

# 2021年一季报点评：业绩符合预期，龙头效应凸显

2021年04月29日

证券分析师 胡翔

执业证号：S0600516110001

021-60199793

hux@dwzq.com.cn

证券分析师 朱洁羽

执业证号：S0600520090004

zhujiayu@dwzq.com.cn

买入（维持）

事件：公司发布2021年一季报，实现收入164亿元，同比增长27.6%；归母净利润52亿元，同比增长26.7%，符合我们预期。对应EPS为0.4元/股；归母净资产1859亿元，对应BVPS为14.38元/股。

## 投资要点

### ■ 2021年归母净利润符合我们预期，投行、利息业务大幅提升驱动业绩增长：

1) 2021年一季度公司实现营收同比+27.6%至164亿元，主要系投行业务（16亿，同比+79%）和信用业务（11亿，同比+241%）带动提升；归母净利润同比+26.7%至52亿元，整体符合我们预期。2) 2020年一季度公司自营业务收入同比下滑32%至39亿元，仍是公司主要收入来源（占比24%）；其中公允价值变动收入-3.7亿元（去年同期13.4亿元）主要系证券市场波动导致金融工具公允价值变动所致，投资收益同比-2%至43亿元，交易性金融资产较年初+22%至4780亿元，我们预计公司未来在量化分析和多元投资策略的不断探索下收益率将逐渐恢复。3) 2021年一季度公司计提信用减值损失较去年同期-74%至3.43亿元；主要系买入返售金融资产计提信用减值损失减少，其中买入返售金融资产同比-34%至346亿元，我们预计疫情的出清与经济形势的改善，公司的资产质量将进一步得到夯实。

### ■ 投行业务龙头优势显著，资管+信用业务收入大幅提升。

1) 2021年一季度公司投行业务净收入同比+78.8%至16亿元，主要系IPO承销规模同比+23%，市占率显著提升至12.6%（去年同期：9.9%）；定增市占率达22.6%（去年同期：21.2%），规模同比+5%；债券承销金额同比+7%至2753亿元。截至2021年4月28日公司已问询+已受理项目达14家（行业第一），龙头优势保持稳健。在资本市场改革深化背景下，中信作为券商龙头有望充分受益资本市场建设和直接融资发展，进一步提升市场影响力。2) 在资管新规去通道背景下，公司持续优化结构转型主动管理，2021年一季度资管业务净收入同比/环比+72%/7%至30亿元，据证券投资基金业协会统计，截至2020年12月31日华夏基金非货币公募基金月均规模达4099.6亿元（行业第二），我们预计未来中信资管业务将深度受益。3) 2021年一季度公司实现利息净收入10.7亿元（同比大幅增长241%）。截至2021年3月31日市场两融余额较2020年同期+55%至16548亿元，公司融出资金较去年同期+53%至1179亿元，市占率达7.12%（2020年一季度末为7.25%），其他债权投资规模同比+212%至548亿元带动公司利息收入大幅提升。

### ■ 配股增资+海外版图扩张，政策利好下龙头将强者恒强。

1) 2021年2月27日中信证券公布配股预案，拟募集不超过280亿元用于发展资本中介业务（190亿）、子公司投入（50亿元）、信息系统建设（30亿元）和补充其他营运资金（10亿元），此次配股有助于公司夯实资本实力，提升行业竞争力，增强风险抵御能力，为公司战略目标的实现提供强有力的支持。2) 公司坚持开放竞争，推进国际化经营。2005年以来先后在香港设立子公司、港交所上市和收购里昂证券，2020年境外机构客户达到2000家，成为业内领先的国际业务平台公司。3) 2020年资本市场改革叠加政策红利（再融资新规、新证券法和创业板注册制等）为券商发展创造了良好的环境，中信证券作为龙头券商专业能力突出，有望抓住机遇强者恒强。

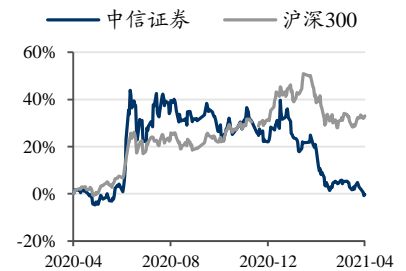
### ■ 盈利预测与投资评级：我们维持2021-2022年归母净利润预测179/217亿元，

预计2023年归母净利润261亿元，对应2021-2023年EPS为1.39/1.68/2.02元。公司2020年业绩保持稳健增长，当前市值对应2021-2023年PB为1.35/1.28/1.22倍。随业务版图的不断扩张，叠加监管驱动打造航母级券商导向+再融资新规等政策宽松、资本市场改革与注册制全面推行，长期看好其券商龙头前景维持“买入”评级。

