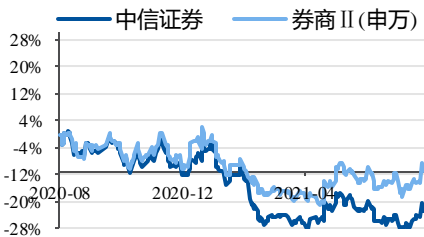


公司点评
中信证券 (600030)
非银金融 | 证券
各项业务均衡发展，看好公司业绩稳健增长
2021年08月20日
评级 推荐

评级变动 维持

合理区间 28.8-34.2 元
交易数据

当前价格 (元)	24.24
52周价格区间 (元)	21.71-32.38
总市值 (百万)	313345.05
流通市值 (百万)	237907.40
总股本 (万股)	1292677.60
流通股 (万股)	1209298.94

涨跌幅比较


%	1M	3M	12M
中信证券	4.36	-1.68	-21.73
证券	4.39	3.62	-10.41

刘敏 分析师

 执业证书编号: S0530520010001
 liumin@cfzq.com

相关报告

- 《中信证券：中信证券 (600030) 2021 年上半年业绩快报点评：业绩增速超预期增速上限，看好公司业绩稳健增长》 2021-08-02
- 《中信证券：中信证券 (600030) 2020 年年报点评：规模与业绩齐增长，配股夯实资本实力》 2021-03-23
- 《中信证券：中信证券 (600030) 2020 年度业绩快报点评：业绩稳健增长，看好投行、资管业务的继续发力》 2021-01-26

预测指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
主营收入 (亿元)	431.40	543.83	697.67	725.21	796.64
净利润 (亿元)	122.29	149.02	224.11	245.68	272.20
每股收益 (元)	1.01	1.16	1.73	1.77	1.83
每股净资产 (元)	13.34	14.06	15.28	18.00	18.66
P/E	25.05	25.34	13.98	13.71	13.24
P/B	1.90	2.09	1.59	1.35	1.30

资料来源: wind, 财信证券

投资要点:

事件: 中信证券正式披露 2021 年半年报, 公司上半年营业收入 377.21 亿元, 同比增长 41.05%, 归属于母公司股东的净利润 121.98 亿元, 同比增幅为 36.66%, 上半年基本每股收益 0.94 元/股, 同比增幅 34.29%, 加权净资产收益率 6.52%, 同比增加 1.45 个百分点。以上披露信息与业绩快报披露数据基本一致。

➢ **各项业务均衡发展, 资管、资本中介及投行业务高增。** 上半年各项业务收入来看, 营业收入来源主要是自营业务、经纪业务、资管业务, 收入占比 (分母采用"营业总收入-其他业务收入+其他业务支出"计算) 分别为 37.30%、20.63%、18.19%, 投行与资本中介业务 (利息净收入) 收入占比分别为 10.79%、7.58%。同比增速来看, 今年上半年增速最大的为资本中介业务 (+186.9%), 其次为资管业务 (+69.4%)、投行业务 (+48.9%)、经纪业务 (+30.7%), 自营业务收入同比下降 3.1%。公司自营业务来看, 二季度末公司金融资产投资规模基本维持在一季度末水平, 为 5273.94 亿元, 二季度自营业务收入 75.54 亿元, 较一季度的 38.74 亿元提升较多, 主要是二季度市场环境向好、投资收益率得到提升, 测算二季度金融资产投资收益率为 5.70% (年化), 较一季度测算金融资产投资收益率 3.04% (年化) 高出 2.66 个百分点。

