提示:市场竞争加剧、宏观经济影响、权益市场波动等

财务摘要(百万元)	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	14093	18784	22837	26914	31856
(+/-)%	40.49%	33.3%	21.6%	17.8%	18.4%
归属母公司净利润	4910	6616	8451	10039	12086
(+/-)%	43.43%	34.7%	27.7%	18.8%	20.4%
每股收益(元)	0.56	0.72	0.88	1.04	1.26
市盈率	19.69	19.82	13.51	11.43	9.44
市净率	1.83	1.62	1.39	1.36	1.33
净资产收益率(%)	8.74%	10.61%	10.30%	11.93%	14.02%
总股本(百万股)	8200	9612	9612	9612	9612

股票数据 2021/04/02

6个月目标价(元)	13.57
收盘价(元)	11.89
12个月股价区间(元)	10.50~15.52
总市值(百万元)	114,291.79
总股本(百万股)	9,612
A股(百万股)	9,612
B股/H股(百万股)	0/0
日均成交量(百万股)	20

历史收益率曲线



涨跌幅(%)	1M	3M	12M
绝对收益	0%	-13%	10%
相对收益	4%	-11%	-27%

相关报告

《非银金融周报: 募集资金引导新消费, 头部券商业绩亮眼》

--20210328

《非银金融周报: 头部券高年报落地, 非银板块再迎利好》

--20210322

证券分析师: 王凤华

执业证书编号: S0550520020001

010-63210892 wangfh@nesc.cn

经纪、投行业绩亮眼，盈利能力行业领先

事件：国信证券于2021年4月1日发布2020年年报。数据显示，公司全年实现营业收入187.84亿元，同比上升33.29%；实现归属于上市公司股东的净利润66.16亿元，同比上升34.73%；EPS为0.72元/股，同比增加28.57%；加权ROE为10.61%，同比上升1.15个百分点。

投资要点：

公司规模稳居前列，盈利能力显著增强。

2020年证券市场回暖，整体上行，交易态势活跃。近年来，公司各项规模数据稳居行业领先地位，各项主要业务均取得较好成绩。2020年，公司实现净资产79.56亿元，同比增长45.00%。从盈利方面来看，公司营收同比上升33.29%，净资产收益率（摊薄）实现8.18%，在行业中处于领先地位。

信息技术支撑业务发展，数字化发展迅猛。

公司持续加大信息技术投入，加强IT战略规划，大力发展科技金融。在交易服务领域，公司革新交易科技平台，为机构投资者提供全链路、高智能、低延时的整体交易服务，机构极速交易业务的竞争力显著增强。在财富管理领域，公司建成新一代线上理财销售、直播平台，打造集专业化投研与智能科技一体的“鑫投顾”，推动公募基金等理财产品销售额爆发式增长。同时公司加速大投行数字化、智能化转型，积极提高科技赋能各业务线的深度和广度，为投资银行、固定收益、资产管理、资产托管、证券金融、期货做市等业务提质增效。此外公司进一步落地人工智能、知识图谱、极速计算等技术在风控合规领域应用，加强跨业务、跨系统联合风控能力，持续加强公司风险管理数字化能力。2020年，公司高标准、高质量、高效率地完成了上海金桥和深圳福田两大数据中心的建设，创造了证券行业数据中心基础架构建设和业务迁移的“国信速度”，“两地三中心”的IT基础设施条件技术行业领先。公司各类信息系统持续保持高效稳定运行，无重大技术故障事故发生。

经纪业务增幅较高，财富管理转型加速。

公司经纪业务收入排名稳定，营收、利润占比逐年提高。2020年经纪业务营业收入实现99.99亿元，同比增长48.03%，成为第一大创收业务。公司不断夯实“以客户为中心”的发展理念，全面提升经纪业务的市场竞争力，全力加速向财富管理转型。此外公司发力互联网营销展业，加快布局公司互联网业务，预计公司未来经纪业务营收或将保持行业领先地位。

