

中信建投 (601066.SH)

经纪、投行业务稳健增长，自营业务承压

- ◆ **公司公布一季报。**2021Q1 实现营业收入 48.03 亿元，较去年同期+9.63%；实现归母净利润 17.21 亿元，较去年同期-11.74%；加权平均净资产收益率为 2.77%，较去年同期下降 1.21 个百分点。
- ◆ **受益 A 股市场活跃，经纪业务保持同比增长。**2021Q1 公司经纪业务手续费净收入 13.78 亿元，同比+28%，2021 年一季度 A 股市场维持高活跃度，日均股基成交额达 1.02 万亿，同比+11.56%，带动公司一季度经纪业务收入增长。
- ◆ **投行业务优势稳固，股债承销规模行业第二。**2021Q1 公司投资银行业务手续费净收入为 8.12 亿元，同比+10.03%。公司股债承销规模 2,612.19 亿元，市占率 9.96%，位列行业第二；其中 IPO 规模 60.15 亿元，市占率 7.47%，位列行业第四。
- ◆ **投资、信用业务承压，影响公司业绩。**2021Q1 公司实现投资净收益 20.24 亿元，同比+23.89%，其中公允价值变动收益为-8.19 亿元，主要为交易性金融资产公允价值变动收益减少，公司自营业务业绩承压。2021Q1 利息净收入为 2.91 亿元，同比-10.72%，主要原因是公司交易性金融负债规模较上年度末增长 106.18%，利息支出增多所致。一季度公司转回信用减值损失 1.1 亿元，上年同期为计提 1.07 亿元。
- ◆ **资管业务规模增长较快，收入实现低基数增长。**2021Q1 公司实现资产管理业务手续费净收入 2.21 亿元，同比增长 41.60%。近几年公司资管业务规模增长较快，但收入增长较为乏力，2020 年公司受托管理资产规模人民币 4,902.82 亿元，位居行业第 7 名，全年实现资管业务收入 16.34 亿元，同比微增 0.55%。
- ◆ **定增增强资本实力，拟设立子公司加速资管业务转型。**2020 年 12 月公司完成 38 亿定增，将进一步补充公司资本实力，公司投行业务、经纪业务有望持续保持行业领先地位。在当前的大资管格局下，公司资管业务与行业龙头相比存在差距，为做大做强资产管理业务，补齐业务短板，2021 年 4 月 22 日公司发布公告称将出资不超过人民币 25 亿元设立全资资管子公司。
- ◆ **投资建议：首次覆盖给予“增持”评级。**预计公司 2021-2023 年每股净资产为 9.47/10.37/11.36 元，对应 PB 为 3.17/2.89/2.64 倍。考虑到中信建投 ROE 大幅领先行业平均水平，具有一定的成长性溢价，首次覆盖给予“增持”评级。
- ◆ **风险提示：市场大幅波动，业务开展不及预期。**

财务数据与估值	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
每股收益	0.72	1.23	1.44	1.62	1.81
每股净资产	7.44	8.78	9.47	10.37	11.36
ROE	10.50%	15.22%	15.82%	16.35%	16.65%
营业收入增长率	25.54%	70.53%	4.54%	13.17%	11.55%
净利润增长率	78.19%	72.85%	17.72%	12.33%	11.57%
资产负债率	80.08%	81.66%	79.31%	79.10%	77.40%
P/E	41.67	24.45	20.77	18.49	16.58
P/B	4.03	3.42	3.17	2.89	2.64

数据来源：Wind, 万和证券研究所

投资评级

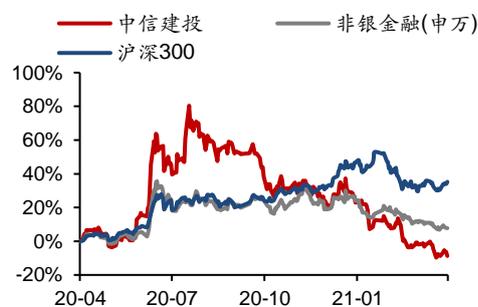
增持

首次评级

基本数据 (2021-04-27)

所属行业	非银金融 证券
股价(元)	29.07
总市值(百万元)	225,487.12
流通市值(百万元)	74,885.01
总股本(百万股)	7,756.69
流通股本(百万股)	2,576.02
12个月价格区间(元)	28.26-60.14

股价表现



%	1M	3M	12M
相对收益	-13.14	-19.64	-45.03
绝对收益	-9.80	-27.31	-10.96

资料来源：Wind, 万和证券研究所

作者

朱志强 分析师
 SAC 执业证书: S0380517030001
 联系电话: 0755-82830333 (127)
 邮箱: zhuzq@wanhese.com

