

中航证券研究所

分析师：薄晓旭

证券执业证书号：S0640513070004

研究助理：师梦泽

证券执业证书号：S0640120110027

电话：010-59219563

邮箱：shimz@avicsec.com

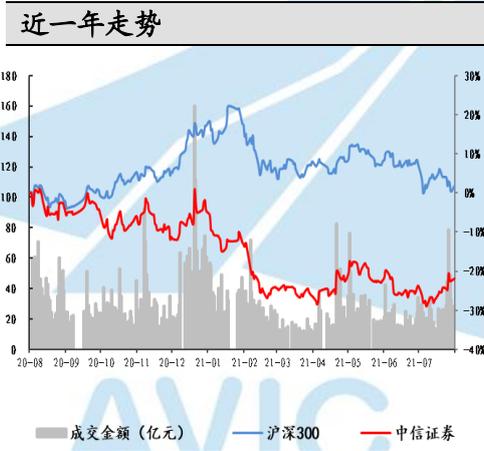
## 中信证券（600030）2021年中报点评： 各项业绩全面领跑，盈利能力显著提升

行业分类：非银

2021年8月25日

公司投资评级	持有
当前股价	24.92元

基础数据（2021.8.23）	
沪深300	4898.16
总股本（亿）	129.27
流通A股（亿）	98.15
流通A股市值（亿元）	2,445.81
每股净资产（元）（2021H1）	14.50
PE(TTM)	17.72
PB(LF)	1.72
ROE(2021H1)	6.52%



数据来源：Wind、中航证券研究所

- 公司8月20日披露2021年中报，2021年上半年，公司实现营业收入377.21亿元（+41.05%），实现归属于上市公司股东的净利润121.98亿元（+36.66%），报告期末归属于上市公司股东的权益1,874.06亿元（+3.13%），基本每股收益0.94元（+34.29%）。
- 经纪业务收入显著增长，客户数量稳步提升。2021年上半年，公司实现经纪业务收入92.48亿元（+40.67%）。公司财富管理体系逐步完善，实现代销金融产品规模4,356亿元，公募及私募基金保有规模超3,600亿元。同时，公司客户数量累计超1,140万户，托管客户资产规模合计人民币9.7万亿元（+44.78%）。600万元以上资产的高净值客户约3.1万户，资产规模约为1.4万亿元，较上年底增长15%，公司财富管理转型稳步推进，高净值客户数量不断提升。
- 资产管理主动化管理转型成效显著。2021年上半年，公司实现资产管理业务收入63.60亿元（+55.88%）。公司资产管理规模达13,909.62亿元（-2.31%），其中主动管理规模人民币11,663.68亿元（+36.02%），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。此外，公司控股子公司华夏基金的本部管理资产规模约为16,066.14亿元（+28.73%），其中，公募基金管理规模约为9,762.43亿元（+42.14%）。基金子公司业绩的显著增长为中信证券带来较大利润贡献。
- 投行业务行业领先，项目储备丰富。2021年上半年，公司实现投行业务手续费净收入33.07亿元（+48.89%），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）（+8.01%），市场份额18.07%，排名市场第一。其中，IPO与再融资主承销金融市场份额占比分别为17.88%和18.14%，均位列市场第一。2021年上半年，公司债务融资业务承销金额6,638.03亿元（+17.89%）。承销金额行业占比13.18%，全市场占比5.35%，排名行业第一，全市场第三。公司投行项目储备丰富，业务综合实力强劲，行业龙头地位稳定。

股市有风险 入市须谨慎

中航证券研究所发布 证券研究报告

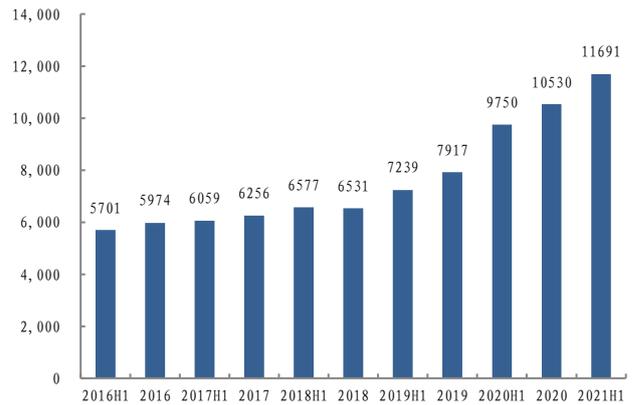
请务必阅读正文后的免责条款部分

联系地址：北京市朝阳区望京街道望京东园四区2号楼中航产融大厦中航证券有限公司  
 公司网址：www.avicsec.com  
 联系电话：010-59562524  
 传真：010-59562637

