

2020年10月29日

公司研究•证券研究报告

中信证券 (600030.SH)

信用减值损失大幅计提、风险缓释

投资要点

- ◆ **事件：**公司发布2020三季报，前三季度营收419.95亿元、同比+28.13%，归母净利润126.61亿元、同比+20.32%；Q3营收152.51亿元、同比+38.86%、环比+9.79%，归母净利润37.35亿元、同比-8.38%、环比-23%。
- Q3归母净利润下滑主要系计提信用减值损失29.93亿元（去年同期计提2.03亿元），前三季度总计计提50.27亿元，主要为买入返售金融资产和融出资金信用减值损失计提增加。
- ◆ **受益市场景气度提升，各方业务均衡发展：**6月底7月初市场情绪升温，交投活跃度迅速提升，证券行业经纪业务迎来爆发，由此带动两融业务持续增长。公司在客户机构化下，持续推进财富管理转型，同时带动两融业务顺势扩张。Q3经纪/信用收入同比+85.24%/+150.12%，占营收比23.12%/6.70%。资管业务在“立足机构、做大零售”战略下，持续推进大集合公募化改造，Q3资管收入同比+46.73%，占营收比13.80%。
- ◆ **投行业务持续优异、业绩稳定释放：**投行业务是目前集中度最高的细分领域之一，前三季度公司投行承销额市场份额12.53%（中信建投12.59%），其中IPO市场份额受同业竞争及项目周期影响，前三季度份额同比-10.99pct至9.02%。公司IPO项目储备/注册保荐代表人均处行业第一，业绩稳定释放，Q3公司投行业务收入同比+92.99%（前三季度同比+50.72%）。
- ◆ **投资建议：**公司龙头地位稳固，在传统业务领域均保持领先地位。同时在场外期权、海外业务布局展现出一定优势，将逐步体现到盈利能力。目前对应2020E P/B 2.12x，公司作为龙头有一定的溢价空间，维持买入-A建议。
- ◆ **风险提示：**货币政策边际收紧、疫情反扑影响宏观经济恢复、市场景气度下滑

财务数据与估值

会计年度	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入（百万元）	37,221	43,140	54,827	62,926	69,332
同比增长（%）	-14.02%	15.90%	27.09%	14.77%	10.18%
归母净利润（百万元）	9,390	12,229	14,610	17,485	19,540
同比增长（%）	-17.87%	30.23%	19.47%	19.68%	11.75%
ROE（%）	6.20%	7.76%	8.53%	9.40%	9.90%
EPS（元）	0.77	1.01	1.13	1.35	1.51
BVPS（元）	12.64	13.34	13.98	14.80	15.72
PE	38.47	29.35	26.21	21.90	19.60
PB	2.34	2.22	2.12	2.00	1.88

数据来源：wind，华金证券研究所

公司快报

非银行金融 | 证券 III

投资评级

买入-A(维持)

股价(2020-10-29)

29.62元

交易数据

总市值（百万元）	382,891.11
流通市值（百万元）	290,710.28
总股本（百万股）	12,926.78
流通股本（百万股）	9,814.66
12个月价格区间	0.00/34.35元

一年股价表现



资料来源：贝格数据

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-3.83	-0.31	24.81
绝对收益	-2.12	1.08	34.63

分析师

 崔晓雁
 SAC执业证书编号：S0910519020001
 021-20377098

报告联系人

 范清林
 fanqinglin1@huajinsec.cn
 021-20377065

相关报告

- 中信证券：得益于市场回暖、投资业务贡献最大业绩弹性 2020-08-24
- 中信证券：H120 业绩快报-上半年归母净利润同比+38% 2020-07-29
- 中信证券：经纪投资受益并表、减值计提大幅提升影响业绩 2020-04-29
- 中信证券：自营贡献最大业绩弹性、投行业务持续优异 2020-03-20
- 中信证券：业绩符合预期、投行业务愈发优异 2019-10-31

