

证券研究报告—动态报告

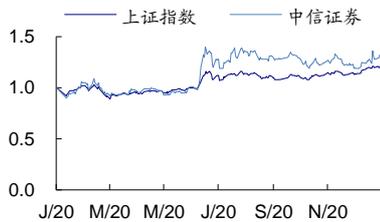
金融

非银行金融

中信证券(600030)
增持
2020 年业绩快报点评

(维持评级)

2021 年 01 月 24 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)	12,927/12,093
总市值/流通(百万元)	392,069/297,679
上证综指/深圳成指	3,607/15,629
12 个月最高/最低(元)	34.35/20.78

相关研究报告:

《中信证券-600030-2020 年三季度报点评: 业绩增长稳健, 综合实力领先》——2020-10-31
 《中信证券-600030-2020 年一季报点评: 严控信用风险, 综合实力领先》——2020-04-29
 《中信证券-600030-2019 年年报点评: 投行优势突出, 业绩稳健增长》——2020-03-21
 《中信证券-600030-2019 年业绩快报点评: 业绩稳健增长》——2020-01-14
 《中信证券-600030-2019 年三季度报点评: 综合实力行业继续领先》——2019-11-01

证券分析师: 戴丹苗

电话: 075581982379
 E-MAIL: daidanmiao@guosen.com.cn
 证券投资咨询执业资格证书编码: S0980520040003

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码: S0980518070002

证券分析师: 王鼎

电话: 0755-81981000
 E-MAIL: wangding1@guosen.com.cn
 证券投资咨询执业资格证书编码: S0980520110003

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

信用资产减值损失拖累业绩

● 中信证券披露 2020 年业绩预告, 业绩增速低于预期

2020 年, 集团实现营业收入人民币 543.48 亿元, 同比增长 25.98%; 实现归属于母公司股东的净利润人民币 148.97 亿元, 同比增长 21.82%。基本每股收益为 1.16 元, 同比增长 14.85%; 加权平均净资产收益率为 8.43%, 同比提升 0.67 个百分点。

● 控股子公司华夏基金利润贡献大

截至 2020 年 12 月 31 日, 华夏基金总资产人民币 136.95 亿元, 总负债人民币 36.88 亿元; 2020 年实现营业收入人民币 55.39 亿元, 净利润人民币 15.98 亿元, 综合收益总额人民币 15.42 亿元。截至 2020 年 12 月 31 日, 华夏基金母公司管理资产规模为人民币 14,611.42 亿元。按照公司持有华夏基金 62.2% 的比例计算, 华夏基金为公司贡献利润达 9.94 亿元。

● 信用资产减值拖累业绩增长

2020 年前三季度, 公司计提信用资产减值准备较 2019 年有所增加, 主要由于股票质押式回购和约定式购回项目信用风险上升, 公司审慎评估项目风险, 足额计提减值准备; 公司融资融券、其他债权投资规模较上年末有较大增长, 资产减值准备相应增加。公司对截至 2020 年 9 月 30 日的各项需要计提减值的资产进行了预期信用损失评估, 计提各项资产减值准备合计人民币 50.27 亿元, 超过公司 2019 年度经审计净利润的 10%, 减少净利润人民币 37.72 亿元。

● 盈利预测和投资建议

我们调整 2020-2022 年公司净利润分别为 150 亿元、182 亿元、211 亿元, 增速分别为 23%/21%/16%, 当前股价对应的 PE 为 26.1/21.6/18.6x, PB 为 2.3/2.1/2.0x。资本市场改革持续, 龙头券商在资本实力、风险定价能力、业务布局方面均有优势。公司综合实力行业持续领先, 我们维持其“增持”评级。

● 风险提示

市场下跌对券商业绩与估值修复带来不确定性; 金融监管趋严; 市场竞争加剧; 流动性紧张导致融资成本上升; 创新推进不及预期等。

盈利预测和财务指标

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	37,221	43,140	54,603	66,086	76,656
(+/-%)	-14%	16%	27%	21%	16%
净利润(百万元)	94	122	150	182	211
(+/-%)	-18%	30%	23%	21%	16%
摊薄每股收益(元)	0.77	1.01	1.37	1.71	2.00
净资产收益率(ROE)	6.20%	7.76%	8.98%	10.05%	10.70%
市盈率(PE)	29.0	29.3	26.1	21.6	18.6
市净率(PB)	1.8	2.2	2.3	2.1	2.0

