

# 龙头地位稳固，多线收入高增

## ——中信证券 2021 年三季度报点评

✍ 分析师: 邱冠华 S1230520010003  
✍ 分析师: 梁凤洁 S1230520100001  
✉ TEL: 02180108037 liangfengjie@stocke.com.cn

### 报告导读

公司龙头地位稳固，多项业务收入高增。

### 投资要点

#### □ 数据概览

2021Q1-3 中信证券实现营业收入 578.1 亿元, 同比增长 37.7%; 归母净利润 176.5 亿元, 同比增长 39.4%; 加权平均净资产收益率(未年化) 9.34%, 同比提高 2.17pct。Q3 实现营业总收入 200.9 亿元, 同比增长 31.7%; 归母净利润 54.5 亿元, 同比增长 45.8%, 业绩略超预期。分业务条线来看, 2021Q1-3 经纪、投行、资管、利息、投资净收入同比增速分别为 27%/26%/59%/139%/-3%, 占总营收比重分别为 18%/9%/15%/6%/30%。

#### □ 股、债承销规模领先，资管收入增速亮眼

**投行:** 21Q1-3 中信投行业务净收入 56.4 亿, 高基数下同比增长 26%。根据 Wind 数据, 21Q1-3 中信证券股(包括可转债)、债承销规模分别为 1,855/10,758 亿, 市占率分别为 17%/13%, 均排名第一。截至 10 月 28 日, 中信 IPO 储备量 88 个, 排名第一。注册制改革下, 投行业务集中度提升, 利好龙头券商。

**资管:** 21Q1-3 中信资管业务净收入 85.8 亿, 同比增长 59%, 判断归因公司主动管理能力持续提升及华夏基金管理规模增长。21Q2 末中信主动管理规模占比增至 77%, 21Q3 末华夏基金管理规模 9,333 亿(Wind 口径), 较年初增长 21%。

#### □ 市场交投活跃，经纪、两融收入高速增长

**经纪:** 21Q1-3 中信经纪业务净收入 108.8 亿, 同比增长 27%, 主要是因为股票市场活跃度较高。21Q1-3 全市场日均股基成交额同比增长 22%至 1.1 万亿, Q3 日均股基成交额同比增长 24%至 1.4 万亿, 推测中信成交额市占率进一步提升。

**两融:** 21Q1-3 利息净收入(以两融利息收入为主) 43.9 亿元, 同比增长 139%, 主要是因为两融市场持续火热, 21Q3 末全市场两融余额 1.84 万亿, 较年初增长 14%, 公司融出资金较年初增长 9%至 1,277 亿元。买入返售金融资产较年初下降 31%至 271 亿元, 导致信用减值损失同比下降 70%, 信用风险大幅缓释, 资产质量进一步夯实。

#### □ 金融资产规模稳步扩张，投资收益略微下滑

21Q3 末中信金融资产 5,702 亿元, 较年初增长 13%, 主要是交易性金融资产和衍生金融资产增长拉动, 预计金融资产规模将随着客需型业务发展继续稳步扩张。21Q1-3 公司投资收益(不含对联营及合营企业的投资收益) 154.0 亿元, 同比增长-3%, 主要是因为权益市场波动导致公允价值变动损益同比下滑 83%。

#### □ 盈利预测及估值

中信证券龙头地位稳固, 多项业务收入增速亮眼, 继续受益于资本市场改革红利。预计 2021-2023 年归母净利润增速为 37%/14%/16%, 对应 BPS 为 15.81/17.04/18.37 元每股。维持目标价 30.50 元, 对应 2021 年 PB1.9 倍, 维持“买入”评级。

#### □ 风险提示

宏观经济大幅下行; 市场交投活跃度大幅回落; 市场改革进度不及预期。

### 评级

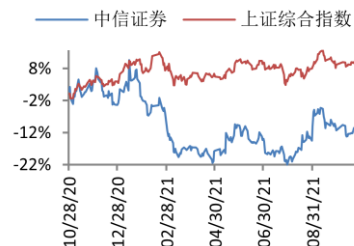
### 买入

上次评级 买入  
当前价格 ¥ 24.75

### 单季度业绩

### 元/股

单季度业绩	元/股	元/股
3Q/2021	0.44	0.56
2Q/2021	0.56	0.41
1Q/2021	0.41	0.19
4Q/2020	0.19	0.30



### 公司简介

中信证券成立于 1995 年 10 月, 2003 年在上海证券交易所挂牌上市交易, 2011 年在香港联合交易所挂牌上市交易, 是中国第一家 A+H 股上市的证券公司。

### 相关报告

1《优质龙头, 更进一步——中信证券首次覆盖报告》2021.08.30

报告撰写人: 邱冠华/梁凤洁

联系人: 洪希梓

**财务摘要**

(百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E
主营收入	54,383	72,601	80,214	89,850
(+/-)	26%	33%	10%	12%
归母净利润	14,902	20,422	23,312	26,938
(+/-)	22%	37%	14%	16%
每股净资产(元)	14.13	15.81	17.04	18.37
P/B	1.75	1.57	1.45	1.35

