

2021年09月05日

# 中信建投 (601066.SH)

## 公司调研

### 投行实力强，上调评级至“买入”

#### 投资要点

- ◆ **北交所设立，资本市场改革持续推进。**北交所9月2号晚官宣，3号就基础业务制度征求意见，5号公司注册成立，推进之快超出市场预期。我们认为设立北交所释放了国家持续完善多层次资本市场建设、扩大直接融资占比的积极信号，证券公司尤其投行业务将持续受益，获得更为广阔的成长空间。
- ◆ **公司2021中报概要：**H121 营收 123.3 亿元、同比+25%；归母净利润 45.3 亿元、同比-1%。加权平均 ROE 7.17%，居传统上市券商之首。交易及机构、财富管理、投行、资管、其他业务收入结构 33%、23%、16%、5%、23%，利润结构 49%、26%、16%、5%、4%。受益于市场交易活跃，H121 经纪收入 27.8 亿元、同比+39%；受去年基数较高影响，H121 投行收入 19.6 亿元、同比-1%，收入金额据上市券商第四位。
- ◆ **投行实力强，上调公司盈利预测。**新三板改革以来，建投担任主办券商的公司合计市值 890 亿元，居行业第三、上市券商第二；尤其公司担任主办券商的精选层公司共 9 家，居行业首位。同时，公司投行实力还体现在债券承销规模居行业首位；IPO、再融资承销规模居行业前列以及投行项目储备丰富等方面。基于 2021 年以来 A 股市场景气度，上调日均成交额假设；基于直接融资占比提升及公司投行项目储备丰富，上调 2022-23 年投行收入增速假设，上调公司 2021-23E EPS 预测。
- ◆ **投资建议：**虽然今年业绩增速不及同业，且 2021E P/B 3.72x 的估值较高，但基于以下几点考虑，我们将公司评级由“卖出-B”上调至“买入-B”：
  - 1) 公司 2020 年 12 月完成再融资，短期内无再融资压力；
  - 2) 资产相对较轻，ROE 居行业前列，并且我们预期未来将继续维持高位；
  - 3) 公司以投行实力强，资本市场改革持续推进下具有核心竞争力；
  - 4) 北京国资委直属金融机构，直接受益于北交所带动下区域金融活动旺盛。
- ◆ **风险提示：**股市景气不及预期、资本约束下发展受限、监管政策收紧。

#### 财务数据与估值

会计年度	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	13,693	23,351	26,462	30,557	34,326
同比增长(%)	25.54%	70.53%	13.32%	15.47%	12.33%
归母净利润(百万元)	5,502	9,509	9,865	11,139	12,761
同比增长(%)	78.19%	72.85%	3.74%	12.91%	14.57%
ROE(%)	10.56%	15.30%	13.39%	13.34%	13.86%
EPS(元)	0.67	1.20	1.27	1.44	1.65
BVPS(元)	6.09	7.45	8.34	9.34	10.56
PE	46.25	25.83	24.37	21.58	18.84
PB	5.08	4.16	3.72	3.32	2.94

数据来源: Wind, 华金证券研究所

非银行金融 | 证券 III

投资评级

**买入-B(上调)**

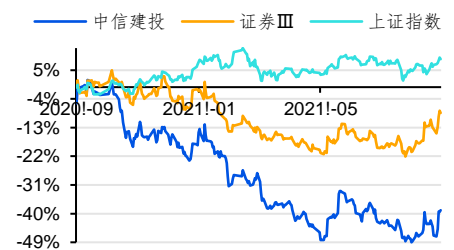
股价(2021-09-03)

30.99 元

#### 交易数据

总市值(百万元)	240,379.97
流通市值(百万元)	118,114.11
总股本(百万股)	7,756.69
流通股本(百万股)	3,811.36
12个月价格区间	25.63/54.95 元

#### 一年股价表现



资料来源: 贝格数据

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	13.67	-4.01	-46.46
绝对收益	16.68	-4.29	-39.71

