

## 证券研究报告—动态报告

金融

非银行金融

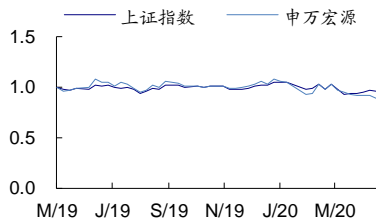
**申万宏源(000166)**
**增持**

点评

(首次评级)

2020年05月08日

## 一年该股与上证综指走势比较



## 股票数据

总股本/流通(百万股)	25,040/25,038
总市值/流通(百万元)	111,177/100,053
上证综指/深圳成指	2,878/10,883
12个月最高/最低(元)	5.27/4.16

**证券分析师: 王剑**

电话: 021-60875165

E-MAIL: wangjian@guosen.com.cn

证券投资咨询执业资格证书编号: S0980518070002

**联系人: 王鼎**

电话: 0755-81981000

E-MAIL: wangding1@guosen.com.cn

**独立性声明:**

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道, 分析逻辑基于本人的职业理解, 通过合理判断并得出结论, 力求客观、公正, 结论不受任何第三方的授意、影响, 特此声明。

**财报点评**

## 个人金融提振, 自营业务承压

**● 申万宏源披露 2020 年一季度, 业绩略好于预期**

截止于一季度末, 公司实现营业收入和利润双增长, 优于行业平均, 其中营业收入约为 77.0 亿元 (+41.0%), 主要由其他业务贡献, 同时归母净利润为 19.9 亿元 (+6.7%), 稀释后每股收益为 0.08 元, 加权平均净资产收益率为 2.36% (-0.27pt), 略好于预期。五大业务板块, 即经纪、投行、资管、信用和自营等业务的收入贡献占比分别为 16.7%、2.5%、3.7%、11.0%和 22.0%。

**● 受益于市场投资活跃, 个人金融板块大幅提振**

同期, A 股交易量大幅提升, 1 月到 3 月的成交额分别为 11.2 万亿元 (+72%)、19.6 万亿元 (+123%)、19.0 万亿元 (+2.7%), 大幅提振个人金融板块, 其中经纪业务手续费净收入约为 12.9 亿元 (+25.1%), 利息净收入约为 8.5 亿元 (+59.4%)。

**● 一季度大盘持续下滑, 自营业务表现承压**

同期, 大盘持续下滑, 1 月到 3 月沪深 300 分别下滑-2.26%、-1.59%和-6.44%, 导致公司自营业务表现承压, 其中投资收益和公允价值变动合计约为 16.9 亿元 (-22.1%)。同时, 其他权益工具投资公允价值变动为-4.6 亿元, 去年同期为 11 亿元, 同比大幅下滑。

**● 投资银行和资管业务表现不佳, 但潜力仍在**

同期, 公司资产管理业务的净收入约为 2.9 亿元 (-10.6%), 投资银行业务净收入约为 1.9 亿元 (-32.1%)。从年初至今, 公司股债承销金额分别为 181 亿元和 764 亿元, 全行业排名第 6 和第 10, 潜力充足。

**● 盈利预测与投资建议**

预计公司 20-22 年归母净利润分别为 61/70/83 亿元 (同比 +7.3%/14.5%/17.8%), 摊薄 EPS 分别为 0.25/0.28/0.33 元, 当前股价对应动态 PE 分别为 18/16/13 倍, 给与“增持”评级。

**● 风险提示**

货币政策在方向及力度上的变化超出预期。

**盈利预测和财务指标**

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	15,277	24,593	29,591	35,243	42,472
(+/-%)	14.29%	60.98%	20.32%	19.10%	20.51%
净利润(百万元)	4,160	5,735	6,152	7,046	8,297
(+/-%)	-9.56%	37.86%	7.26%	14.53%	17.75%
摊薄每股收益(元)	0.17	0.23	0.25	0.28	0.33
净资产收益率(ROE)	5.97%	6.84%	6.65%	7.29%	7.79%
市盈率(PE)	27	19	18	16	13
市净率(PB)	1.6	1.3	1.2	1.1	1.0

