

# 中信证券 (600030.SH)

## 龙头地位稳固，各项业务维持高速增长

### 投资要点

- ◆ **营收、净利维持同比高增速。**2021上半年公司实现营收377.21亿元，同比+41.05%；实现归母净利润121.98亿元，同比+36.66%。
- ◆ **年化ROE增至13.04%，杠杆倍数上升至6.1倍。**2021H1，中信证券净资产1915.79亿元，同比+6.43%；总资产11691.4亿元，同比+19.91%。2021H1年化ROE13.04%，较2019H1增长2.64个pct，较2020年末增长4.53个pct，整体杠杆倍数自2020年末的5.66倍上升至2021H1的6.10倍。
- ◆ **收入结构稳定，各项业务稳健增长。**2021H1公司经纪业务实现营收67.42亿元占比18%，同比+34.62%；投行业务实现营收33.07亿元，占比9%，同比+48.90%；投资业务收入（投资净收益+公允价值变动净收益）118.57亿元，占比31.43%，其中投资净收益100.20亿元，同比+23.24%；资产管理业务实现营收55.72亿元（其中基金管理业务37亿元），占比15%，同比+69.36%；利息净收入23.2亿元，占比5%，同比+69.36%。
- ◆ **公司业务亮点：1、经纪业务：**经纪业务市占率、财富管理客户数与资产稳健增长。2021H1公司股基成交额市占率持续提升至7.4%。财富管理高净值客户数与资产同比增速在15%左右；**2、投行业务：**龙头地位稳固，IPO、再融资、债权承销规模等多项指标位列行业第一；**3、投资业务：**去方向性投资转型取得成效，业绩保持稳健。2021H1公司实现投资收益100.20亿元，同比+23.2%，其中权益法确认的收益4.28亿元，同比+365.7%，公允价值变动净收益18.37亿元；**4、资管业务：**“资管+基金”业务保持高速增长，私募资管份额第一。2021H1公司资产管理业务实现营业收入18.7亿元，同比增长104.8%，基金业务实现收入37.02亿元，同比+55.75%。**5、资本中介业务：**两融业务同比高增，股押业务持续收缩。2021H1公司实现融资融券利息收入49.03亿元，同比+80.75%。股票质押业务利息收入7.18%亿元，同比-38.04%。股票质押式回购业务规模为人民币282.82亿元，同比-52.65%，较年初减少34.18亿元。
- ◆ **投资建议：**公司经纪业务、投行业务等传统业务地位稳固；伴随着股押规模持续收缩，风险逐步出清，资产质量提高；公司财富管理业务转型成功，公募基金业务为新的利润增长点，为其提供持续高额稳定利润。半年报业绩符合我们此前预期，随着资本市场改革不断深化，叠加监管驱动打造航母级券商导向，利好资本实力、风险定价能力、业务布局方面均有优势的龙头券商。预计公司2021-2023年每股净资产为15.51/16.65/17.85元，对应PB为1.51/1.40/1.31倍，维持“买入评级”。

- ◆ **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	1.20	1.15	1.38	1.56	1.71
每股净资产	13.65	14.38	15.51	16.65	17.85
ROE	7.59%	8.48%	9.24%	9.69%	9.93%
营业收入增长率	15.90%	26.06%	1.52%	4.08%	9.12%
净利润增长率	30.23%	21.86%	19.81%	12.84%	9.87%
资产负债率	79.10%	82.35%	81.68%	81.97%	80.98%
P/E	19.47	20.47	16.92	15.00	13.65
P/B	1.71	1.64	1.51	1.40	1.31