把握注册制改革契机，投行业务保持优势。

2020年，公司投行业务稳健增长，实现营业收入19.79亿元，同比上升25.49%。完成股票承销26.8家，债券承销113.57家；股权承销额295.43亿元，债券承销额2027.75亿元，同比增长96.40%。公司投行储备丰富，业务收入将有望获得进一步提升。伴随创业板注册制推行，在公司聚焦粤港澳大湾区战略的推动下，公司股权融资能力将进一步提升。

投资与交易业务保持稳定，品牌价值持续提升。

2020年公司投资与交易业务实现营业收入39.09亿元，同比下降0.86%。权益类投资业务方面，公司实施以资产配置和多策略组合为支柱的投资模式，坚持以风险控

制体系为底线，通过红利投资策略、定增投资策略、价值成长投资策略、公私募基金组合投资策略、衍生品套利策略等多种投资策略有效分散了投资风险，丰富了收益来源，降低了组合波动。固定收益业务方面，公司通过缩短债券组合久期应对利率风险。随着债券收益率不断反弹，债券配置价值逐渐增加，公司逐步加仓增厚利息收入，获得了优于市场的投资回报。私募基金业务方面，国信弘盛全年实现营业收入 4.08 亿元，净利润 2.37 亿元，完成了 3 支基金的募集和 17 个项目的投资，总投资金额 8.83 亿元，推进 7 个已上市项目的减持退出，减持金额超过 6.72 亿元。

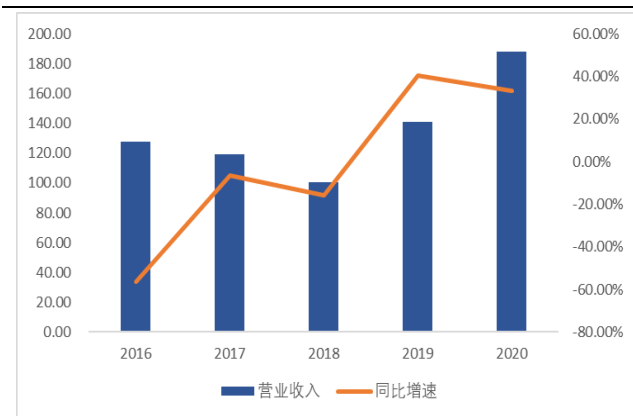
资管业务以主动管理为核心，推进大集合公募化改造。

2020 年，公司资产管理业务实现收入 3.96 亿元，同比上升 19.59%。公司积极应对宏观积极和行业变化，以主动管理为核心、以产品驱动和渠道拓展为两翼，有序推进大集合公募化改造，主动管理规模实现稳定增长。基金管理业务方面，稳居行业第一梯队。截至 2020 年末，公司资产管理净值规模达 1461.54 亿元。

定增增厚资本实力，资本加持成增长驱动力。

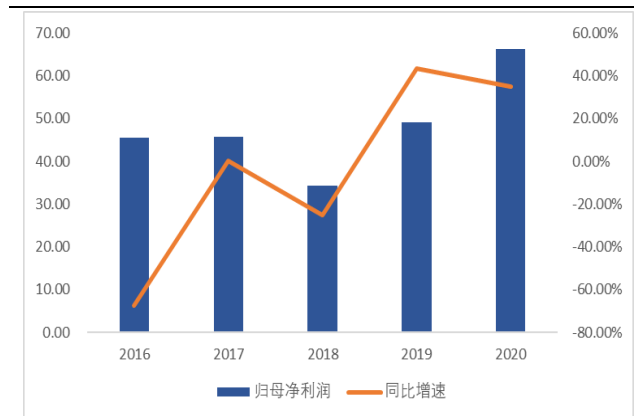
公司于 8 月 12 日完成定增，总计 150 亿元。定增对象除公司三大股东外，还包括全国社保基金，中金公司、中信建投、万和证券和东海证券。公司定增后有利于增强公司整体资本实力，提升资金运用能力，扩大业务规模，提升公司的市场竞争力和抗风险能力，公司实力有望得到进一步增强。