分析师

崔晓雁

 SAC 执业证书编号: S0910519020001  
 021-20377098

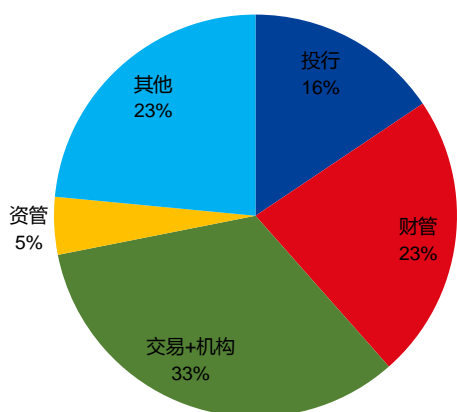
#### 相关报告

中信建投: 投行业务依旧强劲、信用减值回转提升利润率 2019-08-23

中信建投: 短期涨幅过大, 下调评级至“卖出” 2019-03-18

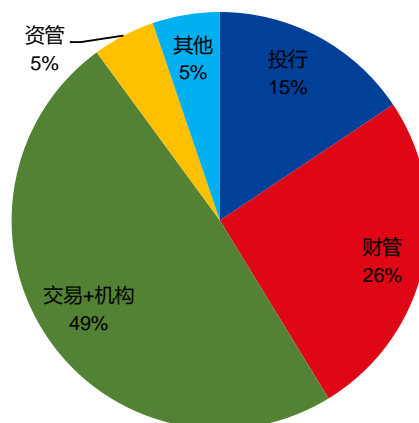
中信建投: 投行业务居领先地位、成长性较好的中型券商 2019-02-13

图 1: H121 中信建投收入结构



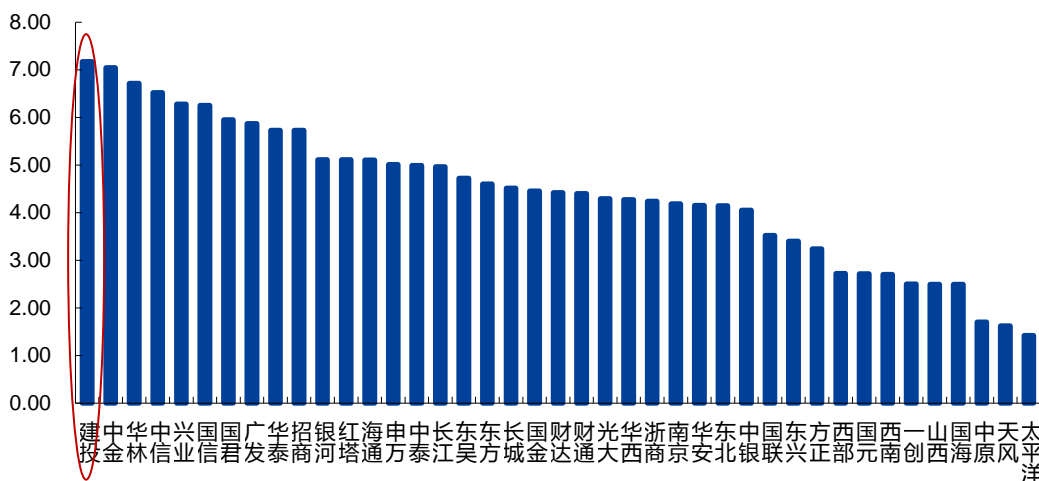
资料来源: 公司公告、华金证券研究所

图 2: H121 中信建投利润结构



资料来源: 公司公告、华金证券研究所

图 3: H121 上市券商 ROE 比较 (%)



资料来源: WIND, 华金证券研究所

表 1: 中信建投 H121 主要财务指标

	H121	同比	Q221	环比	同比
营业收入	12,326	24.51%	7,522	56.60%	36.33%
经纪收入	2,781	39.34%	1,403	1.79%	52.69%
投行收入	1,960	-1.12%	1,148	41.33%	-7.72%
资管收入	474	18.09%	252	13.93%	3.07%
利息净收入	830	26.24%	533	79.32%	64.13%
投资收益 (含公允价值变动)	3,481	-21.77%	2,277	89.06%	-11.35%
归母净利润	4,529	-1.08%	2,807	63.04%	6.84%
总资产	404,024	8.83%	404,024	3.51%	29.69%
归母净资产	74,075	9.36%	74,075	6.93%	25.37%
ROE	7.71%	-1.35pct	2.51%		
管理费用率	44.58%	+7.82ptc	40.02%	-11.06ptc	+0.88ptc

