

国投资本（600061）2020年报点评

多业务均衡发展推动业绩持续增长

事项:

❖ 国投资本 2020 年实现营收 141.37 亿元，同比+25.47%；实现归母净利润 41.48 亿元，同比+43.64%，加权平均 ROE 为 9.94%，较上一年度增加 2.17 个百分点。每 10 股派发现金红利人民币 1.96 元，占归母净利润 19.97%。

评论:

❖ **市场向好及营业部深度覆盖网络加速财富管理转型，信用业务风险大幅降低。** 经纪业务收入 42.31 亿元（同比+47.52%），占总收入比重 29.93%。受益于市场交投活跃，安信证券经纪业务收入 43.64 亿元（同比+45.7%）；经纪业务净收入市场份额 2.30%（较上年上升 0.2 个百分点）。代销金融产品业务收入 3.8 亿元（同比+160%），高于行业增速 149%。销售金融产品规模 780 亿元（同比+79%），代销佣金率 0.49%，密集的营业部覆盖网络使公司得以更快实现财富管理转型，代销金融产品业务持续成为其业务亮点。国投安信期货经纪业务专业化布局初见成效：客户权益 237 亿元（同比+76.87%），超过行业平均（62.66%）及行业前十增速（71.82%）。信用业务营收 13.89 亿元（同比+32.78%），占总收入比重 9.83%。报告期末两融业务规模 411.82 亿元（同比+46.2%），市场份额 2.54%（较上年下降 0.22 个百分点），信用减值损失计提 478.89 万元（同比-93.06%）。受益于市场风险偏好上行，两融业务市场份额虽有所下降，但信用风险大幅降低，总体规模大幅上升。股质业务期末余额 138.89 亿元（同比-8.23%），业务规模持续压降。平均履约保障 298.25%（较上年上升 12.72 个百分点），信用减值损失计提 8925.44 万元（同比-10.35%），信用风险降低，资产质地提优。

❖ **资管子公司成立推进公募化改造，国投泰康信托主动化转型卓有成效，国投瑞银基金规模增速略低于行业平均。** 资管业务收入 23.15 亿元（同比+7.86%），占总收入比重 16.37%。安信资管于 2020 年 6 月正式开业，实现资管业务收入 5.83 亿元。受托管理资产规模合计 1,326.25 亿元，其中主动管理产品规模 574.73 亿元（占比 43.33%），并发行首只大集合公募化运作的产品瑞鸿中短债、首只主动管理指数增强集合产品。公募化改造稳步推进。国投泰康信托（单体）实现营业收入 18.24 亿元（同比+17.12%），排名行业 23 位，同比上升 6 位。信托资产规模 1674.95 亿元（同比-16.35%），其中主动规模 991.84 亿元（同比+12.6%），规模占比 59.22%，收入占比 81.99%。主动化改造持续推进，信托资产质地提升。被动规模中，公司积极探索传统融资类业务转型，实现融资类业务被动向主动转型。国投瑞银基金（合并）实现营业收入 7.98 亿元，净利润 2.16 亿元（同比+31.12%），资产管理规模 1434 亿元（同比+24%），增速低于行业增速 36.76%。

❖ **中小企业股权承销底蕴，把握注册制机遇。** 投行业务收入 10.14 亿元（同比+29.21%），占总收入比重 7.17%。股权端，安信证券完成股票主承销项目 18 个，主承销收入 4.9 亿排名，行业第 15 位。公司中小企业股权承销优势为公司在科创板、创业板及精选层带来业务优势，精选层累计服务家数 7 家，排名行业前三。债券端，完成债券主承销项目 54 个，债券主承销收入 2.70 亿元，排名行业第 27 位，同比提升 42 位。

❖ **自营业务收入实现较大幅度增长，固收+衍生品策略大幅抬高金融衍生品规模。** 自营业务收入 41.19 亿元（同比+27%），占总收入比重 29.14%。市场上行使公司自营业务实现较大增长。投资收益及公允价值变动收益合计 44.23 亿元（同比+12.95%）。交易性金融资产规模 409.38 亿元（同比-3.75%），其他债权投资 220.31 亿元（同比+43.35%）。金融衍生品规模 3.62 亿元，同比大增 950.92%，主要为其他衍生工具规模增长 316 倍达 2.54 亿元，公司利用“固收+”策略模式对冲债权投资风险敞口，获得稳定投资回报。