图 1：历年公司营业收入（亿元）及增速



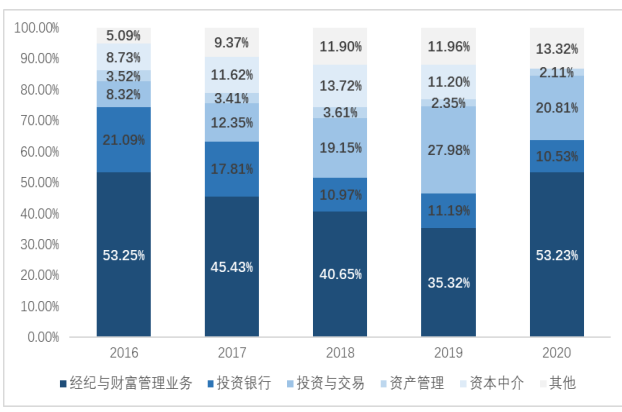
数据来源：Wind，东北证券

图 2：历年公司归母净利润（亿元）及增速



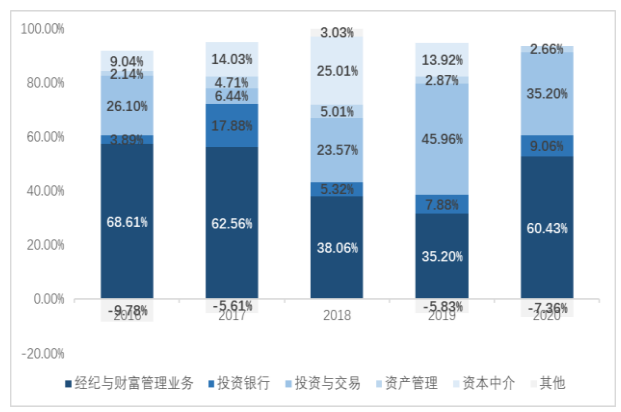
数据来源：Wind，东北证券

图 3：历年公司业务营收占比



数据来源：Wind，东北证券

图 4：历年公司业务利润占比



数据来源：Wind，东北证券

图 5：投资银行业务营收变化



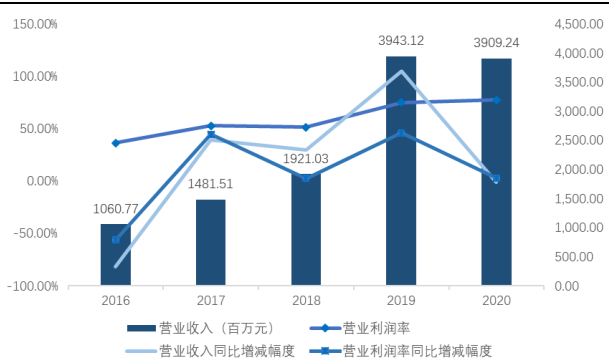
数据来源：Wind，东北证券

图 6：经纪及财富管理业务营收变化



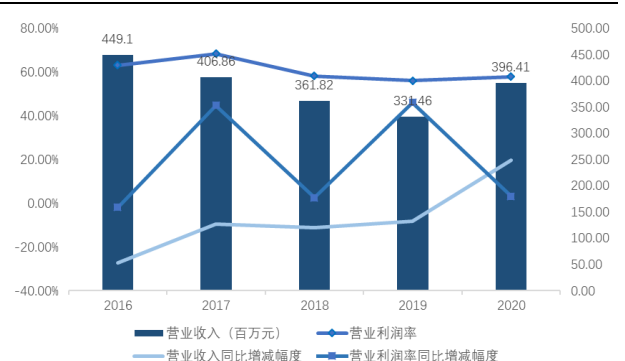
数据来源：Wind，东北证券

图 7：投资与交易业务营收变化



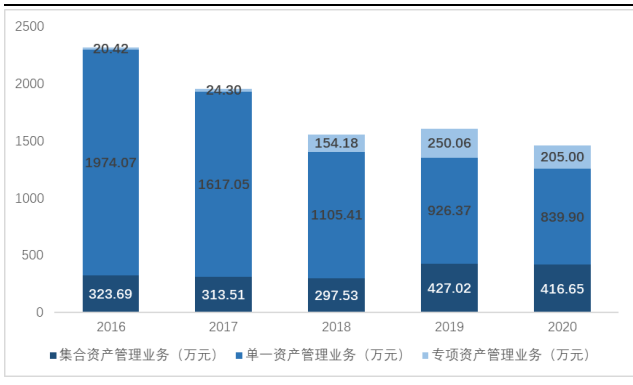
数据来源：Wind，东北证券

图 8：资产管理业务营收变化



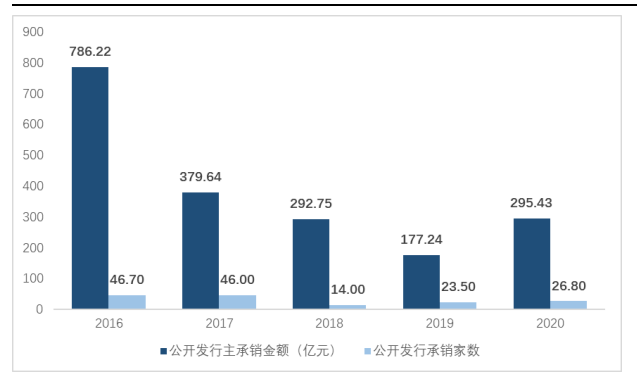
数据来源：Wind，东北证券

图 9：公司历年资管业务结构



数据来源：Wind，东北证券

图 10：历年公开发行情况



数据来源：Wind，东北证券

表 1：2020 年核心指标分析

单位：亿元	2020 年	2019 年	2018 年
净资本	629.23	400.55	397.33
净资本增长率	57.09%	0.81%	-10.82%
净资产	795.59	548.70	515.20
净资产增长率	45.00%	6.50%	1.42%
各项风险资本准备之和	207.32	150.40	179.97
表内外资产总额	2,321.88	1,653.75	1,691.20
风险覆盖率	303.50	266.32	220.78
资本杠杆率	22.79	21.20	20.21
流动性覆盖率	298.11	230.16	301.43
净稳定资金率	166.34	127.53	136.46
受托资金	1,354.39	1,505.14	1,507.29
净资本负债率	41.99	36.77	34.77
净资产/负债	53.10	50.37	45.09
净资本/净资产	79.09	73.00	77.12
自营权益类证券及证券衍生品/净资本	27.83	30.30	38.86
自营非权益类证券及证券衍生品/净资本	186.69	166.00	175.97
自营证券	1,349.83	786.28	853.57