数据来源：Wind，万和证券研究所

投资评级

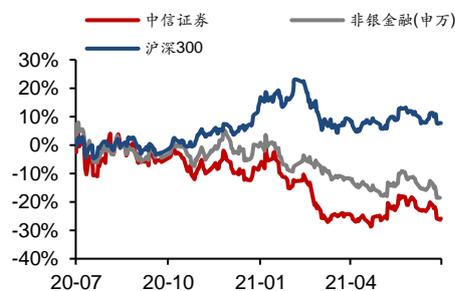
买入

维持评级

### 基本数据 (2021-08-24)

所属行业	非银金融 证券
股价(元)	24.43
总市值(百万元)	315,801.14
流通市值亿元(百万元)	295,431.73
总股本(百万股)	12,926.78
流通股本(百万股)	12,092.99
12个月价格区间(元)	22.07-32.91

### 股价表现



%	1M	3M	12M
相对收益	9.05	5.85	-24.46
绝对收益	2.91	-0.91	-21.11

资料来源：Wind，万和证券研究所

### 作者

**刘紫祥** 分析师  
 SAC 执业证书：S0380521060001  
 联系电话：0755-82830333 (119)  
 邮箱：liuzx@wanhesec.com



## 正文目录

一、营收、净利维持同比高增速 .....	3
二、年化 ROE 增至 13.04%, 杠杆倍数上升至 6.1 倍 .....	3
三、收入结构稳定, 各项业务稳健增长 .....	4
(一) 经纪业务: 经纪业务市占率、财富管理客户数与资产稳健增长 .....	4
(二) 投行业务: 龙头地位稳固, 多项指标位列行业第一 .....	6
(三) 投资业务: 去方向性投资转型取得成效, 业绩保持稳健 .....	7
(四) 资管业务: “资管+基金”业务保持高增速, 私募资管份额行业第一 .....	7
(五) 资本中介业务: 两融业务同比高增, 股押业务持续收缩 .....	8
四、盈利预测及投资建议 .....	8
五、风险提示 .....	9

## 图表目录

图表 1 2016-2020 中信证券营业收入及同比增速 .....	3
图表 2 2017H1-2021H1 中信证券营业收入及增速 .....	3
图表 3 2016-2020 中信证券净利润及同比增速 .....	3
图表 4 2017H1-2021H1 中信证券归母净利润及增速 .....	3
图表 5 2016-2021H1 中信证券总资产及杠杆倍数 .....	4
图表 6 2016-2021H1 中信证券年化 ROE (%) .....	4
图表 7 2016-2020 中信证券业务占比 .....	4
图表 8 2021H 中信证券各项业务收入及同比增速 .....	4
图表 9 中信证券经纪、财富管理业务规模及市占率 .....	5
图表 10 2016-2020 中信代理买卖证券净收入及增速 .....	5
图表 11 2016H1-2020H1 中信代理买卖证券净收入及增速 .....	5
图表 12 2016-2020 中信证券代销金融产品收入及增速 .....	5
图表 13 2016H1-2021H1 中信证券代销金融产品收入及增速 .....	5
图表 14 中信证券经纪业务市场份额及佣金率变化 .....	5
图表 15 中信证券投行业务规模及市占率 .....	6
图表 16 2016-2020 投行业务净收入及增速 .....	6
图表 17 2016H1-2020H1 投行业务净收入及增速 .....	6
图表 18 2016-2020 中信证券投资净收益及增速 .....	7
图表 19 2016H1-2020H1 中信证券投资净收益及增速 .....	7
图表 20 2015-2020 中信证券公允价值变动净收益 .....	7
图表 21 2016H1-2020H1 中信证券公允价值变动净收益 .....	7
图表 22 中信证券资管业务规模 .....	7
图表 23 2017-2020 中信证券两融利息收入及增速 .....	8
图表 24 2017H1-2020H1 中信证券两融利息收入及增速 .....	8
图表 25 2016-2020 中信证券股押收入及增速 .....	8
图表 26 2017H1-2020H1 中信证券股押利息收入及增速 .....	8