### ■ 风险提示：1) 市场成交活跃度下降；2) 股市波动冲击自营投资收益。3)

监管趋严抑制创新业务发展。

## 股价走势



## 市场数据

收盘价(元)	22.88
一年最低/最高价	21.73/33.81
市净率(倍)	1.6
流通A股市值(百万元)	224559.46

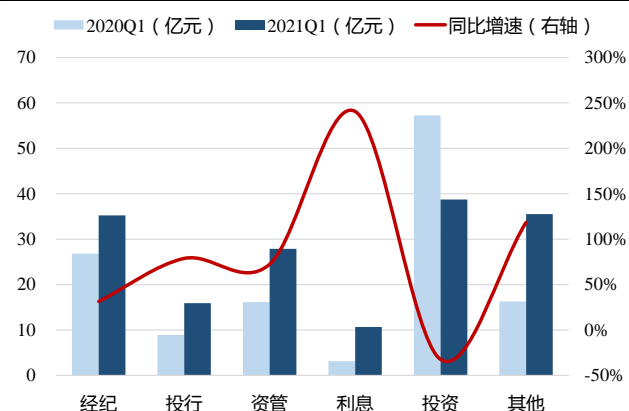
## 基础数据

每股净资产(元)	14.38
资产负债率(%)	83.47
总股本(百万股)	12926.78
流通A股(百万股)	9814.66

## 相关研究

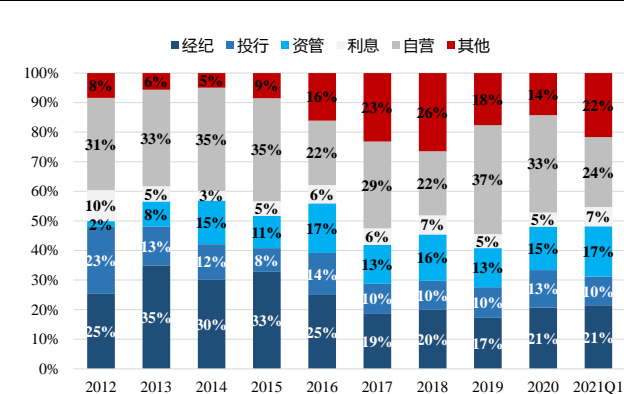
- 1、《中信证券（600030）：2020年年报点评：业绩符合预期，大幅减值夯实资产质量》2021-03-20
- 2、《中信证券（600030）：2020年三季报点评：审慎原则大幅计提减值，业务保持稳健》2020-10-29
- 3、《中信证券（600030）：2020年中报点评：行业标杆，龙头保持稳健》2020-08-25

