

业绩改善，机构服务与交易业务板块表现亮眼

申万宏源 (000166.SZ)

推荐 维持评级

核心观点:

1、事件

近期，公司发布了2019年年报。

2、我们的分析与判断

1) 业绩表现良好，归母净利同比增长37.86%

2019年公司实现营业收入245.93亿元，同比增长60.98%；归母净利润57.35亿元，同比增长37.86%。基本EPS 0.24元，同比增长26.32%，加权平均ROE 7.41%，同比增加1.22个百分点。

2) 自营投资收入显著增长，机构服务及交易业务表现靓丽

2019年公司自营业务实现收入56.08亿元，同比增加45.25%，主要系投资收益同比增长45.35%至57.09亿元。2019年公司固定收益交易业务准确把握市场走势，投资收益率超越开放式纯债型基金均值11.1个百分点，利润贡献再创历史新高；公司优化权益投资大类资产配置，加强产品创设，稳步提高整体盈利水平，投资回报率超越A股市场指数和可比公募基金平均收益率。FICC与权益类投资交易收入改善，叠加公司主经纪商服务、衍生品业务、研究咨询业务稳步发展，2019年公司机构服务及交易业务板块实现营业收入133.99亿元，较上年同期增长142.65%。

3) IPO承销实现突破，投行收入增速转正

2019年公司投行业务净收入11.62亿元，同比上升32.68%，收入改善明显。2019年公司投行业务承销规模达1649.24亿元，同比增长36.77%。其中公司承销债券规模达1497.01亿元，同比增长52.39%；股权承销方面，公司紧抓市场机遇，全力参与科创板建设，持续提高项目储备。2019年，公司完成股权融资项目13个，股权承销规模达138.79亿元，同比减少34.82%；其中IPO项目3个，承销规模达31.34亿元，打破2018年IPO零承销局面。2019年审核通过并购重组项目6家，行业排名提升13位至第5。

4) 交投活跃助力经纪业务收入改善，质押规模收缩影响利息净收入增长

受市场交投活跃度回升影响，2019年公司经纪业务实现净收入37.97亿元，同比增长16.39%。公司强化科技应用，加大客户资产引进和盘活力度，加快推进财富管理转型。2019年末公司证券客户托管资产达3.20万亿元，同比增长33.67%，市占率同比微增0.05个百分点至7.18%。公司零售客户近727.1万户，同比增长11.04%；新开户71.08万户，同比增长118.71%。2019年大赢家APP累计推出120余项新功能及体验优化，月活跃用户达112.11万人，同比增长

分析师

武平平

☎: 010-66568224

✉: wupingping@chinastock.com.cn

执业证书编号: S0130516020001

张一纬

☎: 010-66568668

✉: zhangyiwei_yj@chinastock.com.cn

执业证书编号: S0130519010001

特此鸣谢

杨策

☎: 010-66568643

✉: yangce_yj@chinastock.com.cn

市场数据

时间 2020.3.27

| | |
|-------------|---------|
| A股收盘价(元) | 4.46 |
| A股一年内最高价(元) | 5.88 |
| A股一年内最低价(元) | 4.16 |
| 上证指数 | 2772.20 |
| 市净率 | 1.36 |
| 总股本(亿股) | 250.40 |
| 实际流通A股(亿股) | 225.34 |
| 限售的流通A股(亿股) | 0.02 |
| 流通A股市值(亿元) | 1046.73 |

61.13%。

2019 年公司实现利息净收入 32.20 亿元，同比下降 4.09%。公司加强股票质押业务风险管理，控规模、调结构、促业务，2019 年末股票质押业务融资余额 244.88 亿元，同比下降 43.94%。两融业务方面，受益于市场风险偏好提升，公司融资融券余额 517.10 亿元，同比增加 21.01%；市场占有率 5.05%，同比微降 0.60 个百分点。

5) 资管业务收入逆势增长，主动管理转型质效逐步显现

2019 年公司实现资管及基金管理业务净收入 12.90 亿元，同比逆势增长 7.59%。公司资管业务围绕专业化改革和主动管理能力提升转型，提升投研能力并加强内部协同，为打造“全资产特色商、多策略精品店”奠定基础。据基金业协会数据显示，2019 年公司主动管理资产月均规模为 1356.42 亿元，同比微降 1.42%，行业排名上升 1 位至第 7；主动管理资产占比 86%，同比增加 11 个百分点，主动管理转型质效逐步显现。

3.投资建议

公司投资业务表现亮眼，投行业务、经纪业务收入均实现改善，资管主动管理转型质效逐步显现。公司作为综合型、全牌照大型券商，有望受益于资本市场深化改革红利释放和航母级券商打造。我们看好公司未来发展前景，结合公司基本面和估值情况，维持“推荐”评级，2020/2021 年 EPS 0.28/0.32 元，对应 PE 15.93X/13.94X。

4. 风险提示

新冠疫情对宏观经济影响超预期的风险，市场波动对业务影响大的风险。

评级标准

银河证券行业评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来 6—12 个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 20%及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报。该评级由分析师给出。

中性：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）与交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）低于交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 10%及以上。该评级由分析师给出。

银河证券公司评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来 6—12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 20%及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：是指未来 6—12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%—20%。该评级由分析师给出。

中性：是指未来 6—12 个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：是指未来 6—12 个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%及以上。该评级由分析师给出。

武平平，张一纬，金融行业分析师。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，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。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接受到任何形式的补偿。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。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券，银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）向其机构客户和认定为专业投资者的个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。银河证券认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

银河证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。银河证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部份，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的机构专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失，在此之前，请勿接收或使用本报告中的任何信息。除银河证券官方网站外，银河证券并未授权任何公众媒体及其他机构刊载或者转发公司发布的证券研究报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为银河证券的商标、服务标识及标记。

银河证券版权所有并保留一切权利。

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层
上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 楼
北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座
公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：崔香兰 0755-83471963 caixianglan@chinastock.com.cn
上海地区：何婷婷 021-20252612 hetingting@chinastock.com.cn
北京地区：耿尤繇 010-66568479 gengyouyou@chinastock.com.cn