



中信证券(600030)

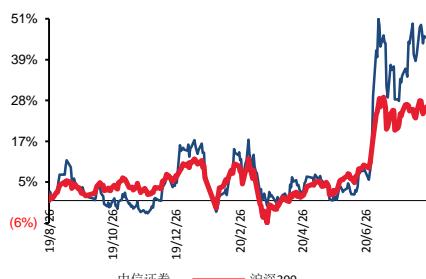
目标价：37.33

昨收盘：31.68

金融 多元金融

中信证券 2020 中报点评：各业务发展顺利，盈利能力提升明显

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	12,927/12,093
总市值/流通(百万元)	409,520/383,106
12 个月最高/最低(元)	33.50/21.41

相关研究报告：

证券分析师：刘涛

电话：010-88695234

E-MAIL: liutaosh@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190517090001

事件：公司发布 2020 年中报，实现营业收入 267 亿元，同比+23%；实现归母净利润 89 亿元，同比+38%，加权平均 ROE 5.07%，同比增加 0.96 个百分点。

点评：

盈利能力提升明显 2020 年上半年公司盈利能力提升明显，加权平均 ROE 为 5.07%，较去年同期提升 0.96 个百分点，高出行业 3.97% 的水平。总体而言，在于公司各业务发展均表现良好，且上半年资金使用效率有明显的提升。具体而言，上半年公司实现手续费及佣金收入 108 亿元，占比 41%，同比增长 27%；资金类净收入（含利息净收入、投资收益、公允价值变动）127 亿元，占比 47%，同比增长 43%。

中信华南并购完成，财富管理业务进展有序 随着中信华南并购完成，公司客户规模进一步扩大，20H1 股基市占率上升至 6.3%。而在财富管理业务方面，公司一致走在行业前列，20H1 经纪净收入 50 亿元，同比+32%，其中代理买卖净收入同比+26%、代销金融产品收入同比+123%。此外，公司佣金经纪业务平均佣金率为 4.17%，较行业平均有明显的溢价。对此我们认为，尽管经纪业务属于充分竞争业务，但公司凭借着丰富的产品体系，具备一定的定价权。

券商资管+华夏基金均处于领先地位 公司主动管理能力位于行业领先位置，截至报告期末，公司资产管理规模合计人民币 14,238 亿元，较年初增长 2%，其中主动管理规模人民币 8,575 亿元，较年初增长 23%，占比 60%；华夏基金总规模 1.2 万亿，较年初增长 21%。

机构业务方面规模优势明显，新型资本中介类业务发展迅速 公司上半年资金类业务表现优异，一方面公司资产负债表在上半年有明显的扩张，截至 6 月底，公司总资产规模 9750 亿元，较年初增长 23%；另一方面，公司的资金收益率有一定的提升，我们测算公司的资金净收益率为 1.7%（净资金收益率=资金类净收入/(金融资产+融出资金+买入返售金融资产+货币资金)）。资产规模的扩张，其中有较大部分来自于机构业务发展。我们认为公司目前具备客户规模优势、产品规模优势以及资产定价优势，因此看好公司机构业务未来的发展。

投资建议： 我们预测公司 20/21 年实现营收 590/624 亿元，实现归母净利润 218/231 亿元，对应 EPS1.68/1.78 元。随着我国资本市场开放以及相应基础制度的改革，行业的发展空间有望打开，公司作为行业龙头受益明显。当前公司盈利能力已经有所体现，对此我们给予公司 2020 年 2.5xPB 估值，对应目标价 37.33 元/股。

风险提示：市场下行风险、成交额大幅回落、政策落地不达预期、行业竞争加剧风险

■ 盈利预测和财务指标：

	2018	2019	2020E	2021E
营业收入(百万元)	37,221	43,140	59,034	62,441
(+/-%)	131%	16%	37%	6%
净利润(百万元)	9,390	12,229	21,763	23,063
(+/-%)	86%	30%	78%	6%
摊薄每股收益(元)	0.77	1.01	1.68	1.78
市盈率(PE)	40.88	31.39	18.82	17.76

资料来源：Wind，太平洋证券注：摊薄每股收益按最新总股本计算



投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 -15%之间；

销售团队

职务	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售副总监	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	孟超	13581759033	mengchao@tpyzq.com
华北销售	韦珂嘉	13701050353	weikj@tpyzq.com
华北销售	韦洪涛	13269328776	weiht@tpyzq.com
华东销售总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售副总监	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
华东销售	杨海萍	17717461796	yanghp@tpyzq.com
华东销售	杨晶	18616086730	yangjinga@tpyzq.com
华东销售	秦娟娟	18717767929	qinjj@tpyzq.com
华东销售	王玉琪	17321189545	wangyq@tpyzq.com
华东销售	慈晓聪	18621268712	cixc@tpyzq.com
华东销售	郭瑜	18758280661	guoyu@tpyzq.com
华东销售	徐丽闵	17305260759	xulm@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售副总监	查方龙	18565481133	zhaf1@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	张靖雯	18589058561	zhangjingwen@tpyzq.com
华南销售	何艺雯	13527560506	heyw@tpyzq.com

研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

电话: (8610) 88321761

传真: (8610) 88321566



重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对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。我公司或关联机构可能会持有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。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。