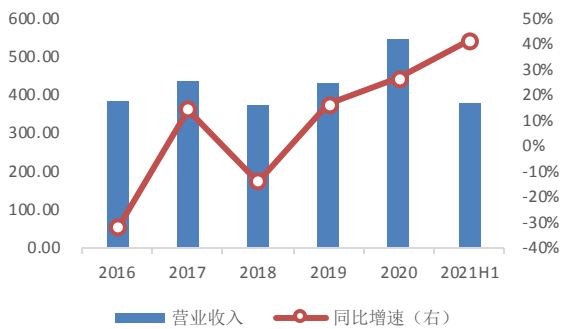
➢ **私募资管业务平稳发展, 华夏基金净利润大增。** 根据公司半年报信息, 资管业务方面, 上半年末公司资产管理规模为 13909.62 亿元, 较去年末增长 1.80%, 公司资管规模基本保持稳中有升态势, 公司私募资产管理业务规模市场份额约 13.84%, 排名行业第一。公司集合、单一及专项资产管理规模及环比增速分别为 3614.15 亿元 (+38.94%)、10294.42 亿元 (-6.94%) 和 1.05 亿元 (-3.67%), 公司主动管理规模水平保持提升态势, 上半年末公司主动管理规模占比达 83.85%, 较去年末提升 6.82 个百分点。根据半年报信息, 公司大集合产品的整改规范工作正有序推进, 目前公司已有 14 只大集合产品合同变更申请获批, 其中 11 只已参考公募基金正常运作。此外, 公司拟进军公募资管子公司, 有利于未来公司进一步强化主动管理能力。

根据公告信息, 华夏基金 2021 年 1-6 月实现营业收入 36.52 亿元, 同比增长 53.24%, 实现净利润 10.49 亿元, 同比增长 40.26%。截至 2021 年 6 月 30 日, 华夏基金母公司管理资产规模为人民币 16066.14 亿元,

公募基金规模 9762.43 亿元，较 2020 年末增长 21.34%，2020 年 H1、H2 环比增速分别为 27.43%、17.21%。预计在居民理财需求日益增长、权益类基金扩容趋势下，华夏公募基金规模有望继续保持扩张态势。

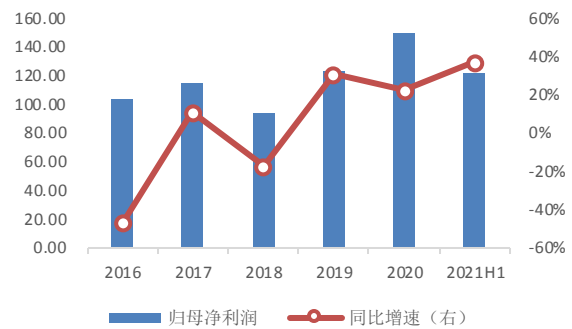
- **两融业务利息收入大幅增长，资本中介业务收入同比大增。**上半年市场融资余额保持上升态势，公司资本中介业务收入同比大增，公司两融业务利息收入大幅增长，公司两融业务利息收入 49.03 亿元，较去年同期增长 80.75%，创 2014 年以来半年度新高，期末融资余额 1247.86 亿元，同比增长 46.50%，环比增长 6.89%，测算融资余额市场份额 7.66%，测算融资费率为 8.12%（年化）。上半年股基交投活跃，客户资金及结算备付金稳步增长（+16.75%），存放金融同业利息收入同比大幅增长至 31.08 亿元（+40.81%）。
- **代销金融产品收入同比增长 104.23%，财富管理转型稳步推进。**2021 年上半年，A 股市场股基交投活跃，日均股基成交额 9808 亿元，同比增幅 21.17%。在公募基金规模扩容、行业基金投顾试点券商扩容趋势下，中信证券继续深化财富管理转型，2021 年上半年公司代销金融产品收入继续提升至 14.28 亿元，同比增长 104.23%，环比增长 12.88%，代销金融产品规模为 4356 亿元，同比增长 8.90%，环比减少 20.03%，公私募基金保有规模 3600 亿元。公司代销金融产品收入占经纪业务手续费净收入比重达 22.59%，同比提升 8.13 个百分点，环比提升 1.37 个百分点，预计在公司佣金率下滑、财富管理转型日益深化背景下，该比例有望继续提升。
- **投资建议：**在打造航母级头部券商的政策支持下，凭借公司雄厚的资本实力及领先的业务能力，我们继续看好公司未来业绩稳健增长。近期公司公告已对配股申请的证监会反馈意见进行回复，尚待证监会审批，我们认为公司配股申请工作正稳步推进，若公司配股按计划实施，将有利于公司进一步增强资本实力并改善公司各项风险监管指标，有利于公司重资产业务、资管业务及科技赋能等方面的发展，且中信证券第一大股东承诺全额认购所获配股股份，彰显股东对公司未来发展的信心。在公司 2022 年按计划实施配股的假设条件下，我们维持公司相关盈利预测，预计 2021/2022/2023 年营业收入 697.67/725.21/796.64 亿元，归属于母公司所有者净利润分别为 224.11/245.68/272.20 亿元，对应增速分别为 50.39%/9.63%/10.79%，2021/2022/2023 年 EPS 分别为 1.73/1.77/1.83 元/股，每股净资产分别为 15.28/18.00/18.66 元/股。根据公司自身历史估值情况，历史 PB（LF）中位数为 2 倍，考虑到公司龙头地位稳固及业绩稳健等因素，我们认为给予公司 2022 年 1.6-1.9 倍 PB 较为合理，对应股价目标区间为 28.80-34.20 元，维持公司“推荐”评级。
- **风险提示：**市场交投活跃度下降拖累经纪业务；政策收紧导致投行业务发展不及预期；市场波动加剧拖累资管、自营投资业务；资本市场改革不及预期；金融监管趋严；配股进度不及预期。