## 一、营收、净利维持同比高增速

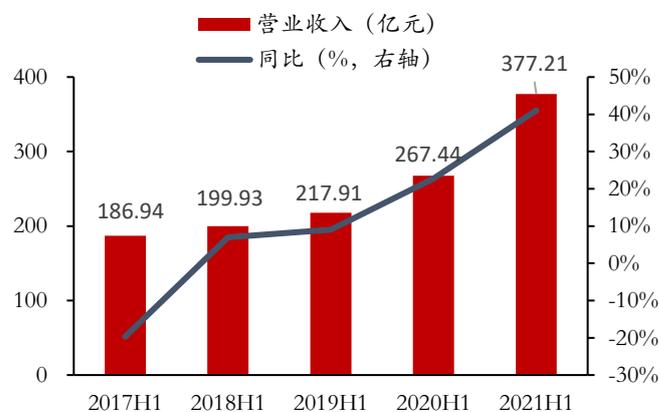
中信证券公布 2021 年半年报，2021H 公司实现营业收入 377.21 亿元，同比+41.05%；归属于母公司股东的净利润 121.98 亿元，同比+36.66%。

图表 1 2016-2020 中信证券营业收入及同比增速



资料来源：公司年报，万和证券研究所

图表 2 2017H1-2021H1 中信证券营业收入及增速



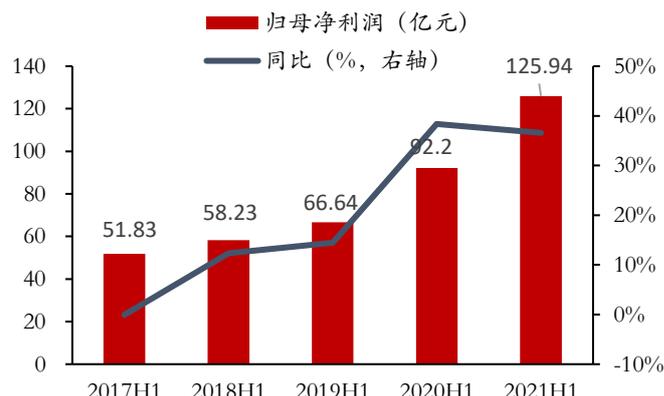
资料来源：公司半年报，万和证券研究所

图表 3 2016-2020 中信证券净利润及同比增速



资料来源：公司年报，万和证券研究所

图表 4 2017H1-2021H1 中信证券归母净利润及增速

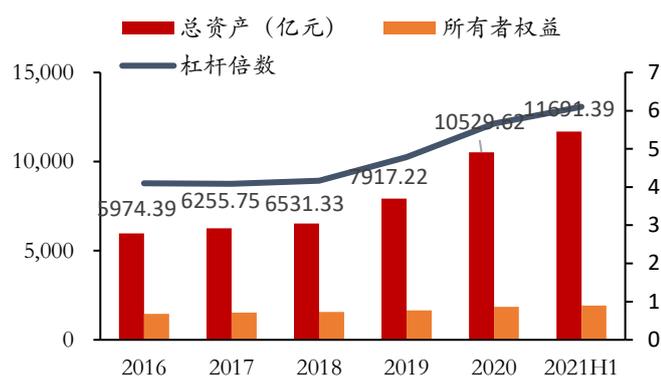


资料来源：公司半年报，万和证券研究所

## 二、年化 ROE 增至 13.04%，杠杆倍数上升至 6.1 倍

2021H1，中信证券净资产 1915.79 亿元，同比+6.43%；总资产 11691.4 亿元，同比+19.91%。2021H1 年化 ROE 13.04%，较 2019H1 同比增长 2.64 个 pct，较 2020 年末增长 4.53 个 pct，整体杠杆倍数自 2020 年末的 5.66 倍上升至 2021H1 的 6.10 倍。

图表 5 2016-2021H1 中信证券总资产及杠杆倍数



资料来源：公司年报及半年报，万和证券研究所

图表 6 2016-2021H1 中信证券年化 ROE (%)

