

谨慎推荐 (维持)

**经纪、投行、自营业务推动业绩增长**

风险评级：中风险

中信证券（600030）2020年半年报点评

2020年9月4日

**投资要点：**

许建锋  
 SAC 执业证书编号：  
 S0340519010001  
 电话：0769-22110925  
 邮箱：  
 xujianfeng@dgzq.com.cn

研究助理：吕子炜  
 SAC 执业证书编号：  
 S0340120030035  
 电话：0769-23320059  
 邮箱：  
 lvzwei@dgzq.com.cn

**主要数据****2019年9月3日**

收盘价(元)	31.52
总市值(亿元)	4,074.52
总股本(百万股)	12,926.78
流通股本(百万股)	9,814.66
ROE(TTM)	8.36%
12月最高价(元)	34.35
12月最低价(元)	20.78

**股价走势**

资料来源：东莞证券研究所，Wind

**相关报告**

- **事件：**中信证券发布2020年半年报，2020H1实现营业收入267.44亿元，同比+22.72%；归母净利润89.26亿元，同比+38.48%；扣非归母净利润88.55亿元，同比+38.16%。截止2020年6月底，公司总资产为9,750.39亿元，较年初+23.15%；公司权益乘数（剔除客户保证金）为4.48倍，较2020年初上升0.35倍；公司ROE（平均）为5.29%，同比+1.12pct。2020H1，公司经纪、投行、资管、信用、自营、其他业务占营收比例分别为18.73%、8.30%、12.30%、3.03%、44.10%、10.60%，自营业务营收占比较2019年+7.27pct，其余业务营收占比变化不大。
- **自营业务增长强劲，投资规模较年初扩大。**2020H1，公司实现自营业务净收入117.95亿元（投资净收益-对联营企业和合营企业的投资收益+公允价值变动净收益），同比+64.39%；其中公允价值变动净收益为37.57亿元，实现转亏为盈，主要是因为上半年创业板和债券市场持续向好，公司对应投资标的收益大幅增长所致。截至2020年6月末，自营业务规模为5183.90亿元，较年初+16.13%，其中交易性金融资产为4478.89亿元，较年初+26.04%；衍生金融资产为199.21亿元，较年初+171.00%；其他债权投资为347.71亿元，较年初+46.81%。七月以来资本市场持续走强，预计自营投资收益的高增长将持续为公司业绩提供上升动力。
- **股权、债券承销规模保持行业第一。**2020H1，公司实现证券承销业务净收入22.21亿元，同比+23.12%；上半年IPO、增发、债券承销规模分别为99.81亿元、1217.68亿元、5630.69亿元，同比分别-37.98%、+13.97%、+21.92%，投行业务净收入增加主要是再融资收入同比大幅增长115.2%所致；A股主承销（股权融资）与债券承销的金额及数量均排名行业第一。截至2020年9月4日公司拥有A股最多IPO储备项目，预计公司下半年IPO承销规模有所回升。
- **经纪业务市占率有所提升。**2020H1，公司经纪业务净收入50.08亿元，同比+31.88%。2020H1，公司及中信证券（山东）、中信证券（华南）代理股票基金交易总额人民币12万亿元，市占率为12.67%，较去年同期+1.56pct；代销金融产品超人民币4,000亿元。截至报告期末，个人客户累计超1,030万户，一般法人机构客户超4万户，托管客户资产合计人民币6.7万亿元。
- **信用减值损失计提增加导致信用业务收入同比下降。**2020H1，公司信用业务净收入8.10亿元，同比-41.22%。截至报告期末，公司融出资金净值为851.81亿元，较年初+20.53%；股票质押规模为395.64亿元，较年初-2.27%。信用业务同比大幅减少主要是受买入返售金融资产和融出资金信用减值损失计提增加影响，信用减值损失20.34亿元，同比