图 1：营收及同比增速（亿元）



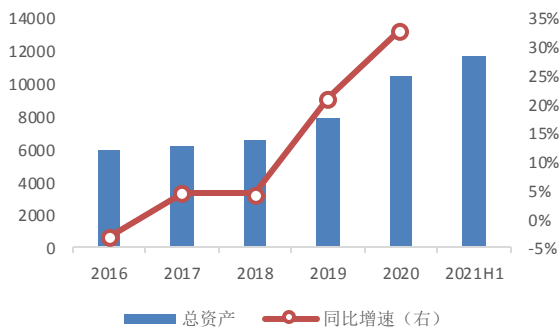
资料来源：wind，财信证券

图 2：归母净利润及同比增速（亿元）



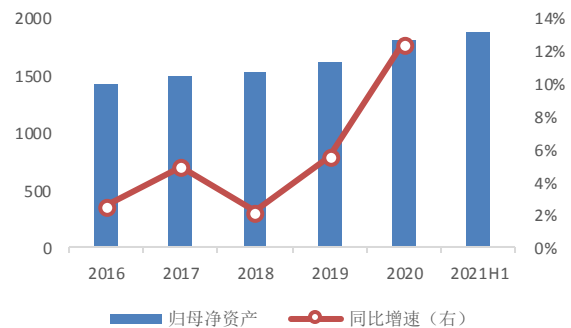
资料来源：wind，财信证券

图 3：总资产规模及同比增速（亿元）



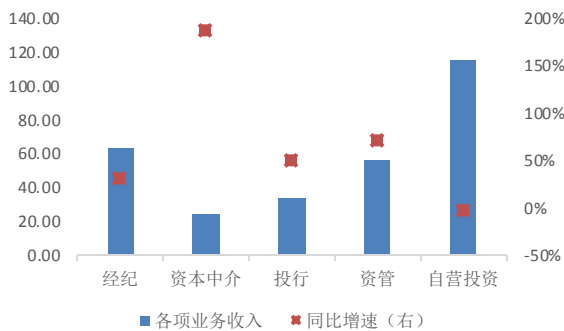
资料来源：wind，财信证券

图 4：归母净资产规模及同比增速（亿元）



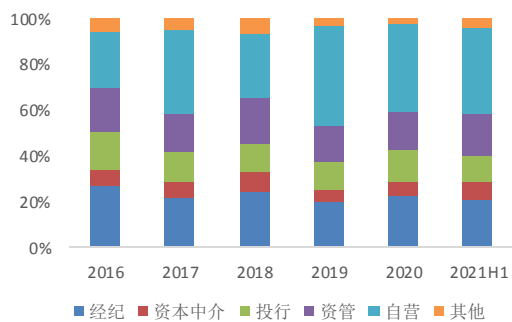
资料来源：wind，财信证券

图 5：2021H1 各项业务收入及同比增速（亿元）



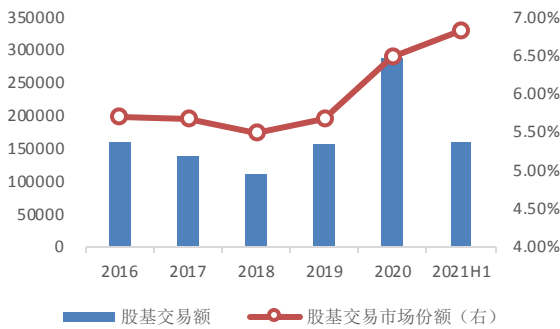
资料来源：wind，财信证券

图 6：业务结构



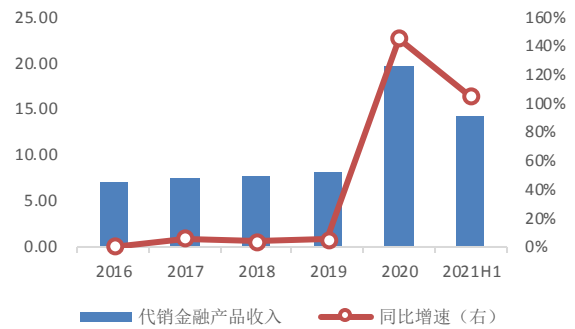
资料来源：wind，财信证券

图 7：股基交易额及股基交易市场份额（亿元）



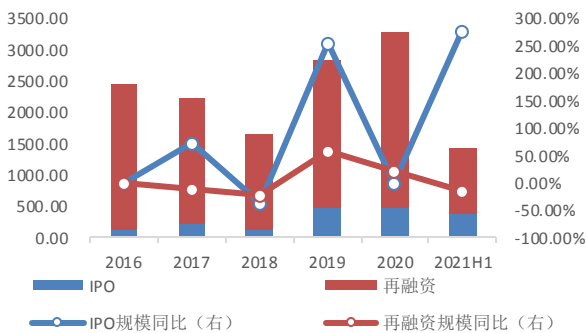
资料来源：wind，财信证券

图 8：代销金融产品收入及同比增速（亿元）