资料来源: Wind, 国信证券经济研究所预测

注: 摊薄每股收益按最新总股本计算

**表 1：申万宏源历年主要资本指标**

	2017 年	2018 年	2019 年
核心净资本	4,036,124	4,765,371	5,384,848
附属净资本	1,071,000	1,072,000	230,000
净资本	5,107,124	5,837,371	5,614,848
净资产	4,981,103	6,233,177	7,043,211
各项风险资本准备之和	2,374,734	2,454,776	2,646,480
表内外资产总额	20,247,131	25,187,778	27,107,477
风险覆盖率	215	238	212
资本杠杆率	20	19	20
流动性覆盖率	205	334	259
净稳定资金率	128	130	137
受托资金	85,541,744	67,400,100	
净资本负债率	34	32	30
净资产/负债	34	34	37
净资本比率			
净资本/净资产	103	94	80
自营权益类证券及证券衍生品/净资本	28	20	30
自营非权益类证券及证券衍生品/净资本	134	172	277
自营证券	1,438,677	1,183,819	1,665,925

资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理 (单位: 万元)

## 附表：财务预测与估值

资产负债表 (亿元)					利润表 (百万元)				
	2019	2020E	2021E	2022E		2019	2020E	2021E	2022E
货币资金	87,544	96,123	105,024	118,388	营业收入	24,593	29,591	35,243	42,472
交易性金融资产	115,228	120,990	137,323	157,922	手续费及佣金净收入	6,410	7,110	7,811	8,679
债券投资	7,313	7,678	8,062	8,707	代理买卖证券业务净收入	3,797	4,499	5,003	5,658
其他债券投资	44,029	47,552	52,307	57,537	证券承销业务净收入	1,162	1,254	1,377	1,514
其他权益工具投资	9,445	8,973	9,601	10,273	受托客户资产管理业务净收入	1,290	1,357	1,431	1,507
买入返售金融资产	39,251	52,989	60,877	62,727	营业支出	17,642	22,027	26,439	32,175
资产合计	388,537	428,618	478,925	535,136	营业税金及附加	146	163	183	205
短期借款	1,160	1,856	2,413	3,634	管理费用	7,911	8,056	8,522	9,133
应付短期融资款	17,065	22,185	25,496	29,320	资产减值损失	0	0	0	0
拆入资金	10,951	12,594	14,973	16,347	其他业务成本	720	720	720	720
交易性金融负债	384	476	388	283	营业利润	6,951	7,564	8,804	10,296
衍生金融负债	615	1,106	1,438	1,870	营业外收支	-24	-27	-28	-32
卖出回购金融资产款	83,944	92,338	104,192	114,128	利润总额	6,927	7,593	8,833	10,328
代理买卖证券款	77,053	75,383	80,508	89,221	所得税	1,124	1,311	1,639	1,857
负债合计	303,706	334,147	380,261	426,421					
股本	25,040	25,040	25,040	25,040					

关键财务与估值指标				
	2019	2020E	2021E	2022E
每股收益	0.23	0.25	0.28	0.33
每股净资产	3.39	3.77	3.94	4.34
关键运营指标 (%)				
ROE	6.8%	6.6%	7.3%	7.8%
净利润率	23.6%	21.2%	20.4%	19.9%
收入同比增长率	61.0%	20.3%	19.1%	20.5%
净利润同比增长率	37.9%	7.3%	14.5%	17.8%
资产负债率	78.2%	78.0%	79.4%	79.7%
估值指标 (倍)				
P/E	19	18	16	13
P/B	1.30	1.17	1.12	1.02

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

## 国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	买入	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内，股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%以上

## 分析师承诺

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

## 风险提示

本报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有，仅供我公司客户使用。未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

## 证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

## 国信证券经济研究所

.....

### 深圳

深圳市罗湖区红岭中路 1012 号国信证券大厦 18 层

邮编：518001 总机：0755-82130833

### 上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 楼

邮编：200135

### 北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032