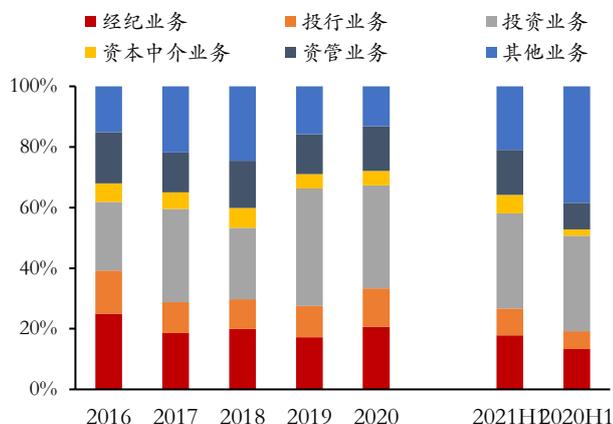


资料来源：公司年报及半年报，万和证券研究所

### 三、收入结构稳定，各项业务稳健增长

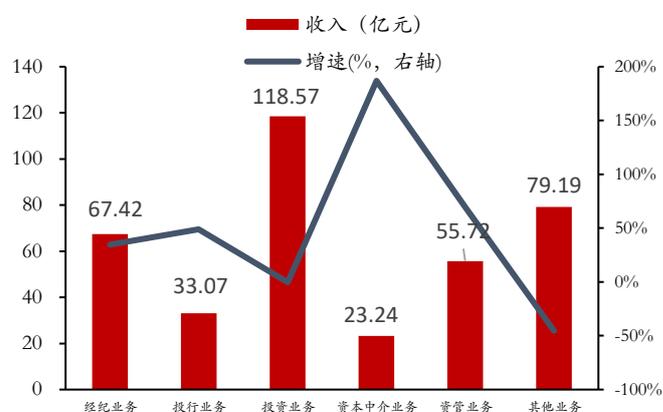
2021H1 公司经纪业务实现营收 67.42 亿元，占比 18%，同比+34.62%；投行业务实现营收 33.07 亿元，占比 9%，同比+48.90%；投资业务收入（投资净收益+公允价值变动净收益）118.57 亿元，占比 31.43%，其中投资净收益 100.20 亿元，同比+23.24%；资产管理业务实现营收 55.72 亿元（其中基金管理业务 37 亿元），占比 15%，同比+69.36%；利息净收入 23.2 亿元，占比 5%，同比+69.36%。

图表 7 2016-2020 中信证券业务占比



资料来源：公司年报及半年报，万和证券研究所

图表 8 2021H 中信证券各项业务收入及同比增速



资料来源：公司半年报，万和证券研究所

#### (一) 经纪业务：经纪业务市占率、财富管理客户数与资产稳健增长

2021H1 公司股基成交额市占率持续提升至 7.4%，同时财富管理客户数量及质量实现双升，截止 2021H1，公司人民币 200 万元以上资产财富客户数量 14.0 万户，资产规模人民币 1.7 万亿元，较 2020 年末分别增长 11%、15%；人民币 600 万元以上资产高净值客户数量 3.1 万户，资产规模人民币 1.4 万亿元，较 2020 年末均增长 15%。

图表9 中信证券经纪、财富管理业务规模及市占率

	2018	2019	2020	2021H1
股基交易量市占率	6.09%	5.85%	6.13%	7.4%
财富管理客户数量 (万户)	6.52	7.5	12.6	14.0
客户资产规模 (亿元)	6,289	8,738	15,032	17,000
户均资产规模 (万元)	965	1,165	1,193	1,214
代销金融产品规模 (亿元)	8,755	7,783	9,447	4,356
代销金融产品收入 (亿元)	7.69	8.03	19.65	14.28

