

中信证券（600030）：多点开花，行业龙头地位巩固

——中信证券 2021 年中报点评

2021 年 08 月 20 日

推荐/维持

中信证券

公司报告

中信证券披露 2021 年中报，报告期内实现营业收入 377.21 亿元，同比增长 41.05%；归母净利润 121.98 亿元，同比增长 36.66%。ROE（非年化）6.52%，同比上升 1.45pct；EPS（非年化）0.94 元/股，同比增长 34.29%。财务杠杆率 4.82 倍，较一季度末（5 倍）略有下降，但高于 2020 年末的 4.59 倍。

点评：

各项业务多点开花，QOQ 业绩大幅提升。受益于市场企稳向好，交投日趋活跃，公司中期营收和净利润同比增速均较 Q1 显著提升，业务发展势头良好。单 Q2 营收和净利润环比增速分别达 30%、36%。从各项业务净收入情况看，报告期内信用业务利息净收入增速最快，达 187%，之后分别为资管业务（69%）、投行业务（49%）、经纪业务（35%）；自营投资业务（-0.3%）是唯一收入下滑的核心业务线，但受益于二季度债牛利好，降幅已较 Q1（-31%）大幅收窄。

投行彰显优势，资管、财富管理双箭齐发。从业务层面看，1.报告期内公司投行业务优势尤为突出，特别是股权承销层面，受价格战持续和监管处罚频率上升影响，2021 年市场竞争格局已由 2020 年“中信、中金、建投三足鼎立”的局面向“中信一枝独秀，中金、海通、建投、国泰君安、华泰群雄割据”转化，公司股权承销、债券承销、财务顾问业务的规模、收入等核心指标均居行业首位，优势凸显。2.资产管理业务方面，报告期末公司资管部管理规模达 13909.62 亿，仍居行业首位，其中主动管理占比达 84%，在资管新规过渡期前完成转型压力不大。华夏基金管理规模达 16066.14 亿元，坐拥头部公募对公司提升盈利能力，加强业务协同，拥抱基金投资大时代奠定坚实基础。3.财富管理业务方面，公司高净值客户已达 3.1 万户，资产规模 1.4 万亿元，较 2020 年末增长 15%；财富管理账户签约客户 1.7 万户，资产超 2100 亿元，带动报告期内代销金融产品业务收入 14.28 亿元，同比增长 104%。

财务指标预测

指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入（亿元）	431.4	543.83	761.53	976.05	1072.39
增长率（%）	15.90%	26.06%	40.03%	28.17%	9.87%
归母净利润（亿元）	122.29	149.02	203.39	256.19	276.58
增长率（%）	30.23%	21.86%	36.49%	25.96%	7.96%
净资产收益率（%）	7.77%	8.68%	10.92%	11.94%	11.34%
每股收益（元）	1.01	1.15	1.57	1.72	1.86
PE	24.41	20.03	14.67	11.65	10.79
PB	1.85	1.64	1.56	1.25	1.20

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

公司简介：

公司是国内规模最大的证券公司。主营业务范围为：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；证券资产管理；融资融券；证券投资基金代销；为期货公司提供中间介绍业务。中信证券在若干业务领域保持或取得领先地位。公司紧紧围绕服务实体经济这一个中心，进一步完善融资安排者、财富管理、交易服务与流动性提供者、市场重要投资者和风险管理者五大角色，不断重塑并巩固核心竞争力。公司依托第一大股东与中信银行、中信信托、信诚人寿保险等公司共同组成中信控股之综合经营模式，并与中信国际金融控股共同为客户提供境内外全面金融服务。（来自 Wind）

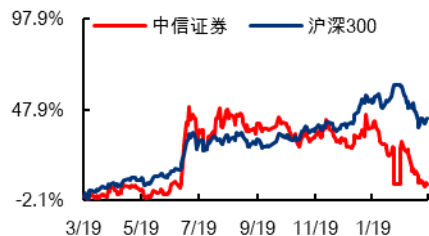
未来 3-6 个月重大事项提示：

2021-08-20 每 10 股派 4.00 元

交易数据

52 周股价区间（元）	32.11-22.59
总市值（亿元）	2984.54
流通市值（亿元）	2418.33
总股本/流通 A 股（万股）	1,292,678/981,466
流通 B 股/H 股（万股）	/227,833
52 周日均换手率	1.13

