

申万宏源 (000166)

证券/非银金融

发布时间: 2021-04-01

证券研究报告 / 公司点评报告

**增持**

上次评级: 增持

## 公司业绩稳定增长, 投行业务名列前茅

### 报告摘要:

申万宏源证券于 2021 年 3 月 30 日发布 2020 年年报, 数据显示, 全年实现营业收入 294.09 亿元, 同比增长 19.58%; 实现归属于上市公司股东的净利润 77.66 亿元, 同比增长 35.41%; EPS 为 0.31 元/股, 加权平均 ROE 为 9.05%, 同比上升 1.64%。

### 点评:

**企业金融业务整体略有下滑, 但投行业务增速较高。**2020 年公司企业金融业务实现营业收入 22.65 亿元, 同比下降 1.22%。其中投行业务实现营业收入 14.93 亿元, 同比增长 25.14%, 全年共完成股权融资项目 27 个, 其中 IPO 项目 7 个、再融资项目 15 个、精选层 5 家 (行业排名第 2), 融资金额 273.44 亿元; 经审核并通过并购重组项目 2 家, 行业排名第 7。

**个人金融业务稳定增长, 经纪业务表现亮眼。**2020 年公司个人金融业务实现营业收入 90.07 亿元, 同比增长 24.51%。其中经纪业务受益于资本市场整体回暖, 全年证券客户托管资产达到 4.19 万亿元, 较上年末增长 30.89%, 市场占有率 6.83%, 行业排名靠前; 实现代理买卖业务净收入 42.79 亿元, 稳居行业前列。

**交易业务市场竞争力大幅提升, 场外期权新增总规模位居行业第一。**2020 年公司机构服务及交易板块实现营业收入 162.03 亿元, 较上年同期增长 20.93%。主经纪商业中, 席位租赁 2020 年度实现收入 6.92 亿元, 较上年增长 64.18%, 市场占有率达 4.12%。自营交易业务方面获得多项创新资格, 场外期权新增总规模位居行业第一, 市场排名大幅提升。**投资管理业务收入保持增长, 公募基金规模居行业前列。**2020 年公司投资管理业务实现营业收入 19.34 亿元, 同比增长 16.02%。其中权益类管理产品成绩突出, 全面超越同期沪深 300 指数; ABS 项目取得重大进展, 全年共发行 14 单, 发行规模达 188.89 亿元; 截至 2020 年末, 公司公募基金规模达 5879.45 亿元, 位居行业前列。

**投资建议:**我们预计 2021—2023 年公司收入分别为 321.6、357.03、396.76 亿元, 归母公司净利润为 86.16、98.11、112.17 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

### 股票数据

2021/04/01

6 个月目标价 (元)	5.28
收盘价 (元)	4.65
12 个月股价区间 (元)	4.25-6.70
总市值 (百万元)	116,435.74
总股本 (百万股)	25,040
A 股 (百万股)	22,536
B 股/H 股 (百万股)	0/2,504
日均成交量 (百万股)	29

### 历史收益率曲线



涨跌幅 (%)	1M	3M	12M
绝对收益	-3%	-12%	8%
相对收益	4%	-9%	-30%

### 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

财务摘要 (百万元)	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	24593	29409	32160	35703	39676
(+/-)%	60.98%	19.6%	9.4%	11.0%	11.1%
归属母公司净利润	5735	7766	8616	9811	11217
(+/-)%	37.86%	35.4%	10.9%	13.9%	14.3%
每股收益 (元)	0.23	0.31	0.34	0.39	0.45
市盈率	22.87	17.02	13.68	11.92	10.33
市净率	1.54	1.49	1.29	1.25	1.23
净资产收益率 (%)	6.89%	9.05%	9.53%	10.57%	11.81%
总股本 (百万股)	25040	25040	25040	25040	25040

### 证券分析师: 王凤华

执业证书编号: S0550520020001

010-63210892 wangfh@nesc.cn

## 公司业绩稳定增长，投行业务名列前茅

**事件：**申万宏源证券于2021年3月30日发布2020年年报，数据显示，全年实现营业收入294.09亿元，同比增长19.58%；实现归属于上市公司股东的净利润77.66亿元，同比增长35.41%；EPS为0.31元/股，BVPS为3.53元/股，加权平均ROE为9.05%，同比上升1.64%。

### 投资要点

#### 企业金融业务整体略有下滑，但投行业务增速较高。

2020年公司企业金融业务实现营业收入22.65亿元，同比下降1.22%。其中投行业务实现营收14.93亿元，同比增长25.14%。公司共完成股权融资项目27个，其中IPO项目7个、再融资项目15个、精选层5家（行业排名第2），融资金额273.44亿元；经审核并通过并购重组项目2家，行业排名第7。公司债主承销项目143家，主承销金额1,280.68亿元，行业排名第9；金融债主承销项目64家，主承销金额1,100.65亿元，行业排名第9；新冠疫情期间，场外市场业务一级市场推荐挂牌项目5个，定向发行项目62家次，新增挂牌发行家数行业排名第2，累计推荐挂牌数量、定向发行家次、持续督导企业家数排名均为行业第1。