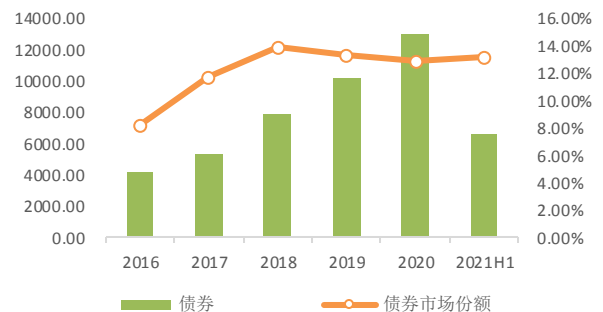
资料来源：wind，财信证券

图 9：境内股权承销规模及同比增速（亿元）



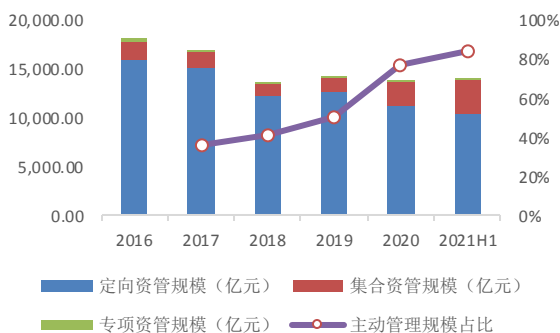
资料来源：wind，财信证券

图 10：境内债券承销规模及市场份额（亿元）



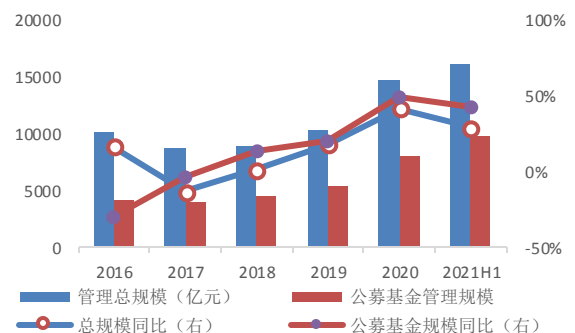
资料来源：wind，财信证券

图 11：各类资管规模及主动管理规模占比（亿元）



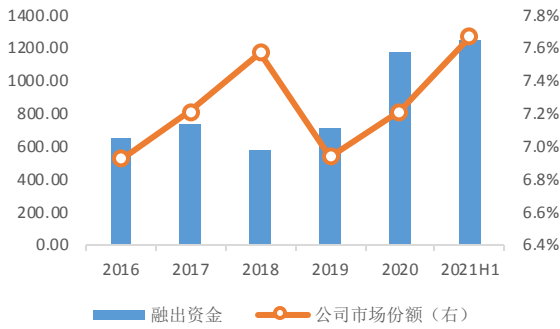
资料来源：wind，财信证券

图 12：华夏基金管理产品规模及同比增速（亿元）



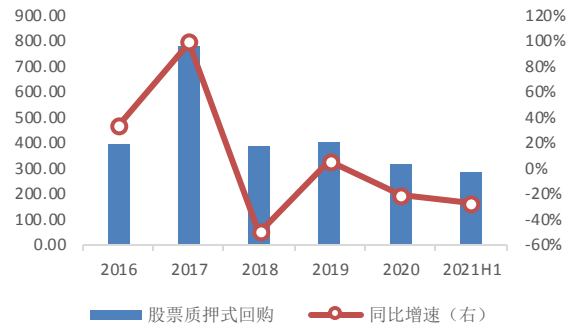
资料来源：wind，财信证券

图 13: 融出资金及市场份额 (亿元)



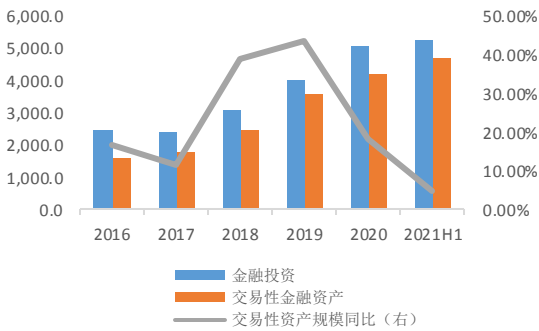
资料来源: wind, 财信证券

图 14: 股票质押式回购规模及同比增速 (亿元)



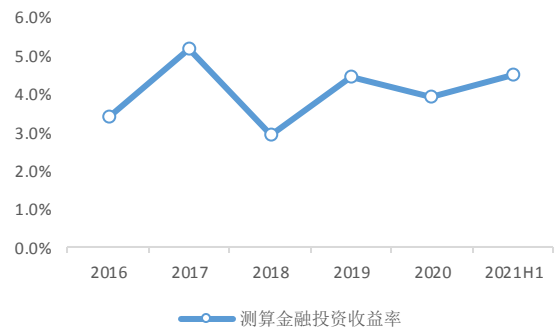
资料来源: wind, 财信证券

图 15: 金融投资、交易性金融资产规模及增速 (亿元)