52 周股价走势图



资料来源：wind、东兴证券研究所

分析师：刘嘉玮

010-66554043

liujw_yjs@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480519050001

分析师：高鑫

010-66554042

gaoxin@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480521070005

主动调整应对波动，资产质量持续提升。从风控角度看，为应对市场波动和股债分化走势，公司大幅压降自营权益证券及衍生品规模，其较 2020 年末下降 42%；同时提升债券配置，规模较 2020 年末增长 19%。其中衍生金融资产规模较 2020 年末下降 28%，为近期首次下降。融资融券规模（+61 亿）和股票质押规模（-9 亿）一升一降，顺势而为，继续压降业务风险。对于风险的严格控制使报告期内公司信用减值损失较 2020 年同期减少 11.5 亿。

投资建议：

我们认为，证券行业当前业务差异性仍较为有限，在行业马太效应持续增强的背景下，仅龙头的护城河有望持续存在并拓宽，资源集聚效应最为显著，进而有机会获得更高的估值溢价。中信证券全业务线优势突出，无明显短板，且有能力借大财富管理之势扩大基础客群规模并实现高效导流和业务协同，不断夯实自身优势，持续享有并扩大估值溢价空间，我们坚定看好公司发展前景。预计公司 2021-2023 年归母净利润分别为 203.39 亿、256.19 亿、276.58 亿。从过往业绩和股价表现看，公司兼具 beta 属性和业绩增长确定性（因业务结构特征存在一定抗周期特性），而当前估值仅 1.7xPB，已充分稀释配股风险，我们给予其 6 个月目标价 30.4 元，对应 2.1xPB。

风险提示：宏观经济下行风险、政策风险、市场风险、流动性风险

相关报告汇总

报告类型	标题	日期
公司普通报告	中信证券（600030）：资本化进程有序推进，业绩确定性不断增强	2020-03-20
行业普通报告	非银行金融行业跟踪：把握确定性，继续看好保险板块	2021-03-15
行业普通报告	非银行金融行业报告：非银行金融行业跟踪：利率上行或将持续，继续看好保险板块	2021-03-08
行业普通报告	非银行金融行业报告：非银行金融行业跟踪：利率上行驱动，短期保险板块继续占优	2021-03-01
行业普通报告	非银行金融行业报告：非银行金融行业跟踪：利率上行驱动下，短期保险板块更具投资价值	2021-02-22
行业普通报告	非银行金融行业报告：非银行金融行业跟踪：节前交易气氛转淡，券商估值或持续承压	2021-02-09
行业普通报告	非银行金融行业跟踪：板块估值已至低位，静待流动性改善	2021-02-01
行业普通报告	非银行金融行业报告：非银行金融行业跟踪：深度回调的保险标的中长期投资价值凸显	2021-01-25
行业深度报告	非银行金融行业报告：基金管理产业：中国公募基金潜力无限	2020-10-16

资料来源：东兴证券研究所

分析师简介

刘嘉玮

武汉大学学士，南开大学硕士，“数学+金融”复合背景。四年银行工作经验，五年非银金融研究经验，两年银行研究经验。2015年第十三届新财富非银金融行业第一名、2016年第十四届新财富非银金融行业第四名团队成员；2015年第九届水晶球非银金融行业第一名、2016年第十届水晶球非银金融行业第二名团队成员。

高鑫

经济学硕士，2019年加入东兴证券。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司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头寸并进行交易，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。本报告版权仅为我公司所有，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，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

公司投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

东兴证券研究所

北京

西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 16 层

邮编：100033

电话：010-66554070

传真：010-66554008

上海

虹口区杨树浦路 248 号瑞丰国际大厦 5 层

邮编：200082

电话：021-25102800

传真：021-25102881

深圳

福田区益田路 6009 号新世界中心 46F

邮编：518038

电话：0755-83239601

传真：0755-23824526