数据来源：Wind，东北证券

附表：财务报表预测摘要及指标

资产负债表 (百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E
货币资金	65,907	72,498	86,997	104,397
结算备付金	11,040	12,144	14,573	17,488
融出资金	49,755	54,730	65,676	78,811
金融投资	143,263	157,590	189,107	226,929
衍生金融资产	6	8	9	11
买入返售金融资产	16,180	16,989	17,839	18,731
应收款项	1,335	1,469	1,763	2,115
存出保证金	5,579	6,137	7,365	8,838
长期股权投资	3,625	3,987	4,785	5,742
固定资产	1,265	1,267	1,220	1,251
在建工程	1,024	0	0	0
使用权资产	0	0	0	0
无形资产	666	649	657	657
商誉	10	10	10	10
递延所得税资产	2,283	1,791	1,906	1,993
投资性房地产	299	234	276	270
其他资产	518	397	432	449
资产总计	302,756	329,901	392,615	467,691
短期借款	346	462	368	392
应付短期融资款	25,930	21,496	21,823	23,083
拆入资金	6,434	5,262	5,683	5,793
交易性金融负债	52	140	159	117
衍生金融负债	331	136	180	216
卖出回购金融资产款	72,147	52,726	55,565	60,146
代理买卖证券款	59,746	65,721	72,293	79,522
代理承销证券款	0	0	0	0
应付职工薪酬	4,649	4,881	5,126	5,382
应交税费	1,275	895	1,014	1,061
应付款项	5,698	6,585	6,192	6,158
合同负债	12	0	0	0
长期借款	0	0	0	0
应付债券	35,346	37,987	36,961	36,765
递延所得税负债	540	302	382	408
预计负债	518	251	334	368
其他负债	8,677	50,986	102,389	162,070
负债合计	221,831	247,830	308,467	381,480
股东权益				
股本	9,612	9,612	9,612	9,612
其它权益工具	10,000	10,000	10,000	10,000
资本公积金	20,156	20,156	20,156	20,156
其它综合收益	409	174	303	296
盈余公积金	4,868	4,431	4,504	4,601

未分配利润	22,865	24,008	25,209	26,469
一般风险准备	12,998	13,647	14,330	15,046
归属于母公司所有者权益合计	80,907	82,029	84,113	86,180
少数股东权益	17	42	35	31
所有者权益合计	80,924	82,070	84,148	86,211

资料来源：东北证券

利润表 (百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E
营业总收入	18,784	22,837	26,914	31,856
手续费及佣金收入	8,977	10,939	12,972	15,391
利息收入	3,148	4,722	6,139	7,980
投资净收益	4,894	5,383	5,921	6,513
其他经营净收益	67	1,793	1,882	1,971
营业支出	10,151	12,145	14,178	16,622
营业税金及附加	127	155	183	217
管理费用	7,370	8,906	10,362	12,105
信用减值损失	997	1,142	1,346	1,593
其他业务成本	1,652	1,941	2,288	2,708
营业利润	8,633	10,692	12,735	15,233
利润总额	8,344	10,552	12,515	15,017
净利润(含少数股东权益)	6,618	8,454	10,043	12,091
少数股东损益	3	3	4	5
净利润(不含少数股东权益)	6,616	8,451	10,039	12,086
EPS	0.72	0.88	1.04	1.26

资料来源：东北证券

分析师简介:

王风华：东北证券研究所绝对收益组组长、绝对收益首席分析师，兼任非银行金融行业首席分析师。中国人民大学硕士研究生，证券行业从业 23 年，2019 年加入东北证券。曾任民生证券研究所所长助理、宏源证券中小盘首席分析师、申万宏源证券研究所中小盘研究部总监、联讯证券研究院执行院长。2012 年至 2014 年连续三年带领团队上榜《新财富》最佳中小市值分析师，2016—2017 年带领联讯研究院获得《新财富》最具潜力研究机构奖项。多次获得水晶球、Wind 资讯金牌分析师、今日投资天眼分析师、金融界最佳分析师等多项奖项。深入调研过 500+上市公司，对券商等行业有深入的研究。

重要声明

本报告由东北证券股份有限公司（以下称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅反映本公司于发布本报告当日的判断，不保证所包含的内容和意见不发生变化。

本报告仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的证券买卖建议。本公司及其雇员不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，在任何情况下，我公司及其雇员对任何人使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

本公司或其关联机构可能会持有本报告中涉及到的公司所发行的证券头寸并进行交易，并在法律许可的情况下不进行披露；可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务、财务顾问等相关服务。