刘紫祥 研究助理
 联系电话: 0755-82830333 (119)
 邮箱: liuzx@wanhese.com



财务报表与财务指标

利润表 (百万)					资产负债表 (百万)				
会计年度	2020A	2021E	2022E	2023E	会计年度	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	23,351	24,410	27,624	30,814	货币资金	82,864	87,007	91,358	95,926
手续费及佣金净收入	12,024	13,120	15,369	17,221	融出资金	46,515	48,841	51,283	53,847
代理买卖证券业务净收入	4,836	5,320	6,118	7,036	交易性金融资产	138,656	148,133	164,124	175,491
证券承销业务净收入	5,857	6,442	7,731	8,504	买入返售性金融资产	16,117	20,344	19,193	18,552
资产管理业务收入	887	975	1,073	1,180	其他权益工具	3,280	3,184	3,226	3,230
利息净收入	1,331	1,397	1,537	1,691	长期股权投资	229	221	240	230
投资净收益	7,636	8,400	10,080	11,087	资产合计	371,228	371,754	398,484	420,867
其他业务收入	1,244	444	583	757	卖出回购金融资产款	84,512	88,738	93,175	97,833
营业支出	11,186	10,134	11,581	12,918	代理买卖证券款	74,710	78,446	82,368	86,487
营业税金及附加	156	163	185	206	应付债券	65,320	68,587	72,016	75,617
管理费用	8,428	8,810	9,970	11,121	应付职工薪酬	3,948	4,343	4,777	5,255
资产减值损失	0	0	0	0	负债总计	303,157	298,302	318,076	332,774
信用减值损失	1,319	-100	0	0	股东权益合计	68,071	73,452	80,408	88,093
其他业务成本	1,206	1,260	1,426	1,591	总股本	7,757	7,757	7,757	7,757
营业利润	12,165	14,277	16,043	17,895					
加：营业外收入	8	14	12	12					
减：营业外支出	48	27	34	36					
利润总额	12,126	14,263	16,022	17,871					
减：所得税费用	2,589	3,045	3,421	3,816					
净利润	9,537	11,218	12,601	14,055					
减：少数股东损益	27	24	26	26					
归母公司所有者的净利润	9,509	11,194	12,574	14,029					

关键财务和估值指标				
会计年度	2020A	2021E	2022E	2023E
每股收益	1.23	1.44	1.62	1.81
每股净资产	8.78	9.47	10.37	11.36
ROE	15.22%	15.82%	16.35%	16.65%
营业收入增长率	70.53%	4.54%	13.17%	11.55%
净利润增长率	72.85%	17.72%	12.33%	11.57%
资产负债率	81.66%	79.31%	79.10%	77.40%
P/E	24.45	20.77	18.49	16.58
P/B	3.42	3.17	2.89	2.64

资料来源：Wind，万和证券研究所

本公司具有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。

分析师声明：本研究报告作者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，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确的反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

投资评级标准：

行业投资评级：自报告发布日后的 12 个月内，以行业指数的涨跌幅相对于同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

强于大市：相对沪深 300 指数涨幅 10%以上；

同步大市：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%—10%之间；

弱于大市：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

股票投资评级：自报告发布日后的 12 个月内，以公司股价涨跌幅相对于同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

买入：相对沪深 300 指数涨幅 15%以上；

增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 5%—15%之间；

中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-5%—5%之间；

回避：相对沪深 300 指数跌幅 5%以上。

免责声明：本研究报告仅供万和证券股份有限公司（以下简称“本公司”）客户使用。若本报告的接受人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户，与本公司无业务关系的阅读者不是本公司客户，本公司不承担适当性职责。

本报告由本公司研究所撰写，报告根据国际和行业通行的准则，以合法渠道获得这些信息。本报告基于已公开的资料或信息撰写，但不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告不能作为投资研究决策的依据，不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证，无论是否已经明示或者暗示。

本研究所将随时补充、更正和修订有关信息，但不保证及时发布。对于本报告所提供信息所导致的任何直接的或者间接的投资盈亏后果不承担任何责任。本报告版权仅为万和证券股份有限公司研究所所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。任何媒体公开刊登本研究报告必须同时刊登本公司授权书，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改，并自行承担向其读者、受众解释、解读的责任，因其读者、受众使用本报告所产生的一切法律后果由该媒体承担。本公司对于本免责声明条款具有修改权和最终解释权。

市场有风险，投资需谨慎。

万和证券股份有限公司

深圳市福田区深南大道 7028 号时代科技大厦西座 20 楼

电话：0755-82830333 传真：0755-25170093

邮编：518040 公司网址：<http://www.vanho.cn>