图表 1: 2020Q1、2021Q1 公司分项业务营收及增速



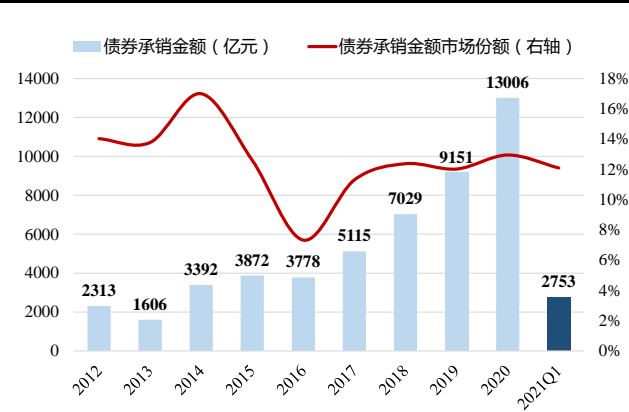
资料来源: 公司公告, 东吴证券研究所

图表 2: 2012~2021Q1 年公司分项业务收入结构



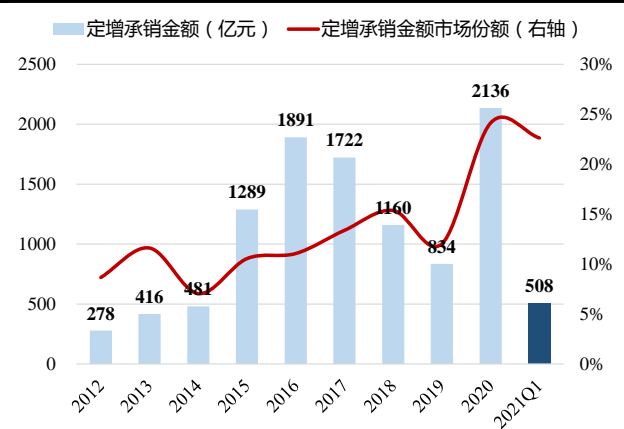
资料来源: 公司公告, 东吴证券研究所

图表 3: 2012~2021Q1 公司债券承销金额及市占率



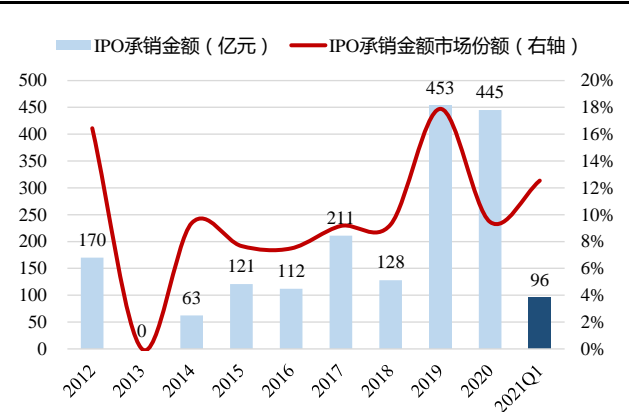
资料来源: Wind, 东吴证券研究所

图表 4: 2012~2021Q1 公司定增承销金额及市占率



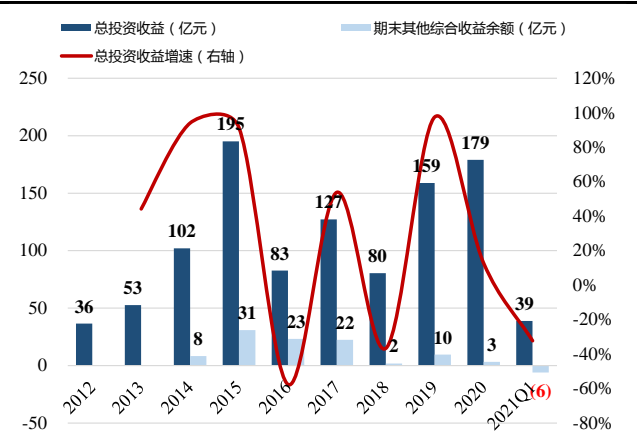
资料来源: Wind, 东吴证券研究所

图表 5: 2012~2021Q1 公司 IPO 市场份额及市占率



资料来源: Wind, 东吴证券研究所

图表 6: 2012~2021Q1 年公司总投资收益



资料来源: 公司公告, 东吴证券研究所

## 中信证券盈利预测（调整）

单位：百万元	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E
<b>营业收入</b>	<b>37,221</b>	<b>43,140</b>	<b>54,383</b>	<b>65,177</b>	<b>78,344</b>	<b>90,504</b>
手续费及佣金净收入	17,427	18,022	26,764	28,841	33,330	38,379
经纪业务手续费净收入	7,429	7,425	11,257	10,407	11,122	11,846
投行业务手续费净收入	3,639	4,465	6,882	7,588	8,761	10,149
资管业务手续费净收入	5,834	5,707	8,006	10,054	12,451	15,131
利息净收入	2,422	2,045	2,587	7,291	9,792	10,220
投资收益	7,071	18,748	24,884	22,511	25,846	30,139
公允价值变动损益	1,706	-2,055	-6,391	-840	463	541
其他业务收入	7,636	5,995	6,698	7,703	9,243	11,554
营业支出	25,185	26,129	33,744	40,374	48,229	54,201
<b>归属于母公司股东净利润</b>	<b>9,390</b>	<b>12,229</b>	<b>14,902</b>	<b>17,948</b>	<b>21,663</b>	<b>26,139</b>
<b>归属于母公司股东净资产</b>	<b>153,141</b>	<b>161,625</b>	<b>181,712</b>	<b>219,202</b>	<b>230,286</b>	<b>243,220</b>
营业收入增速	-14.02%	15.90%	26.06%	19.85%	20.20%	15.52%
<b>归属于母公司股东净利润增速</b>	<b>-17.87%</b>	<b>30.23%</b>	<b>21.86%</b>	<b>20.44%</b>	<b>20.70%</b>	<b>20.66%</b>
归属于母公司股东净资产增速	2.23%	5.54%	12.43%	20.63%	5.06%	5.62%
ROE	6.20%	7.77%	8.68%	8.95%	9.64%	11.04%
EPS	0.77	1.01	1.15	1.39	1.68	2.02
BVPS	12.64	13.34	14.06	16.96	17.81	18.82
P/E (A)	29.52	22.67	19.85	16.48	13.65	11.32
<b>P/B (A)</b>	<b>1.81</b>	<b>1.72</b>	<b>1.63</b>	<b>1.35</b>	<b>1.28</b>	<b>1.22</b>
P/E (H)	20.05	15.39	13.48	11.19	9.27	7.68
<b>P/B (H)</b>	<b>1.23</b>	<b>1.16</b>	<b>1.11</b>	<b>0.92</b>	<b>0.87</b>	<b>0.83</b>

数据来源：Wind，东吴证券研究所

## 免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(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。在任何情况下,本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议,本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下,东吴证券及其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并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,在不同时期,本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载,需征得东吴证券研究所同意,并注明出处为东吴证券研究所,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

## 东吴证券投资评级标准:

### 公司投资评级:

- 买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上;
- 增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间;
- 中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间;
- 减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间;
- 卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

### 行业投资评级:

- 增持: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对强于大盘 5% 以上;
- 中性: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对大盘 -5% 与 5%;
- 减持: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码: 215021

传真: (0512) 62938527

公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>