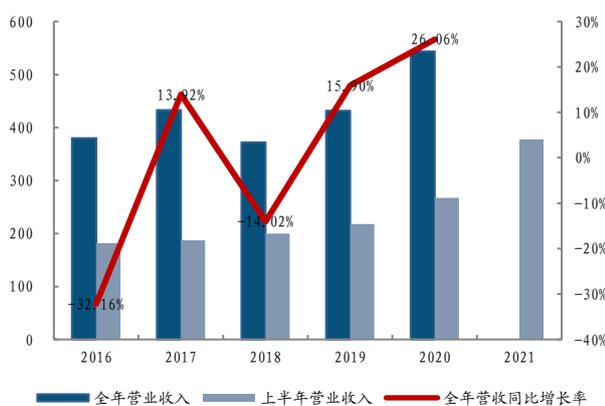
- **投资业务占比下降，盈利能力提升。**2021年上半年，公司实现投资业务收入97.68亿元（+9.49%），占营业总收入的26%，较去年同期下降7.46pct。公司投资活动产生的现金流量净额为23.12亿元，净流入同比减少26.44亿元，主要是由于去年同期新增并表子公司导致投资活动现金净流入增加。总体来看，公司各项金融市场业务稳步发展，虽然在总营业收入中的占比有所下降，但营业利润率提升15.04pct，盈利能力显著增长。
  - **投资建议：**公司8月17日发布配股公开发行证券预案（修订稿），本次配股募集资金总额不超过人民币280亿元，其中，不超过190亿元拟用于发展资本中介业务。资本中介业务包括但不限于融资融券、股票质押、收益互换、股权衍生品、大宗商品衍生品、做市交易、跨境交易等业务。预计本次配股完成后，公司重资产业务盈利能力将进一步提升。同时，公司各项业务均位居行业头部，与其他券商在盈利能力与资产规模方面具备较大优势，预计随着注册制改革和财富管理转型的逐步推进，中信证券有望进一步巩固其龙头地位。我们预测公司2021-2023年基本每股收益分别为1.51元、1.84元、2.00元，每股净资产分别为15.26元、16.76元、18.33元，结合公司当前估值和股价，首次覆盖，给予“持有”评级。
- 风险提示：**监管加强、政策风险、市场波动、疫情反复