资料来源: wind, 财信证券

图 16: 测算金融投资收益率



资料来源: wind, 财信证券

盈利预测表

单位：人民币亿元	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
利润表						基本比率和每股指标					
营业收入	431.40	543.83	697.67	725.21	796.64	每股收益(元)	1.01	1.16	1.73	1.77	1.83
手续费及佣金净收入	180.22	267.64	314.68	319.97	363.77	每股净资产(元)	13.34	14.06	15.28	18.00	18.66
-代理买卖证券业务	74.25	112.57	128.73	109.11	107.48	P/E	25.05	25.34	13.98	13.71	13.24
-证券承销业务	44.65	68.82	73.93	80.27	100.11	P/B	1.90	2.09	1.59	1.35	1.30
-资产管理业务	57.07	80.06	108.02	125.40	151.30	同比增长					
利息净收入	20.45	25.87	45.11	39.60	20.46	营业收入	15.9%	26.1%	28.3%	3.9%	9.8%
投资净收益	187.48	248.84	217.63	291.50	331.49	营业利润	41.3%	21.3%	49.2%	11.3%	10.6%
公允价值变动净收益	-20.55	-63.91	-3.00	-10.00	-10.00	归母净利润	30.2%	21.9%	50.4%	9.6%	10.8%
其他收入	63.81	65.40	123.25	84.15	90.93	总资产	21.2%	33.0%	13.9%	15.5%	10.2%
营业支出	261.29	337.44	389.73	382.34	417.39	净资产	5.5%	12.4%	8.7%	26.6%	10.9%
营业税金及附加	2.93	3.98	5.18	5.08	5.55	经纪	0.2%	52.3%	12.8%	-14.5%	-2.1%
管理费用	175.62	201.45	267.70	290.09	318.66	资本中介	-15.6%	26.5%	83.3%	-16.5%	-48.3%
资产减值损失	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	投行	22.7%	54.1%	7.4%	8.6%	24.7%
信用减值损失	18.92	65.81	14.43	14.43	14.43	资管	-2.2%	40.3%	34.9%	16.1%	20.6%
营业利润	170.11	206.38	307.94	342.88	379.25	自营	97.5%	12.7%	10.9%	36.7%	14.5%
利润总额	169.95	204.70	305.85	341.00	377.27	收入结构					
所得税	43.46	49.54	73.20	85.25	94.32	经纪	18.9%	22.4%	20.4%	15.9%	14.2%
净利润	126.48	155.17	232.65	255.75	282.95	资本中介	5.5%	5.4%	8.0%	6.1%	2.8%
归母净利润	122.29	149.02	224.11	245.68	272.20	投行	11.9%	14.3%	12.4%	12.3%	13.9%
资产负债表						资管	15.2%	16.6%	18.1%	19.2%	21.0%
货币资金	1502	2337	2667	2459	2459	自营	42.4%	37.1%	33.3%	41.6%	43.2%
结算备付金	327	569	478	457	457	其他	3.9%	3.1%	5.0%	3.4%	3.3%
其中：客户备付金	230	413	358	337	337	长期股权投资	2.1%	1.2%	2.7%	1.5%	1.5%
融出资金	707	1167	1140	932	932	财务分析指标					
金融投资	3953	4860	5570	7070	7970	净利润/营业收入	28.35%	27.40%	32.12%	33.88%	34.17%