单击此处输入文字。

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表 (百万元)	2018	2019	2020E	2021E	2022E	利润表 (百万元)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
	货币资金	119,725	150,152	210,212	199,702		营业收入	37,221	43,140	54,827	62,926
现金及存放央行款项						手续费及佣金净收入	17,427	18,022	24,540	27,296	30,372
结算备付金	24,922	32,692	58,846	55,903	58,699	其中：代理买卖证券业务净收入	7,429	7,425	10,911	12,002	13,202
发放贷款和垫款						证券承销业务净收入	3,639	4,465	6,028	6,932	7,972
存放同业款项						受托客户资产管理业务净收入	5,834	5,707	7,134	7,847	8,632
融出资金	57,198	70,674	106,011	116,612	128,273	利息净收入	2,422	2,045	2,275	2,608	2,950
交易性金融资产	247,437	355,348	461,953	508,148	558,963	投资净收益	7,071	18,748	21,751	26,436	29,079
衍生金融资产	11,388	7,351	22,053	24,259	26,684	营业支出	25,185	26,129	35,531	39,917	43,658
买入返售金融资产	67,370	58,830	47,064	49,417	51,888	税金及附加	255	293	372	427	470
存出保证金	1,113	1,460	2,920	3,358	3,862	管理费用	15,308	17,562	23,027	26,429	29,119
长期股权投资	9,038	9,001	9,901	10,891	11,980	营业利润	12,035	17,011	19,296	23,009	25,674
固定资产	7,730	7,467	8,214	9,036	9,939	加：营业外收入	472	36			
无形资产	3,269	3,073	3,380	3,718	4,090	减：营业外支出	42	53			
资产总计	653,133	791,722	1,057,180	1,058,399	1,153,356	利润总额	12,466	16,995	19,296	23,009	25,674
向中央银行借款						减：所得税	2,589	4,346	4,245	5,062	5,648
同业及其他金融机构存放款项						净利润	9,876	12,648	15,051	17,947	20,026
应付短期融资款	18,059	20,137	24,165	21,748	23,923	减：少数股东损益	487	420	441	463	486
吸收存款						归属于母公司所有者的净利润	9,390	12,229	14,610	17,485	19,540
拆入资金	19,315	33,136	16,568	18,225	20,047						
交易性金融负债	47,646	57,717	72,146	79,361	87,297						
衍生金融负债	9,312	13,992	15,391	16,930	18,623						
卖出回购金融资产款	121,669	174,448	244,227	232,016	234,336						
代理买卖证券款	97,774	123,352	185,634	193,405	235,085						
应付债券	116,592	126,011	157,514	126,011	138,612						
长期借款	1,490	383	1,150	1,265	1,391						
负债总计	496,301	626,273	872,580	863,204	946,321						
所有者权益合计	156,832	165,450	184,600	195,196	207,035						
股本	12,117	12,117	12,927	12,927	12,927						
少数股东权益	3,691	3,825	3,825	3,825	3,825						
归属母公司所有者权益合计	153,141	161,625	180,775	191,371	203,210						
<hr/>											
财务指标											
	2018	2019	2020E	2021E	2022E						
净利润率	26.53%	29.32%	27.45%	28.52%	28.88%						
ROA	1.79%	1.69%	1.58%	1.65%	1.77%						
ROE	6.20%	7.76%	8.53%	9.40%	9.90%						
EPS(元)	0.77	1.01	1.13	1.35	1.51						
BVPS(元)	12.64	13.34	13.98	14.80	15.72						
PE(X)	38.47	29.35	26.21	21.90	19.60						
PB(X)	2.34	2.22	2.12	2.00	1.88						
DPS(元)	0.35	0.53	0.72	0.54	0.60						
分红比率	45.16%	52.85%	40.00%	40.00%	40.00%						

资料来源：wind, 华金证券研究所

公司评级体系

收益评级：

- 买入—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；
- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；
- 中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；
- 卖出—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

- A —正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；
- B —较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

分析师声明

崔晓雁声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以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，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为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。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。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，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。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投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

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。投资者对其投资行为负完全责任，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。

华金证券股份有限公司

地址：上海市浦东新区杨高南路 759 号（陆家嘴世纪金融广场）31 层

电话：021-20655588

网址：www.huajinsec.cn