资料来源：公司年报及半年报，万和证券研究所

图表10 2016-2020 中信代理买卖证券净收入及增速



资料来源：公司年报，万和证券研究所

图表11 2016H1-2021H1 中信代理买卖证券净收入及增速



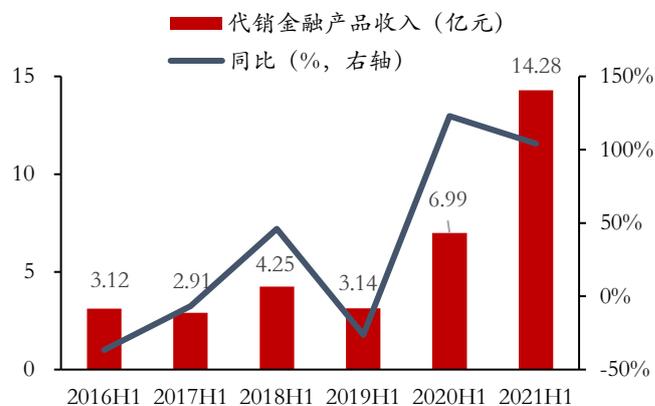
资料来源：公司半年报，万和证券研究所

图表12 2016-2020 中信证券代销金融产品收入及增速



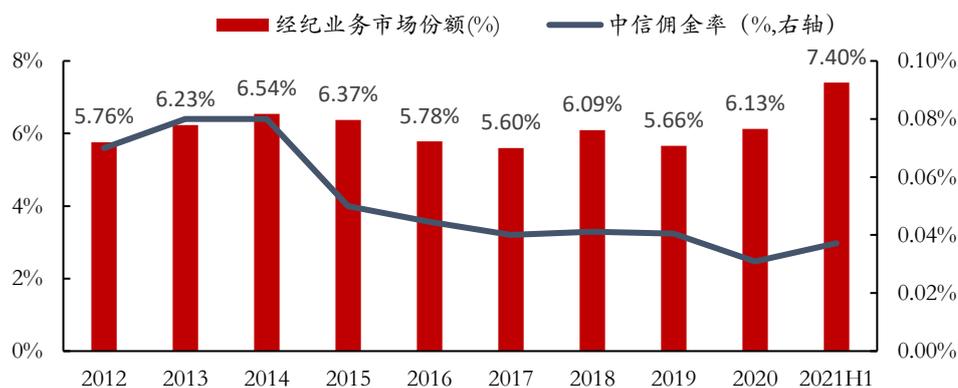
资料来源：公司年报，万和证券研究所

图表13 2016H1-2021H1 中信证券代销金融产品收入及增速



资料来源：公司半年报，万和证券研究所

图表14 中信证券经纪业务市场份额及佣金率变化



资料来源：公司年报及半年报，万和证券研究所

## (二) 投行业务：龙头地位稳固，多项指标位列行业第一

2021年上半年中信证券投行业务实现收入33.07亿元，同比+48.89%。境内股权融资方面，公司上半年完成A股主承销项目92单，主承销金额人民币1,422.99亿元（现金类及资产类），同比增长8.01%，市场份额18.07%，排名第一。IPO项目27单，募集金额377.14亿元，市场份额17.88%，排名第一；再融资项目主承销项目65单，主承销金额1,045.85亿元，市场份额18.14%，排名第一，其中现金类定向增发项目41单，募集金额845.44亿元，市场份额25.07%，排名第一。境内债权融资方面，2021年上半年公司债券融资业务承销金额合计人民币6,638.03亿元，同比增长17.89%。承销金额占证券公司承销总金额的13.18%，排名同业第一。

图表 15 中信证券投行业务规模及市占率

指标	2018	2019	2020	2021H1
IPO 规模 (亿元)	127.76	453.08	451.15	377.14
IPO 市占率	9.29%	17.93%	9.55%	17.88%
再融资规模 (亿元)	1511.58	2366.48	2844.73	1217.68
再融资市占率	15.98%	18.08%	22.88%	21.12%
境内债券融资规模 (亿元)	7,659	10,166	12,989	6,638.03
境内债券融资规模市占率	13.50%	13.18%	12.93%	13.18%