衍生金融资产	74	202	284	567	851	-营业利润/营业收入	39.43%	37.95%	44.14%	47.28%	47.61%
买入返售金融资产	588	392	314	251	226	-管理费用/营业收入	40.71%	37.04%	38.37%	40.00%	40.00%
资产总计	7917	10530	11988	13847	15259	-信用减值/营业收入	4.39%	12.10%	2.07%	1.99%	1.81%
代理买卖证券款	1234	2031	2280	2047	2047	资产周转率	5.45%	5.16%	5.82%	5.24%	5.22%
负债合计	6263	8671	9966	11289	12418	权益乘数	4.90	5.79	6.07	5.54	5.50
归母所有者权益合计	1616	1817	1975	2501	2773	ROA	1.69%	1.62%	1.99%	1.90%	1.87%
少数股东权益	38	42	47	57	68	杠杆(剔除客户资产)	4.14	4.68	4.91	4.72	4.76
所有者权益合计	1655	1859	2022	2558	2841	ROE	7.76%	8.43%	11.82%	10.98%	10.32%

资料来源：wind、公司公告、财信证券

投资评级系统说明

以报告发布日后的 6—12 个月内，所评股票/行业涨跌幅相对于同期市场指数的涨跌幅度为基准。

类别	投资评级	评级说明
股票投资评级	推荐	投资收益率超越沪深 300 指数 15% 以上
	谨慎推荐	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为 5%—15%
	中性	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为 -10%—5%
	回避	投资收益率落后沪深 300 指数 10% 以上
行业投资评级	领先大市	行业指数涨跌幅超越沪深 300 指数 5% 以上
	同步大市	行业指数涨跌幅相对沪深 300 指数变动幅度为 -5%—5%
	落后大市	行业指数涨跌幅落后沪深 300 指数 5% 以上

免责声明

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格，作者具有中国证券业协会注册分析师执业资格或相当的专业胜任能力。

本报告仅供财信证券有限责任公司客户及员工使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发送，概不构成任何广告。

本报告信息来源于公开资料，本公司对该信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本公司对已发报告无更新义务，若报告中所含信息发生变化，本公司可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。

本报告中所指投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。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。在任何情况下，本公司及本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，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。投资者务必注意，其据此作出的任何投资决策与本公司及本公司员工或者关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人（包括本公司客户及员工）不得以任何形式复制、发表、引用或传播。

本报告由财信证券研究发展中心对许可范围内人员统一发送，任何人不得在公众媒体或其它渠道对外公开发布。任何机构和个人（包括本公司内部客户及员工）对外散发本报告的，则该机构和个人独自为此发送行为负责，本公司保留对该机构和个人追究相应法律责任的权利。

财信证券研究发展中心

网址：www.cfzq.com

地址：湖南省长沙市芙蓉中路二段 80 号顺天国际财富中心 28 层

邮编：410005

电话：0731-84403360

传真：0731-84403438