资料来源: 公司公告, 华金证券研究所

北交所设立，新三板业务备受关注，中信建投表现同样优异。自新三板改革以来，中信建投担任主办券商的精选层公司共 9 家，行业排名第一；中信建投担任主办券商的公司合计总市值 890 亿元，位居行业第三位、上市券商第二位。

表 2：公司新三板主办数量及市值排名

排名	证券公司	基础层		创新层		精选层		合计	
		数量	市值	数量	市值	数量	市值	数量	市值
1	申万宏源	481	888	122	586	6	152	609	1,626
2	开源证券	500	513	96	413	4	291	600	1,217
3	中信建投	96	269	34	407	9	214	139	890
4	中信证券	4	122	11	646	3	83	18	851
5	建证券	219	361	41	296	4	70	264	728
6	国信证券	77	187	13	89	1	438	91	713
7	国泰君安	65	293	24	343	-	-	89	637
8	东吴证券	234	370	45	223	2	15	281	608
9	长江证券	208	303	46	256	3	36	257	595
10	国融证券	258	405	27	112	1	15	286	532

资料来源：Wind，华金证券研究所

公司投行实力居于行业领先地位还表现在 IPO、再融资、公司债承销及储备项目。公司目前 IPO 项目储备达 219 个，仅次于中信证券居行业第二位；IPO 已过会未发行公司数为 16 个，仅次于中信证券居行业第二位。受益于资本市场改革持续推进，公司投行业务预计将保持良好增长。

表 3：公司 IPO 项目储备居行业第二位

排名	证券公司	IPO 项目储备 (个)	排名	证券公司	IPO 已过会未发行公司数 (个)
1	中信证券	261	1	中信证券	24
2	中信建投	219	2	中信建投	16
3	海通证券	184	3	华泰联合	15
4	华泰联合	182	4	国泰君安	14
5	国泰君安	179	5	海通证券	13
6	民生证券	168	6	中金公司	9
7	中金公司	145	7	招商证券	9

资料来源：Wind，华金证券研究所

公司债承销市场份额稳居行业首位。公司 H121 公司债承销额达 2045 亿元，市场份额 10.42%，承销只数 346 只，均处于行业第一，持续保持领先地位。

表 4：公司 H121 公司债承销市场份额排名第一位

排名	证券公司	总承销金额 (亿元)	市场份额 (%)	只数	平均承销金额 (亿元)
1	中信建投	2,045.43	10.42	346	5.91
2	中信证券	1,570.96	8.00	300	5.24
3	国泰君安	1,274.11	6.49	231	5.52
4	华泰证券	1,040.54	5.30	202	5.15
5	海通证券	912.14	4.65	194	4.70
6	中金公司	795.94	4.05	163	4.88
7	申万宏源	781.55	3.98	124	6.30

资料来源：Wind，华金证券研究所

股权承销市场份额保持行业前列。H121 公司 IPO 承销额为 166.75 亿元，居行业第 3 位；再融资承销额为 237.6 亿元，居行业第 4 位。

表 5: 公司 H121IPO 承销额排名第 3 位，再融资承销额排名第 4 位

排名	证券公司	IPO 承销额 (亿元)	排名	证券公司	再融资承销额 (亿元)
1	中信证券	360.74	1	中信证券	775.19
2	海通证券	175.04	2	中金公司	432.62
<b>3</b>	<b>中信建投</b>	<b>166.75</b>	3	华泰联合	265.37
4	华泰联合	165.09	<b>4</b>	<b>中信建投</b>	<b>237.60</b>
5	中金公司	130.61	5	东方证券	103.13
6	东方证券	116.75	6	海通证券	87.39
7	国泰君安	80.21	7	国泰君安	76.93