本金投资业务方面以商业地产、基础设施投资等为特色，进一步优化业务布局，全年新增投资项目57个；积极拓展应收账款、消费金融信贷、仓储物流等创新领域，有序调整资产配置结构；加强民营、中小微企业服务，支持融资额累计33.8亿元。

#### 个人金融业务稳定增长，经纪业务表现亮眼。

2020年公司个人金融业务实现营业收入90.07亿元，较上年同期增长24.51%。证券经纪业务方面，截至2020年末证券客户托管资产达到4.19万亿元，较上年末增长30.89%，市场占有率6.83%，行业排名靠前；实现代理买卖业务净收入42.79亿元，稳居行业前列；报告期内，公司大赢家APP迭代提速，累计推出237项新业务及体验优化，月活跃度峰值达186.52万，较上年增长66.37%。期货经纪业务方面，截至2020年末，客户权益规模达到185亿元，同比增长67.85%；代理成交量2.43亿手，同比增长58.80%，客户权益规模、代理成交量等主要指标均创历史新高。宏源期货积极拓展期货经纪业务，强化线上业务开发，实现日均客户权益72.91亿元，创历史新高。融资融券业务方面，截至2020年末，公司融资融券业务余额为808.43亿元，较上年末增长56.34%，市场占有率4.99%，其中融资业务余额703.91亿元，较上年末增长37.87%；融券业务余额104.53亿元，较上年末增长1,495.88%；公司融资融券业务平均维持担保比例268.20%。金融产品销售业务方面，全年公司共销售自行开发金融产品1,481.20亿元，较上年度增长131.80%；代理销售第三方金融产品1,103.14亿元，较上年度增长136.76%。

#### 交易业务市场竞争力大幅提升，场外期权新增总规模位居行业第一。

全年公司机构服务及交易业务板块实现营业收入162.03亿元，较上年同期增长20.93%。主经济商业务方面，席位租赁业务年度实现收入6.92亿元，较上年增长64.18%，市场占有率达4.12%；PB系统业务实现全市场、全品种覆盖，2020年年末PB系统客户已达676家，资产规模约2,330.66亿元；基金行政服务业务新增公募基金、私募基金、私募资管计划的托管及运营服务只数530只，新增托管及运营

服务规模总规模 519.08 亿份，对应资产净值规模 541.66 亿元。

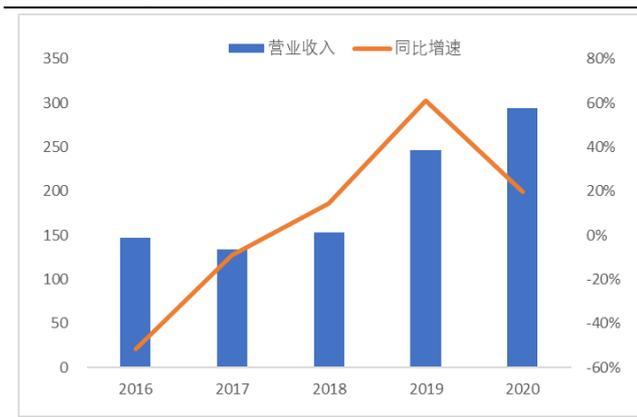
自营交易业务方面，2020 年公司成功取得深圳证券交易所报价回购业务资格、深圳证券交易所信用保护合约核心交易商资格以及试点开展跨境业务有关事项资格等多项创新资格。权益类销售及交易业务方面，申万宏源成功取得了上海证券交易所 50ETF 期权主做市商资格，上海证券交易所科创板 ETF 做市商资格等多项创新资格。衍生品业务方面，申万宏源还成功取得了场外期权一级交易商资格，试点跨境业务有关事项资格，上海期货交易所天然橡胶、石油沥青期货做市商资格，大连商品交易所玉米期货做市商资格，大连商品交易所液化石油气期货、期权做市商资格，郑州商品交易所商品期货做市商资格等多项创新资格。

### 投资管理业务全面开花，公募基金规模居行业前列。

2020 年公司投资管理业务板块实现营业收入 19.34 亿元，较上年同期增长 16.02%。资产管理业务方面，全年公司权益类管理产品整体投资业绩亮丽，全面超越同期沪深 300 指数；ABS 项目取得重大进展，全年共发行 14 单 ABS 项目，发行规模 188.89 亿元；公司实现资产管理业务净收入 13.22 亿元，排名继续位居行业前列。