本报告版权归本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，须在本公司允许的范围内使用，并注明本报告的发布人和发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为此发送行为负责。提醒通过此途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过此种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的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。本报告遵循合规、客观、专业、审慎的制作原则，所采用数据、资料的来源合法合规，文字阐述反映了作者的真实观点，报告结论未受任何第三方的授意或影响，特此声明。

投资评级说明

股票 投资 评级 说明	买入	未来 6 个月内，股价涨幅超越市场基准 15%以上。	投资评级中所涉及的市场基准： A 股市场以沪深 300 指数为市场基准，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）为市场基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为市场基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为市场基准。
	增持	未来 6 个月内，股价涨幅超越市场基准 5%至 15%之间。	
	中性	未来 6 个月内，股价涨幅介于市场基准-5%至 5%之间。	
	减持	未来 6 个月内，股价涨幅落后市场基准 5%至 15%之间。	
	卖出	未来 6 个月内，股价涨幅落后市场基准 15%以上。	
行业 投资 评级 说明	优于大势	未来 6 个月内，行业指数的收益超越市场基准。	
	同步大势	未来 6 个月内，行业指数的收益与市场基准持平。	
	落后大势	未来 6 个月内，行业指数的收益落后于市场基准。	

东北证券股份有限公司

 网址: <http://www.nesc.cn> 电话: 400-600-0686

地址	邮编
中国吉林省长春市生态大街 6666 号	130119
中国北京市西城区三里河东路五号中商大厦 4 层	100033
中国上海市浦东新区杨高南路 729 号	200127
中国深圳市福田区福中三路 1006 号诺德中心 34D	518038
中国广东省广州市天河区冼村街道黄埔大道西 122 号之二星辉中心 15 楼	510630

机构销售联系方式

姓名	办公电话	手机	邮箱
公募销售			
华东地区机构销售			
阮敏 (总监)	021-20361121	13636606340	ruanmin@nesc.cn
吴肖寅	021-20361229	17717370432	wuxiaoyin@nesc.cn
齐健	021-20361258	18221628116	qijian@nesc.cn
陈希豪	021-20361267	13262728598	chen_xh@nesc.cn
李流奇	021-20361258	13120758587	Lilq@nesc.cn
李瑞暄	021-20361112	18801903156	lirx@nesc.cn
周嘉茜	021-20361133	18516728369	zhoujq@nesc.cn
刘彦琪	021-20361133	13122617959	liuyq@nesc.cn
金悦	021-20361229	17521550996	jinyue@nesc.cn
周之斌	021-20361111	18054655039	zhouzb@nesc.cn
华北地区机构销售			
李航 (总监)	010-58034553	18515018255	lihang@nesc.cn
殷璐璐	010-58034557	18501954588	yinlulu@nesc.cn
温中朝	010-58034555	13701194494	wenzc@nesc.cn
赵丽明	010-58034553	13520326303	zhaolm@nesc.cn
曾彦戈	010-58034563	18501944669	zengyg@nesc.cn
周颖	010-63210813	19801271353	zhouying1@nesc.cn
过宗源	010-58034553	15010780605	guozy@nesc.cn
王动	010-58034555	18514201710	wang_dong@nesc.cn
华南地区机构销售			
刘璇 (总监)	0755-33975865	13760273833	liu_xuan@nesc.cn
刘曼	0755-33975865	15989508876	liuman@nesc.cn
王泉	0755-33975865	18516772531	wangquan@nesc.cn
王谷雨	0755-33975865	13641400353	wanggy@nesc.cn
周金玉	0755-33975865	18620093160	zhoujy@nesc.cn
张瀚波	0755-33975865	15906062728	zhang_hb@nesc.cn
姜青豆	0755-33975865	18561578188	jiangqd@nesc.cn
非公募销售			
华东地区机构销售			
李茵茵 (总监)	021-20361229	18616369028	liyinyin@nesc.cn
杜嘉琛	021-20361229	15618139803	dujiachen@nesc.cn
王天鸽	021-20361229	19512216027	wangtg@nesc.cn