资料来源: Wind, 华金证券研究所

## 财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
	2019	2020	2021E	2022E	2023E		2019	2020	2021E	2022E	2023E
货币资金	90,255	82,864	91,151	95,708	100,494	营业收入	13,693	23,351	26,462	30,557	34,326
现金及存放央行款项						手续费及佣金净收入	7,625	12,024	12,474	13,970	15,939
结算备付金	9,662	15,984	20,000	22,000	24,200	其中: 代理买卖证券业务净收入	2,847	4,836	5,987	6,585	7,244
发放贷款和垫款						证券承销业务净收入	3,685	5,857	4,978	5,725	6,870
存放同业款项						受托客户资产管理业务净收入	793	887	1,020	1,122	1,234
融出资金	27,806	46,515	55,398	63,708	73,264	利息净收入	1,559	1,331	1,686	2,266	2,609
交易性金融资产	91,756	138,656	159,454	167,427	175,798	投资净收益	2,755	7,636	8,211	9,821	10,827
衍生金融资产	955	1,632	2,800	3,080	3,388	营业支出	6,528	11,186	13,274	15,663	17,262
买入返售金融资产	21,119	16,117	18,011	18,912	19,479	税金及附加	99	156	177	204	229
存出保证金	2,794	8,741	11,000	11,550	12,128	管理费用	6,459	8,428	9,526	10,695	11,842
长期股权投资	270	229	252	277	305	营业利润	7,165	12,165	13,188	14,894	17,064
固定资产	503	572	630	692	762	加: 营业外收入	15	8	3		
无形资产	236	360	397	436	480	减: 营业外支出	26	48	0		
<b>资产总计</b>	<b>285,67</b>	<b>371,228</b>	<b>447,598</b>	<b>484,759</b>	<b>529,207</b>	<b>利润总额</b>	<b>7,154</b>	<b>12,126</b>	<b>13,191</b>	<b>14,894</b>	<b>17,064</b>
向中央银行借款						减: 所得税	1,624	2,589	3,298	3,723	4,266
同业及其他金融机构存放款项						<b>净利润</b>	<b>5,530</b>	<b>9,537</b>	<b>9,893</b>	<b>11,170</b>	<b>12,798</b>
应付短期融资款	17,496	42,296	30,000	34,500	39,675	减: 少数股东损益	28	27	28	32	37
吸收存款						归属于母公司所有者的净利润	5,502	9,509	9,865	11,139	12,761
拆入资金	9,264	9,036	9,939	10,933	12,027						
交易性金融负债	1,126	1,596	3,500	3,850	4,235	<b>财务指标</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>	<b>2021E</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>
衍生金融负债	762	2,425	3,600	3,960	4,356	净利润率	40.38%	40.84%	37.39%	36.56%	37.28%
卖出回购金融资产款	55,533	84,512	92,963	102,260	112,486	ROA	1.28%	1.68%	2.32%	2.12%	2.20%
代理买卖证券款	54,626	74,710	97,123	100,037	103,038	ROE	10.56%	15.30%	13.39%	13.34%	13.86%
应付债券	56,885	65,321	85,000	89,250	98,175	EPS(元)	0.67	1.20	1.27	1.44	1.65
长期借款						BVPS(元)	6.09	7.45	8.34	9.34	10.56
<b>负债总计</b>	<b>228,77</b>	<b>303,157</b>	<b>367,791</b>	<b>397,169</b>	<b>432,197</b>	PE(X)	46.25	25.83	24.37	21.58	18.84
<b>所有者权益合计</b>	<b>56,895</b>	<b>68,071</b>	<b>79,806</b>	<b>87,590</b>	<b>97,010</b>	PB(X)	5.08	4.16	3.72	3.32	2.94
股本	7,646	7,757	7,757	7,757	7,757	DPS(元)	0.23	0.38	0.38	0.43	0.49
少数股东权益	313	336	198	198	198	分红比率	35.07%	31.25%	30.00%	30.00%	30.00%
归属于母公司所有者权益合计	56,582	67,735	79,608	87,392	96,812	<b>资产充足率</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>	<b>2021E</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>
<b>资产质量</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>	<b>2021E</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>	风险加权资产					
不良贷款率						资本充足率					
正常类						一级资本充足率					
关注类						核心一级资本充足率					
次级类						资产负债率					
拨备覆盖率						负债权益比					
生息资产											
计息负债											
净息差											

资料来源: Wind, 华金证券研究所

## 公司评级体系

### 收益评级：

买入—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；

增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；

中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；

卖出—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

### 风险评级：

A —正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

## 分析师声明

崔晓雁声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

### 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以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，并向本公司的客户发布。

### 免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息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。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及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或期权并进行证券或期权交易，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，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，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，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

### 风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司

地址：上海市浦东新区杨高南路 759 号（陆家嘴世纪金融广场）31 层

电话：021-20655588

网址：www.huajinsec.cn