资料来源：公司年报及半年报，万和证券研究所

图表 16 2016-2020 投行业务净收入及增速



资料来源：公司年报，万和证券研究所

图表 17 2016H1-2020H1 投行业务净收入及增速



资料来源：公司半年报，万和证券研究所

### (三) 投资业务：去方向性投资转型取得成效，业绩保持稳健

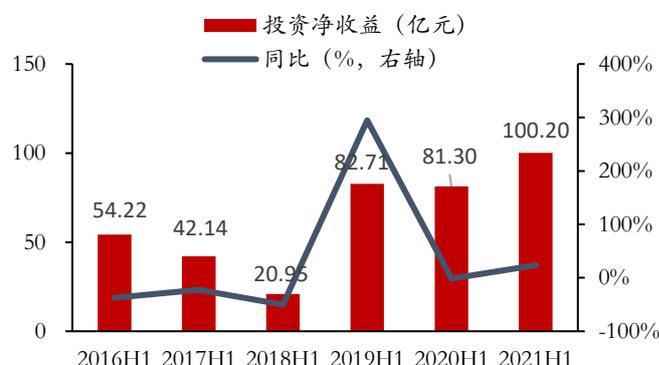
2021 上半年中信证券实现投资收益 100.20 亿元，同比+23.2%，其中权益法确认的收益 4.28 亿元，同比+365.7%。公允价值变动净收益为 18.37 亿元。

图表 18 2016-2020 中信证券投资净收益及增速



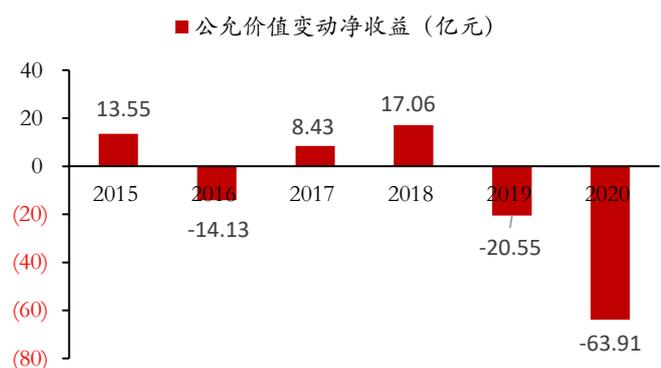
资料来源：公司年报，万和证券研究所

图表 19 2016H1-2020H1 中信证券投资净收益及增速



资料来源：公司半年报，万和证券研究所

图表 20 2015-2020 中信证券公允价值变动净收益



资料来源：公司年报，万和证券研究所

图表 21 2016H1-2020H1 中信证券公允价值变动净收益



资料来源：公司半年报，万和证券研究所

### (四) 资管业务：“资管+基金”业务保持高增速，私募资管份额行业第一

上半年公司资产管理业务实现营业收入 18.7 亿元，同比+104.8%；截至 2021H1，公司资产管理规模合计人民币 13,909.62 亿元，其中主动管理规模人民币 11,663.68 亿元，占比 83.35%。资管新规下公司私募资产管理业务（不包括养老业务、公募大集合产品以及资产证券化产品）市场份额约 13.84%，排名行业第一。

基金业务实现收入 37.02 亿元，同比增长 55.75%。2021H1 华夏基金本部管理资产规模人民币 16066.14 亿元。其中，公募基金管理规模人民币 9762.43 亿元；机构及国际业务资产管理规模人民币 6303.71 亿元。

图表 22 中信证券资管业务规模

单位：亿元	2018	2019	2020	2021H1
集合资管计划	1,339	1,292	2,601	3,614

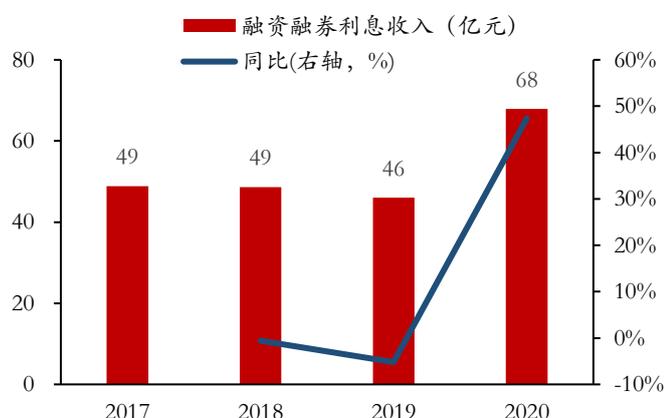
单一资管计划	12,079	12,652	11,062	10,294
专项资管计划	13	4	1	1
合计	13,431	13,948	13,664	13,909