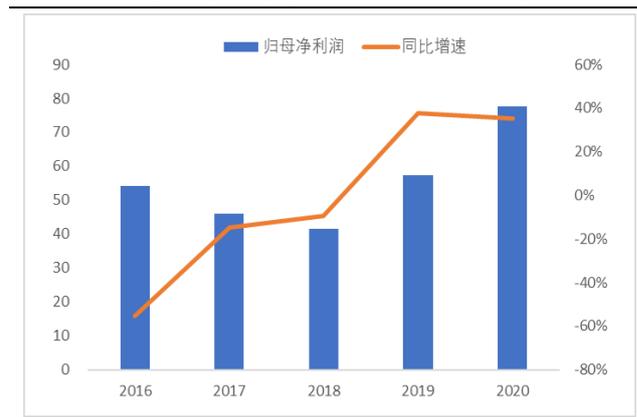
公募基金管理业务方面，基金规模较上年末增长 80.23%，达到 5,879.45 亿元，位居行业前列。私募基金管理业务方面，宏源汇富全年新增管理私募基金 7 只，新增基金实缴管理规模 34 亿元；与宜宾国资合作备案全国首批规模 20.2 亿元的“抗疫”基金，完成 10 单中小企业投资、投资金额合计 16.5 亿元。申万直投以业务协同为抓手，积极发挥“投资+投行”的作用，积极参与公司综合金融服务业务链，着力加强与大型集团、上市公司、地方政府等业务合作，重点推进了公司在五大科技创新企业聚集区设立科创投资基金的战略布局，为公司积极主动融入区域经济发展和产业转型，充分挖掘项目和客户资源奠定了基础。

图 1：历年公司营业收入（亿元）及增速



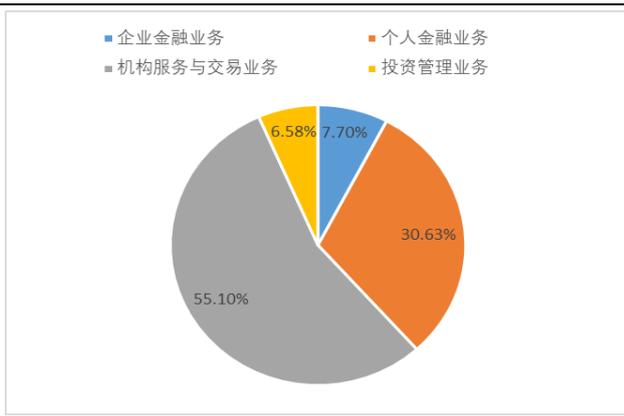
数据来源：Wind，东北证券

图 2：历年公司归母净利润（亿元）及增速



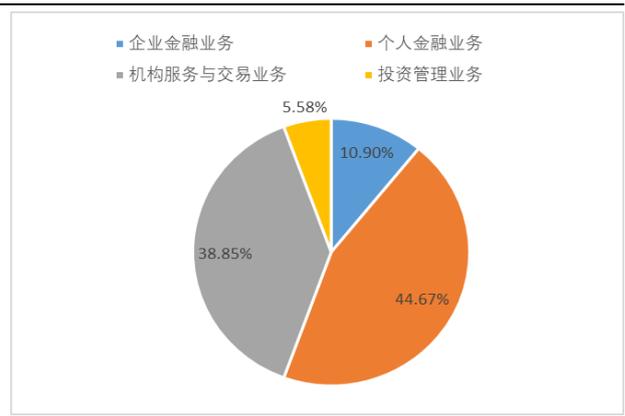
数据来源：Wind，东北证券

图 3：2020 年公司各业务营收占比



数据来源：公司公告，东北证券

图 4：2020 年公司各业务利润占比（不包括其他）



数据来源：公司公告，东北证券

表 1：2020 年各项业务营收增速表

业务 (亿元)	2020 年	2019 年	同比增长%
企业金融业务	22.65	22.93	-1.22
个人金融业务	90.07	72.34	24.51
机构服务与交易业务	162.03	133.99	20.93
投资管理业务	19.34	16.67	16.02

数据来源：公司公告，东北证券

表 2：2020 年核心指标分析

单位：亿元	2020 年	2019 年	2018 年
净资本	660.54	561.48	583.74
净资本增长率	17.64%	-3.81%	14.30%
净资产	763.90	704.32	623.32
净资产增长率	8.46%	13.00%	25.14%
各项风险资本准备之和	403.50	264.65	245.48
表内外资产总额	3,593.32	2,710.75	2,518.78
风险覆盖率	163.70	212.16	237.80
资本杠杆率	16.06	19.86	18.92
流动性覆盖率	205.07	259.18	333.57
净稳定资金率	133.71	137.32	130.22
受托资金			6,740.01
净资本负债率	25.62	29.54	31.54
净资产/负债	29.63	37.05	33.68
净资本/净资产	86.47	79.72	93.65
自营权益类证券及证券衍生品/净资本	52.90	29.67	20.28
自营非权益类证券及证券衍生品/净资本	312.33	277.43	172.09
自营证券	2,412.49	1,724.32	1,122.93