+290.03%。

- **资管业务实现收入与规模双增。**2020H1，公司资管业务净收入32.90亿元，同比+23.41%。截至报告期末，资产管理规模为14,238.19亿元，较年初+2.08%；其中主动管理规模为8,575.24亿元，较年初+22.80%，占资产管理规模的60.23%，较年初+10.16pct；集合资管（包括大集合产品，不包括养老金集合产品）规模为1,698.58亿元，较年初+31.50%，单一资管（包括社保基金、基本养老、企业年金和职业年金业务）规模为12,538.58亿元，较年初-0.90%。
- **投资建议：**基于对下半年资本市场活跃度上升的预期，股权和债券承销规模受科创板和创业板注册制正向影响，叠加监管层有意打造券商航母，中信证券作为重要券商龙头标的，我们预估公司2020至2022归母净利润为178.10亿元、213.63亿元、236.57亿元。预测2020年、2021、2020年EPS分别为1.36元、1.60元、1.79亿元，2020年9月3日收盘价对应PE分别为23.17倍、19.70倍、17.61倍，维持公司谨慎推荐评级。
- **风险提示。**资本市场深化改革速度不及预期，两市成交额大幅萎缩，行业竞争日趋严峻。

**表1：中信证券利润表预测（百万元）**

	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	43,140	55,522	62,643	69,923
手续费及佣金净收入	18,022	23,403	27,050	30,521
代理买卖证券业务净收入	7,425	10,395	11,435	12,006
证券承销业务净收入	4,465	6,028	7,836	9,795
受托客户资产管理业务净收入	5,707	6,278	6,968	7,804
利息净收入	2,045	3,374	3,880	3,492
投资净收益	18,748	1,436	1,465	1,611
其中：对联营企业和合营企业的投资收益	801	160	160	160
公允价值变动净收益	-2,055	5,260	5,786	6,364
其他业务收入	5,995	5,105	5,615	6,177
营业支出	26,129	24,096	28,548	31,891
税金及附加	293	377	425	475
管理费用	17,562	22,602	25,501	28,464
信用减值损失	1,892	2,649	1,589	1,748
其他业务成本	5,683	6,663	7,517	8,391
营业利润	17,011	24,096	28,548	31,891
加：营业外收入	36	223	244	168
减：营业外支出	53	111	69	77
利润总额	16,995	24,209	28,723	31,981
减：所得税	4,346	5,799.78	6,649.52	7,532.78
净利润	12,648	18,409	22,074	24,448
减：少数股东损益	420	599	711	792
归属于母公司所有者的净利润	12,229	17,810	21,363	23,657

加: 其他综合收益	875	430	10	291
综合收益总额	13,523	18,240	21,373	23,948
减: 归属于少数股东的综合收益总额	522	655.56	739.74	844.79
归属于母公司普通股股东综合收益总额	13,001	17,584	20,633	23,103
每股收益:				
基本每股收益	1.0100	1.36	1.60	1.79

资料来源: Wind资讯、东莞证券研究所

**东莞证券研究报告评级体系：**

公司投资评级	
推荐	预计未来6个月内，股价表现强于市场指数15%以上
谨慎推荐	预计未来6个月内，股价表现强于市场指数5%-15%之间
中性	预计未来6个月内，股价表现介于市场指数±5%之间
回避	预计未来6个月内，股价表现弱于市场指数5%以上

  

行业投资评级	
推荐	预计未来6个月内，行业指数表现强于市场指数10%以上
谨慎推荐	预计未来6个月内，行业指数表现强于市场指数5%-10%之间
中性	预计未来6个月内，行业指数表现介于市场指数±5%之间
回避	预计未来6个月内，行业指数表现弱于市场指数5%以上

  

风险等级评级	
低风险	宏观经济及政策、财经资讯、国债等方面的研究报告
中低风险	债券、货币市场基金、债券基金等方面的研究报告
中风险	可转债、股票、股票型基金等方面的研究报告
中高风险	科创板股票、新三板股票、权证、退市整理期股票、港股通股票等方面的研究报告
高风险	期货、期权等衍生品方面的研究报告

本评级体系“市场指数”参照标的为沪深300指数。

**分析师承诺：**

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点，不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系，没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益，或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

**声明：**

东莞证券为全国性综合类证券公司，具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券股份有限公司（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。本报告所载资料及观点均为合规合法来源且被本公司认为可靠，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。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，可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下，本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并不构成对任何人的投资建议。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，据此报告做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，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。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下可能会持有本报告中提及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、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券股份有限公司及相关内容提供方所有，未经本公司事先书面许可，任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发，需注明本报告的机构来源、作者和发布日期，并提示使用本报告的风险，不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本证券研究报告的，应当承担相应的法律责任。

**东莞证券研究所**

广东省东莞市可园南路1号金源中心24楼

邮政编码：523000

电话：(0769) 22119430

传真：(0769) 22119430

网址：[www.dgzq.com.cn](http://www.dgzq.com.cn)