**图表1：中信证券近5年ROE**


数据来源：Wind、中航证券研究所

**图表2：中信证券近5年总资产（亿元）**


数据来源：Wind、中航证券研究所

**图表3：中信证券近5年营业收入（亿元）及增长率**


数据来源：Wind、中航证券研究所

**图表4：中信证券近5年归母净利润（亿元）及增长率**


数据来源：Wind、中航证券研究所

**盈利预测**

利润表（亿元）	2018A	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	372.21	431.40	543.83	635.78	738.40	808.81
手续费及佣金净收入	174.27	180.22	267.64	311.83	425.25	475.68
其中：证券经纪业务净收入	74.29	74.25	112.57	136.01	144.75	158.67
投资银行业务净收入	36.39	44.65	68.82	67.49	70.37	71.17
资产管理业务净收入	58.34	57.07	80.06	101.59	113.49	130.62
利息净收入	24.22	20.45	25.87	23.38	25.04	23.77
投资收益（含公允价值变动损益）	87.78	166.92	184.92	228.85	221.12	241.33
其中：对联营企业和合营企业的投资收益	7.32	8.01	5.86	5.54	5.15	5.79
营业支出	251.85	261.29	337.44	377.43	422.35	465.72
业务及管理费用	153.08	175.62	201.45	257.75	307.67	346.63
减值损失	21.87	18.92	65.81	50.85	45.83	47.25
利润总额	124.66	169.95	204.70	259.17	315.70	342.70
净利润	98.76	126.48	155.17	202.16	246.25	267.31
归属于母公司所有者的净利润	93.90	122.29	149.02	195.08	237.63	257.95
资产负债表（亿元）	2018A	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>资产：</b>						
货币资金	1,197.25	1,501.52	2,336.93	2,690.49	3,094.07	3,510.05
融出资金	571.98	706.74	1,167.41	1,342.53	1,543.91	1,698.30
交易性金融资产	2,474.37	3,553.48	4,199.81	4,509.16	5,185.54	5,790.29
衍生金融资产	113.88	73.51	201.58	-386.54	-475.03	-651.34
买入返售金融资产	673.70	588.30	392.27	373.99	385.98	424.57
可供出售金融资产	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
债权投资			0.00	0.00	0.00	0.00
其他债权投资			494.01	1,007.93	1,189.62	1,297.82
其他权益工具投资			166.36	174.35	200.50	218.73
长期股权投资	28.13	90.01	88.77	95.89	110.28	121.31
<b>资产总计</b>	<b>6,531.33</b>	<b>7,917.22</b>	<b>10,529.62</b>	<b>11,925.25</b>	<b>13,714.03</b>	<b>15,219.74</b>
<b>负债：</b>						
应付短期融资款	180.59	201.37	119.42	95.89	110.28	121.31
交易性金融负债	476.46	577.17	584.09	575.37	606.53	667.19
卖出回购金融资产款	1,216.69	1,744.48	1,982.99	3,151.27	3,770.83	4,023.70
代理买卖证券款	977.74	1,233.52	2,031.11	2,335.77	2,686.14	3,089.06
应付债券	1,165.92	1,260.11	1,719.88	2,301.47	2,646.70	3,032.67
<b>负债合计</b>	<b>4,963.01</b>	<b>6,262.73</b>	<b>8,670.80</b>	<b>9,905.26</b>	<b>11,493.27</b>	<b>12,788.79</b>
<b>所有者权益：</b>						
股本	121.17	121.17	129.27	129.27	129.27	129.27
资本公积金	544.23	541.52	656.28	656.28	656.28	656.28
盈余公积金	84.10	86.83	94.38	94.38	94.38	94.38
未分配利润	551.98	601.04	647.67	754.37	888.80	1,026.45
归属于母公司所有者权益	1,531.41	1,616.25	1,817.12	1,972.62	2,166.50	2,369.20



所有者权益合计	1,568.31	1,654.50	1,858.83	2,019.99	2,220.77	2,430.95
负债及股东权益合计	6,531.33	7,917.22	10,529.62	11,925.25	13,714.03	15,219.74
基本每股收益	0.77	1.01	1.16	1.51	1.84	2.00
每股净资产	12.64	13.34	14.06	15.26	16.76	18.33
加权净资产收益率	6.20%	7.76%	8.43%	10.06%	11.21%	11.09%

数据来源：Wind，中航证券研究所

## 投资评级定义

我们设定的上市公司投资评级如下：

- 买入：未来六个月的投资收益相对沪深300指数涨幅10%以上。
- 持有：未来六个月的投资收益相对沪深300指数涨幅-10%~10%之间。
- 卖出：未来六个月的投资收益相对沪深300指数跌幅10%以上。

我们设定的行业投资评级如下：

- 增持：未来六个月行业增长水平高于同期沪深300指数。
- 中性：未来六个月行业增长水平与同期沪深300指数相若。
- 减持：未来六个月行业增长水平低于同期沪深300指数。

## 分析师简介

薄晓旭，SAC 执业证书号：S0640513070004，金融学硕士，中航证券研究所非银行业研究员。

## 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，本报告清晰、准确地反映了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：投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

### 免责声明：

本报告并非针对意图送发或为任何就送发、发布、可得或使用本报告而使中航证券有限公司及其关联公司违反当地的法律或法规或可致使中航证券受制于法律或法规的任何地区、国家或其它管辖区域的公民或居民。除非另有显示，否则此报告中的材料的版权属于中航证券。未经中航证券事先书面授权，不得更改或以任何方式发送、复印本报告的材料、内容或其复印本给予任何其他人。

本报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作参考之用，并非作为或被视为出售或购买或认购证券或其他金融票据的邀请或向他人作出邀请。中航证券未有采取行动以确保于本报告中所指的证券适合个别的投资者。本报告的内容并不构成对任何人的投资建议，而中航证券不会因接受本报告而视他们为客户。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被中航证券认为可靠，但中航证券并不能担保其准确性或完整性。中航证券不对因使用本报告的材料而引致的损失负任何责任，除非该等损失因明确的法律或法规而引致。投资者不能仅依靠本报告以取代行使独立判断。在不同时期，中航证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告仅反映报告撰写日分析师个人的不同设想、见解及分析方法。为免生疑，本报告所载的观点并不代表中航证券及关联公司的立场。

中航证券在法律许可的情况下可参与或投资本报告所提及的发行人的金融交易，向该等发行人提供服务或向他们要求给予生意，及或持有其证券或进行证券交易。中航证券于法律容许下可于发送材料前使用此报告中所载资料或意见或他们所依据的研究或分析。