❖ **投资建议：** 公司为国投公司旗下唯一金控平台，为全集团提供投融资服务，综合推动各子公司业务协同发展。安信证券继续深化营业部覆盖网络，完善线上线下获客网络，长期为各子公司业务发展助力。公司继续积累各项业务优势及禀赋，我们调整 2021/2022/2023 年 EPS 预期为 1.22/1.54/1.69 元（原预测值 1.30/1.71 元，根据市场变化而调整），BPS 分别为 10.39/10.77/11.15 元，对应 PB 分别为 1.22/1.18/1.14 倍，ROE 分别为 11.76%/14.26%/15.18%。我们给予 2021 年业绩 1.67 倍 PB 估值，维持目标价 17.32 元，维持“推荐”评级。

❖ **风险提示：** 创新业务发展受阻，金融监管趋严，“新冠”疫情持续蔓延。

推荐（维持）

目标价：17.32 元

当前价：12.71 元

华创证券研究所

证券分析师：徐康

电话：021-20572556

邮箱：xukang@hcyjs.com

执业编号：S0360518060005

证券分析师：洪锦屏

电话：0755-82755952

邮箱：hongjinping@hcyjs.com

执业编号：S0360516110002

证券分析师：张径炜

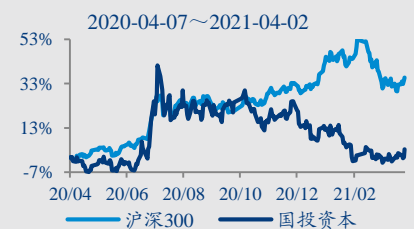
电话：0755-82756802

邮箱：zhangjingwei@hcyjs.com

执业编号：S0360520060002

公司基本数据

总股本(万股)	422,715
已上市流通股(万股)	422,715
总市值(亿元)	537.27
流通市值(亿元)	537.27
资产负债率(%)	77.0
每股净资产(元)	10.8
12 个月内最高/最低价	17.34/11.26

市场表现对比图(近 12 个月)

相关研究报告

《国投资本（600061）深度研究报告：金控平台 高效协同的探索者》

2021-04-01

主要财务指标

	2020A	2021E	2022E	2023E
主营收入(百万)	14,137	18,356	21,326	25,418
同比增速(%)	25%	30%	16%	19%
归母净利润(百万)	4,148	5,165	6,495	7,157
同比增速(%)	40%	24%	26%	10%
每股盈利(元)	0.98	1.22	1.54	1.69
市盈率(倍)	12.95	10.40	8.27	7.51
市净率(倍)	1.18	1.22	1.18	1.14

资料来源: 公司公告, 华创证券预测

注: 股价为 2021 年 04 月 02 日收盘价

附录：财务预测表
资产负债表

单位：亿元	2020A	2021E	2022E	2023E
货币资金	421	505	569	640
结算备付金	129	239	287	344
融出资金	288	288	362	505
交易性金融资产	425	409	461	479
衍生金融资产	0	4	5	8
应收账款	5	5	5	5
预付款项	1	2	2	2
其他应收款	13	18	24	31
买入返售金融资产	174	168	175	182
存出保证金	6	6	6	6
一年内到期非流动资产	13	20	30	45
其他流动资产	7	12	18	29
流动资产合计	1,484	1,798	1,945	2,278
发放贷款及垫款	-	-	-	-
债权投资	-	-	-	-
其他债权投资	154	220	258	302
其他权益工具投资	32	37	45	55
长期股权投资	22	23	24	25
其他非流动金融资产	21	38	53	74
固定资产	3	3	4	4
在建工程	5	6	9	12
无形资产	8	8	8	9
商誉	46	46	46	45
长期待摊费用	1	1	1	1
递延所得税资产	5	7	9	12
其他非流动资产	1	-	-	-
非流动资产合计	297	389	456	539
资产总计	1,781	2,187	2,401	2,816
短期借款	10	6	8	10
拆入资金	15	67	54	43
应付账款	1	2	2	2
预收款项	0	-	-	-
交易性金融负债	7	24	26	29
衍生金融负债	1	2	3	3
卖出回购金融资产款	192	175	184	294
应付职工薪酬	24	37	41	45
应交税费	4	8	9	9
其他应付款	135	32	33	35
代理买卖证券款	449	643	675	709
代理承销证券款	-	0	0	0
一年内到期非流动负债	148	179	331	535
应付股利	-	-	-	-
应付短期融资券	32	120	145	174
其他流动负债	0	-	-	-
流动负债合计	1,019	1,296	1,509	1,887
长期借款	84	36	37	39
应付债券	247	347	365	383
递延所得税负债	1	4	4	4
非流动负债递延收益	0	0	0	0
非流动负债合计	332	388	407	427
负债合计	1,351	1,684	1,916	2,314
实收资本	42	42	42	42
资本公积金	207	205	205	205