资料来源：公司年报及半年报，万和证券研究所

## （五）资本中介业务：两融业务同比高增，股押业务持续收缩

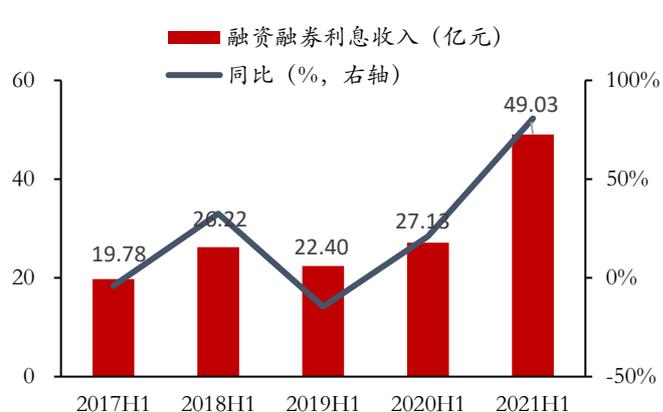
2021 上半年，公司实现利息净收入 23.24 亿元，同比+186.73%，其中融资融券利息收入 49.03 亿元，同比+80.75%。股票质押业务利息收入 7.18 亿元，同比-38.04%。截至 2021 年 6 月 30 日，公司自有资金出资的股票质押式回购业务规模为人民币 282.82 亿元，同比-52.65%，较年初减少 34.18 亿元，平均维持担保比例 291%。