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	98,794	108,673	130,408	156,490
结算备付金	18,239	20,063	24,076	28,891
融出资金	74,212	81,634	97,960	117,552
金融投资	237,374	261,112	313,334	376,001
衍生金融资产	1,651	1,981	2,377	2,852
买入返售金融资产	26,660	27,993	29,392	30,862
应收款项	3,089	3,397	4,077	4,892
存出保证金	18,348	20,182	24,219	29,063
长期股权投资	4,707	5,177	6,213	7,455
固定资产	1,137	1,179	1,150	1,155
在建工程	158	0	0	0
使用权资产	865	829	829	841
无形资产	188	160	164	171
商誉	0	0	0	0
递延所得税资产	2,207	1,947	1,996	2,050
投资性房地产	57	74	77	69
其他资产	3,439	2,742	2,984	3,055
<b>资产总计</b>	<b>491,124</b>	<b>537,144</b>	<b>639,256</b>	<b>761,400</b>
短期借款	4,347	2,075	2,527	2,983
应付短期融资款	40,505	23,713	27,094	30,437
拆入资金	4,430	9,025	8,135	7,197
交易性金融负债	3,452	2,223	2,020	2,565
衍生金融负债	2,221	1,097	1,311	1,543
卖出回购金融资产款	103,315	88,874	92,044	94,744
代理买卖证券款	97,535	107,289	118,017	129,819
代理承销证券款	473	0	0	0
应付职工薪酬	5,179	5,438	5,709	5,995
应交税费	1,579	1,374	1,439	1,464
应付款项	6,272	3,000	3,872	4,381
合同负债	142	115	124	127
长期借款	0	477	389	433
应付债券	118,168	99,804	103,236	107,069
递延所得税负债	2	82	29	38
预计负债	0	0	0	0
其他负债	12,552	100,509	178,868	275,987
<b>负债合计</b>	<b>401,034</b>	<b>445,093</b>	<b>544,815</b>	<b>664,782</b>
<b>股东权益</b>				
股本	25,040	25,040	25,040	25,040
其它权益工具	0	0	0	0
资本公积金	19,367	19,367	19,367	19,367
其它综合收益	-931	-914	-725	-857
盈余公积金	3,564	3,379	3,444	3,462

未分配利润	27,184	28,543	29,970	31,469
一般风险准备	14,241	14,953	15,700	16,485
<b>归属于母公司所有者权益合计</b>	<b>88,465</b>	<b>90,368</b>	<b>92,797</b>	<b>94,967</b>
少数股东权益	1,626	1,683	1,645	1,651
<b>所有者权益合计</b>	<b>90,091</b>	<b>92,051</b>	<b>94,441</b>	<b>96,618</b>

资料来源：东北证券

利润表 (百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>营业总收入</b>	<b>29,409</b>	<b>32,160</b>	<b>35,703</b>	<b>39,676</b>
手续费及佣金收入	8,422	10,408	12,317	14,596
利息收入	3,606	4,147	4,562	5,018
投资净收益	5,887	6,475	7,123	7,835
其他经营净收益	972	11,129	11,701	12,227
<b>营业支出</b>	<b>20,022</b>	<b>21,788</b>	<b>23,939</b>	<b>26,285</b>
营业税金及附加	163	177	196	218
管理费用	8,960	9,809	10,818	11,903
信用减值损失	798	868	964	1,071
其他业务成本	10,085	10,934	11,960	13,093
<b>营业利润</b>	<b>9,387</b>	<b>10,371</b>	<b>11,764</b>	<b>13,391</b>
利润总额	9,348	10,346	11,735	13,360
<b>净利润(含少数股东权益)</b>	<b>7,876</b>	<b>8,738</b>	<b>9,950</b>	<b>11,376</b>
少数股东损益	110	122	139	159
<b>净利润(不含少数股东权益)</b>	<b>7,766</b>	<b>8,616</b>	<b>9,811</b>	<b>11,217</b>
<b>EPS</b>	<b>0.31</b>	<b>0.34</b>	<b>0.39</b>	<b>0.45</b>

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
<b>公募销售</b>			
<b>华东地区机构销售</b>			
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
<b>华北地区机构销售</b>			
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
<b>华南地区机构销售</b>			
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
<b>非公募销售</b>			
<b>华东地区机构销售</b>			
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