利润表

单位：百万元	2020A	2021E	2022E	2023E
营业总收入	14,137	18,356	21,326	25,418
营业收入	960	2,884	3,505	4,260
利息收入	5,592	6,644	7,842	9,314
已赚保费	-	-	-	-
手续费及佣金收入	7,585	8,829	9,979	11,843
营业总成本	11,939	14,831	16,711	19,908
营业成本	909	2,595	3,155	3,834
利息支出	2,885	3,394	4,006	4,758
手续费及佣金支出	1,029	896	958	1,074
营业税金及附加	80	91	105	126
销售费用	-	-	-	-
管理费用	6,681	7,342	7,891	9,405
研发费用	-	-	-	-
财务费用	377	513	596	711
其他经营收益	3,920	3,432	4,141	4,141
公允价值变动净收益	1,231	1,000	1,075	1,125
投资净收益	3,192	4,065	5,153	5,644
其中：对联营企业和合营企业的投资收益	199	411	428	445
汇兑净收益	3	3	2	52
资产处置收益	0	0	0	1
其他收益	64	69	69	69
信用资产减值损失	-546	-1,700	-2,154	-2,746
资产减值损失	-24	-5	-5	-5
营业利润	6,118	6,957	8,755	9,651
加：营业外收入	16	60	60	60
减：营业外支出	31	34	34	34
其中：非流动资产处置净损失	-	-	-	-
利润总额	6,103	6,983	8,781	9,677
减：所得税	1,396	671	843	929
加：未确认的投资损失	-	-	-	-
净利润	4,706	6,313	7,938	8,748
减：少数股东损益	558	1,148	1,444	1,591
归母净利润	4,148	5,165	6,495	7,157
稀释 EPS（元）	0.98	1.22	1.54	1.69

其他综合收益	-0	-1	1	2
其他权益工具	-	0	0	0
专项储备	-	-	-	-
盈余公积金	4	5	5	5
一般风险准备	31	40	43	47
未分配利润	106	133	142	153
少数股东权益	40	47	45	47
归母净资产	391	456	439	455
所有者权益合计	430	503	485	503
负债和所有者权益	1,781	2,187	2,401	2,816

资料来源：公司公告，华创证券预测

非银组团队介绍

组长、分析师：徐康

英国纽卡斯尔大学经济学硕士。曾任职于平安银行。2016 年加入华创证券研究所。2017 年金牛奖非银金融第四名团队成员，2019 年金牛奖非银金融最佳分析师团队成员，2019 年 Wind 金牌分析师非银金融第五名团队成员。

分析师：张径炜

西南财经大学保险会计硕士。2018 年加入华创证券研究所。2019 年金牛奖非银金融最佳分析师团队成员，2019 年 Wind 金牌分析师非银金融第五名团队成员。

金融行业研究主管：洪锦屏

华南理工大学管理学硕士。曾任职于招商证券。2016 年加入华创证券研究所。2010 年获得新财富非银行金融最佳分析师第二名（团队），2015 年金牛奖非银金融第五名，2017 年金牛奖非银金融第四名，2019 年金牛奖非银金融最佳分析师，2019 年 Wind 金牌分析师非银金融第五名。

助理研究员：张慧

澳大利亚莫那什大学银行与金融专业硕士。2019 年加入华创证券研究所。2019 年金牛奖非银金融最佳分析师团队成员，2019 年 Wind 金牌分析师非银金融第五名团队成员。