**表附录：报表预测值**

<b>资产负债表</b>				
单位: 百万元	2020	2021E	2022E	2023E
客户资金	199,518	249,397	274,337	301,770
自有资金	91,110	109,332	125,731	144,591
融出资金	116,741	127,514	115,599	111,933
买入返售金融资产	39,227	34,382	36,346	40,815
应收款项	39,353	51,158	56,274	61,902
交易性金融资产	419,981	503,977	579,574	666,510
债权投资	-	-	-	-
其他权益工具投资	16,636	17,467	18,341	19,258
其他债权投资	49,401	59,281	65,209	71,730
衍生金融资产	20,158	30,237	45,355	68,033
长期股权投资	8,877	9,764	9,960	10,159
固定资产	7,048	7,401	7,771	8,159
商誉及无形资产	15,397	15,397	15,397	15,397
其他资产	29,517	33,262	37,296	41,847
<b>资产总计</b>	<b>1,052,962</b>	<b>1,248,570</b>	<b>1,387,190</b>	<b>1,562,104</b>
银行借款	5,904	6,494	7,144	7,858
卖出回购及拆入资金	208,804	229,684	252,652	277,917
代理买卖证券款	203,111	233,577	256,935	282,628
代理承销证券款	1,071	1,125	1,181	1,240
交易性金融负债	58,409	67,170	73,887	81,276
衍生金融负债	46,876	70,314	105,471	158,207
应付债券	183,930	220,716	242,787	267,066
其他负债	158,976	210,553	222,151	243,452
<b>负债合计</b>	<b>867,080</b>	<b>1,039,633</b>	<b>1,162,208</b>	<b>1,319,645</b>
少数股东权益	4,171	4,504	4,730	4,966
归属母公司股东权益	181,712	204,433	220,252	237,493
<b>负债和股东权益</b>	<b>1,052,962</b>	<b>1,248,570</b>	<b>1,387,190</b>	<b>1,562,104</b>

<b>利润表</b>				
单位: 百万元	2020	2021E	2022E	2023E
<b>手续费及佣金净收入</b>	<b>26,764</b>	<b>34,299</b>	<b>39,718</b>	<b>45,099</b>
经纪业务手续费净收入	11,257	13,786	15,319	17,064
投行业务手续费净收入	6,882	8,705	10,142	11,504
资管业务手续费净收入	8,006	11,064	13,402	15,548
其他手续费净收入	620	744	855	983
<b>利息净收入</b>	<b>2,587</b>	<b>5,254</b>	<b>5,282</b>	<b>5,177</b>
<b>投资收益</b>	<b>18,492</b>	<b>21,237</b>	<b>25,797</b>	<b>30,157</b>
<b>其他收入</b>	<b>6,539</b>	<b>11,811</b>	<b>9,417</b>	<b>9,417</b>
<b>营业总收入</b>	<b>54,383</b>	<b>72,601</b>	<b>80,214</b>	<b>89,850</b>
税金及附加	(398)	(436)	(481)	(539)
业务及管理费	(17,562)	(20,145)	(28,202)	(33,843)
减值损失	(7,076)	(3,538)	(3,892)	(4,086)
其他业务成本	(6,126)	(12,252)	(9,802)	(10,782)
<b>营业总支出</b>	<b>(33,744)</b>	<b>(44,428)</b>	<b>(48,017)</b>	<b>(52,634)</b>
营业外收支	(168)	(178)	(178)	(160)
<b>利润总额</b>	<b>20,470</b>	<b>27,995</b>	<b>32,019</b>	<b>37,056</b>
所得税费用	(4,954)	(6,775)	(7,749)	(8,968)
<b>净利润</b>	<b>15,517</b>	<b>21,220</b>	<b>24,270</b>	<b>28,088</b>
少数股东权益	(614)	(798)	(958)	(1,150)
<b>归母净利润</b>	<b>14,902</b>	<b>20,422</b>	<b>23,312</b>	<b>26,938</b>
<b>核心指标</b>				
	<b>2020</b>	<b>2021E</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>
每股收益(元)	1.16	1.58	1.80	2.08
每股净资产(元)	14.13	15.81	17.04	18.37
ROA	1.62%	1.77%	1.77%	1.83%
ROE	8.43%	10.34%	10.74%	11.53%
净利润增长率	22%	37%	14%	16%
净杠杆倍数	4.6	4.8	4.9	5.2

资料来源：浙商证券研究所

## 股票投资评级说明

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、买入：相对于沪深 300 指数表现 +20% 以上；
- 2、增持：相对于沪深 300 指数表现 +10% ~ +20%；
- 3、中性：相对于沪深 300 指数表现 -10% ~ +10% 之间波动；
- 4、减持：相对于沪深 300 指数表现 -10% 以下。

## 行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、看好：行业指数相对于沪深 300 指数表现 +10% 以上；
- 2、中性：行业指数相对于沪深 300 指数表现 -10% ~ +10% 以上；
- 3、看淡：行业指数相对于沪深 300 指数表现 -10% 以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论

## 法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，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，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

## 浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路 729 号陆家嘴世纪金融广场 1 号楼 25 层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街 8 号富华大厦 E 座 4 层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心 33 层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>