图表 23 2017-2020 中信证券两融利息收入及增速



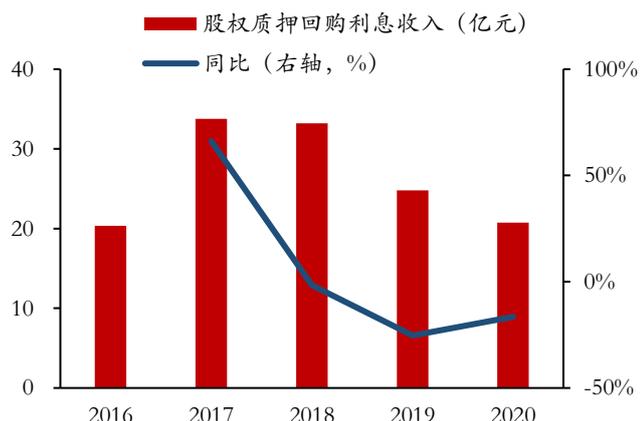
资料来源：公司年报，万和证券研究所

图表 24 2017H1-2020H1 中信证券两融利息收入及增速



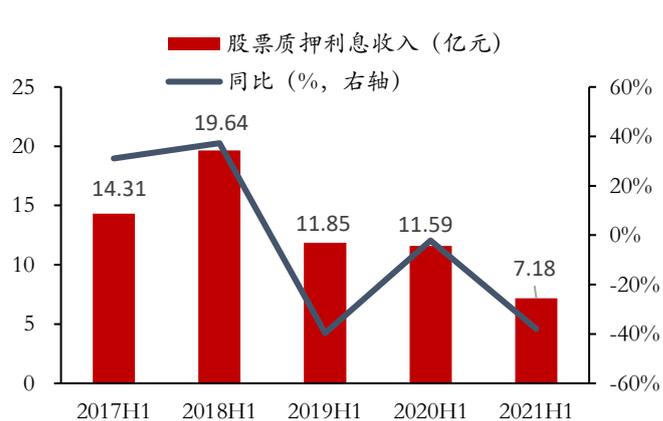
资料来源：公司半年报，万和证券研究所

图表 25 2016-2020 中信证券股押收入及增速



资料来源：公司年报，万和证券研究所

图表 26 2017H1-2020H1 中信证券股押利息收入及增速



资料来源：公司半年报，万和证券研究所

## 四、盈利预测及投资建议

公司经纪业务、投行业务等传统业务地位稳固；伴随着股押规模持续收缩，风险逐步出清，资产质量提高；财富管理业务转型成功，公募基金业务为新的利润增长点，为其提供持续高

额稳定利润。半年报业绩符合我们此前预期，随着资本市场改革不断深化，叠加监管驱动打造航母级券商导向，利好资本实力、风险定价能力、业务布局方面均有优势的龙头券商。预计公司 2021-2023 年每股净资产为 15.51/16.65/17.85 元，对应 PB 为 1.51/1.40/1.31 倍，维持“买入评级”。

## 五、风险提示

市场大幅波动，业务开展不及预期。

### 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	54,383	55,211	57,464	62,706	货币资金	233,693	245,378	257,647	270,529
手续费及佣金净收入	26,764	28,805	29,467	30,486	融出资金	116,741	120,244	123,851	127,567
代理买卖证券业务净收入	11,257	10,694	11,015	11,345	交易性金融资产	419,981	461,979	508,177	558,995
证券承销业务净收入	6,882	6,537	6,537	6,864	买入返售性金融资产	39,227	55,142	51,066	48,478
资产管理业务收入	8,006	8,407	8,659	8,918	其他权益工具	16,636	16,149	16,355	16,380
利息净收入	2,587	2,328	2,398	2,470	长期股权投资	8,877	8,972	8,950	8,933
投资净收益	24,884	19,907	20,902	21,947	资产合计	1,052,962	1,090,301	1,155,053	1,232,790
其他业务收入	6,698	6,776	6,490	6,655	卖出回购金融资产款	198,299	208,214	218,625	229,556
<b>营业支出</b>	<b>33,744</b>	<b>31,070</b>	<b>30,175</b>	<b>32,745</b>	代理买卖证券款	203,111	213,266	223,929	235,126
营业税金及附加	398	403	419	458	应付债券	171,988	180,587	189,617	199,097
管理费用	20,145	20,450	21,285	23,226	应付职工薪酬	17,584	21,101	25,321	30,385
资产减值损失	0	0	0	0	负债总计	867,080	890,595	946,788	998,283
信用减值损失	6,581	4,000	2,000	2,000	股东权益合计	185,883	200,542	215,228	230,786
其他业务成本	6,126	6,217	6,471	7,061	总股本	12,927	12,927	12,927	12,927
营业利润	20,638	24,141	27,290	29,961					
加：营业外收入	79	196	104	126					
减：营业外支出	247	114	138	166					
<b>利润总额</b>	<b>20,470</b>	<b>24,223</b>	<b>27,256</b>	<b>29,921</b>					
减：所得税费用	4,954	5,862	6,596	7,241					
净利润	15,517	18,361	20,660	22,680					
减：少数股东损益	420	614	507	545					
归母公司所有者的净利润	14,902	17,854	20,146	22,135					

关键财务和估值指标				
会计年度	2020A	2021E	2022E	2023E
每股收益	1.15	1.38	1.56	1.71
每股净资产	14.38	15.51	16.65	17.85
ROE	8.48%	9.24%	9.69%	9.93%
营业收入增长率	26.06%	1.52%	4.08%	9.12%
净利润增长率	21.86%	19.81%	12.84%	9.87%
资产负债率	82.35%	81.68%	81.97%	80.98%
P/E	20.27	16.92	15.00	13.65
P/B	1.63	1.51	1.40	1.31

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、责任的和法律依据或者凭证，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>