华创证券机构销售通讯录

地区	姓名	职务	办公电话	企业邮箱
北京机构销售部	张昱洁	副总经理、北京机构销售总监	010-66500809	zhangyujie@hcyjs.com
	杜博雅	高级销售经理	010-66500827	duboya@hcyjs.com
	张菲菲	高级销售经理	010-66500817	zhangfeifei@hcyjs.com
	侯春钰	销售经理	010-63214670	houchunyu@hcyjs.com
	侯斌	销售经理	010-63214683	houbin@hcyjs.com
	过云龙	销售经理	010-63214683	guoyunlong@hcyjs.com
	刘懿	销售经理	010-66500867	liuyi@hcyjs.com
	达娜	销售助理	010-63214683	dana@hcyjs.com
	车一哲	销售经理		cheyizhe@hcyjs.com
广深机构销售部	张娟	副总经理、广深机构销售总监	0755-82828570	zhangjuan@hcyjs.com
	汪丽燕	高级销售经理	0755-83715428	wangliyan@hcyjs.com
	段佳音	资深销售经理	0755-82756805	duanjiayin@hcyjs.com
	包青青	销售经理	0755-82756805	baqingqing@hcyjs.com
	巢莫雯	销售经理	0755-83024576	chaomowen@hcyjs.com
	董姝彤	销售经理	0755-82871425	dongshutong@hcyjs.com
	张嘉慧	销售助理	0755-82756804	zhangjiahui1@hcyjs.com
	邓洁	销售助理	0755-82756803	dengjie@hcyjs.com
上海机构销售部	许彩霞	上海机构销售总监	021-20572536	xucaixia@hcyjs.com
	官逸超	资深销售经理	021-20572555	guanyichao@hcyjs.com
	黄畅	资深销售经理	021-20572257-2552	huangchang@hcyjs.com
	张佳妮	高级销售经理	021-20572585	zhangjiani@hcyjs.com
	吴俊	高级销售经理	021-20572506	wujun1@hcyjs.com
	柯任	销售经理	021-20572590	keren@hcyjs.com
	蒋瑜	销售经理	021-20572509	jiangyu@hcyjs.com
	施嘉玮	销售经理	021-20572548	shijiawei@hcyjs.com
私募销售组	潘亚琪	高级销售经理	021-20572559	panyaqi@hcyjs.com
	汪子阳	销售经理	021-20572559	wangziyang@hcyjs.com

华创行业公司投资评级体系(基准指数沪深 300)

公司投资评级说明:

强推: 预期未来 6 个月内超越基准指数 20% 以上;
 推荐: 预期未来 6 个月内超越基准指数 10% - 20%;
 中性: 预期未来 6 个月内相对基准指数变动幅度在 -10% - 10% 之间;
 回避: 预期未来 6 个月内相对基准指数跌幅在 10% - 20% 之间。

行业投资评级说明:

推荐: 预期未来 3-6 个月内该行业指数涨幅超过基准指数 5% 以上;
 中性: 预期未来 3-6 个月内该行业指数变动幅度相对基准指数 -5% - 5%;
 回避: 预期未来 3-6 个月内该行业指数跌幅超过基准指数 5% 以上。

分析师声明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的分析师在此作以下声明:

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断; 分析师对任何其他券商发布的所有可能存在雷同的研究报告不负有任何直接或者间接的可能责任。

免责声明

本报告仅供华创证券有限责任公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司在知晓范围内履行披露义务。

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成本公司对具体证券买卖的出价或询价。本报告所载信息不构成对所涉及证券的个人投资建议，也未考虑到个别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，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。本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的预期收入可能会波动。

本报告版权仅为本公司所有，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、发表或引用本报告的任何部分。如征得本公司许可进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华创证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

证券市场是一个风险无时不在的市场，请您务必对盈亏风险有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

华创证券研究所

北京总部	广深分部	上海分部
地址: 北京市西城区锦什坊街 26 号 恒奥中心 C 座 3A	地址: 深圳市福田区香梅路 1061 号 中投国际商务中心 A 座 19 楼	地址: 上海市浦东新区花园石桥路 33 号 花旗大厦 12 层
邮编: 100033	邮编: 518034	邮编: 200120
传真: 010-66500801	传真: 0755-82027731	传真: 021-20572500
会议室: 010-66500900	会议室: 0755-82828562	会议室: 021-20572522