资料来源: Wind, 国信证券经济研究所预测

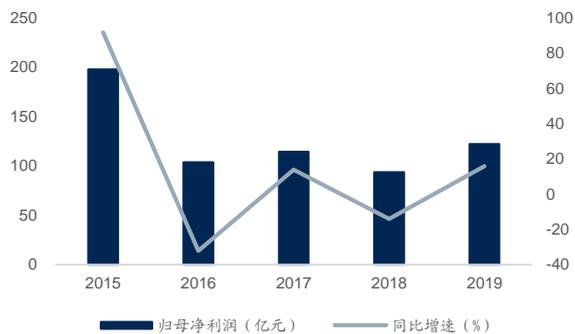
注: 摊薄每股收益按最新总股本计算

图 1: 2015-2019 年公司营业收入



资料来源: 公司年报, 国信证券经济研究所整理

图 2: 2015-2019 年公司归母净利润



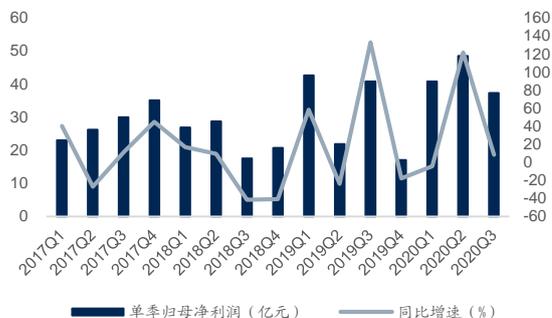
资料来源: 公司年报, 国信证券经济研究所整理

图 3: 2015-2020Q3 净资产收益率



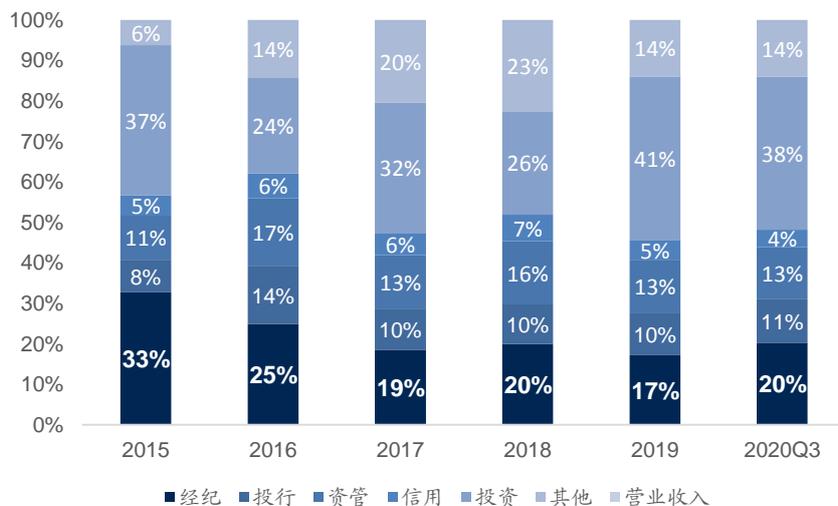
资料来源: 公司年报, 国信证券经济研究所整理

图 4: 2017Q1-2020Q3 单季归母净利润



资料来源: 公司年报, 国信证券经济研究所整理

图 5: 中信证券历年收入结构



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

附表：财务预测与估值

资产负债表 (亿元)					利润表 (亿元)				
	2019	2020E	2021E	2022E		2019	2020E	2021E	2022E
资产总计	7917.22	10688.25	14429.14	19479.34	营业收入	431.40	546.03	660.86	766.56
货币资金	1501.52	2027.05	2533.81	3167.26	手续费及佣金净收入	180.22	227.06	270.71	314.52
融出资金	706.74	1060.11	1378.14	1653.77	经纪业务净收入	74.25	96.52	120.66	144.79
交易性金融资产	3553.48	4974.88	6467.34	8407.54	投行业务净收入	44.65	58.05	72.56	87.07
买入返售金融资产	588.30	529.47	529.47	529.47	资管业务净收入	57.07	62.78	65.91	69.21
可供出售金融资产	0.00	0.00	0.00	0.00	利息净收入	20.45	21.47	22.54	23.67
负债合计	6262.73	8910.90	12496.22	17369.61	投资收益	166.92	233.69	303.80	364.56
卖出回购金融资产款	1744.48	2525.33	2525.33	2525.33	其他收入	63.80	63.80	63.80	63.80
代理买卖证券款	1233.52	1850.28	2405.36	2886.43	营业支出	261.29	338.54	409.73	475.26
应付债券	1260.11	1512.13	1814.56	2177.47	营业外收支	-0.16	0.03	0.03	0.03
所有者权益合计	1654.50	1777.35	1932.92	2109.73	利润总额	169.95	207.52	251.16	291.32
其他综合收益	9.54	11.45	11.45	11.45	所得税费用	43.46	51.88	62.79	72.83
少数股东权益	38.25	41.06	44.65	48.73	少数股东损益	4.20	5.17	6.25	7.25
归属于母公司所有者权益合计	1616.25	1736.29	1888.27	2061.00	归属于母公司净利润	122.29	150.47	182.11	211.24
每股净资产(元)	13.34	13.39	14.56	15.90					
总股本(亿股)	121.17	129.65	129.65	129.65					

关键财务与估值指标				
	2019	2020E	2021E	2022E
每股收益	1.01	1.16	1.40	1.63
每股红利				
每股净资产	13.34	13.18	14.13	15.21
ROIC				
ROE	7.77%	9.05%	10.29%	11.11%
收入增长	15.90%	26.57%	21.03%	15.99%
净利润增长率	30.23%	23.05%	21.03%	15.99%
资产负债率	79.10%	83.64%	87.01%	89.64%
P/E	29.33	26.13	21.59	18.62
P/B	2.22	2.30	2.15	1.99
EV/EBITDA				

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