

2021 年三季度报点评：业绩略超预期，财富管理转型凸显

2021 年 10 月 29 日

买入（维持）

证券分析师 胡翔

执业证号：S0600516110001

021-60199793

hux@dwzq.com.cn

证券分析师 朱洁羽

执业证号：S0600520090004

zhujiayu@dwzq.com.cn

研究助理 毕思琦

bisq@dwzq.com.cn

事件：公司发布 2021 年三季度报，实现收入 578 亿元，同比增长 38%；归母净利润 176 亿元，同比增长 39%，略超我们预期。

投资要点

■ **资管、利息业务驱动中信业绩保持高增，轻重业务均衡发展带动 ROE 抬升显著：**1) 2021Q1~3，公司实现营业收入 578 亿元，同比+38%，主要系资管业务（86 亿，同比+59%）和信用业务（44 亿，同比+139%）带动提升；公司归母净利润同比+39%至 176 亿元，业绩略超我们预期。2) 2021 年 Q1~3 公司自营业务收入同比-3%至 154 亿元，仍是公司主要收入来源（占比 25%）；其中公允价值变动收益 1.3 亿元（同比-83%）主要系证券市场波动导致金融工具公允价值变动，我们预计公司未来在量化分析和多元投资策略的探索下进一步降低业绩对市场单一方向变动的依赖提升资本运用能力。3) 2021Q1~3，公司轻资产业务（经纪、投行、资管）同比+36%至 251 亿元（占总营收 43%），重资产业务（利息、自营）同比+12%至 198 亿元（占比 34%），驱动公司 2021Q1~3 年化 ROE 达 12.2%（2020 年同期：9.89%）。

■ **市场景气度抬升驱动财富管理持续发力，投行+信用龙头效应显著。**1) 2021Q1~3 市场股基日均成交额达 11182 亿元（同比+22%），市场活跃度抬升带动经纪业务净收入同比+27%至 109 亿元；在资管新规去通道背景下，公司持续优化结构转型主动管理，2021 年 Q1~3 公司资管业务净收入同比+59%至 86 亿元。据 Wind 统计，截至 2021 年 9 月 30 日华夏基金基金资产净值达 9332.5 亿元（同比+43%），其中权益资产基金净值达 4329.4 亿（同比+41%），前三季度华夏基金实现净利润 16.8 亿元（同比+46%），为中信证券贡献净利润 5.7%（2020 年同期：5.46%）。我们预计随着权益市场进入黄金发展，公司持续推进大集合公募化改造，资管业务有望持续高增。2) 截至 2021 前三季度公司投行业务净收入同比+26%至 56 亿元，主要系 IPO 承销规模同比+85%至 625 亿元，市占率显著提升至 16.6%（去年同期：9.5%）；债券承销金额同比+24.6%至 10987 亿元（市占率达 13.44%）；股债承销全面开花，龙头优势保持稳健。在资本市场改革深化背景下，中信作为券商龙头有望充分受益资本市场建设和直接融资发展，进一步提升市场影响力。3) 截至 2021 年 9 月 30 日市场两融余额较 2020 年同期+25%至 18415 亿元，公司融出资金较去年同期+22%至 1277 亿元，市占率达 6.93%（2021Q1 末为 7.12%），带动两融利息净收入同比+139%至 44 亿元。

■ **配股增资提升资本实力，政策利好下龙头将强者恒强。**1) 2021 年 2 月 27 日中信证券公布配股预案，拟募集不超过 280 亿元用于发展资本中介业务（190 亿）、子公司投入（50 亿元）、信息系统建设（30 亿元）和补充其他营运资金（10 亿元），此次配股有助于公司夯实资本实力，提升行业竞争力，增强风险抵御能力，为公司战略目标的实现提供强有力的支持。2) 2020 年资本市场改革叠加政策红利（再融资新规、新证券法和创业板注册制等）为券商发展创造了良好的环境，中信证券作为龙头券商专业能力突出，有望抓住机遇强者恒强。

■ **盈利预测与投资评级：**我们预计随着注册制的稳步推进叠加资本市场改革持续优化，中信证券作为龙头券商专业能力突出，有望抓住机遇强者恒强，我们基本维持 2021-2023 年归母净利润预测 195/245/310 亿元，对应 2021-2023 年 EPS 1.51/1.89/2.39 元，当前市值对应 2021-2023 年 P/B 1.45/1.37/1.28 倍，维持“买入”评级。

■ **风险提示：**1) 市场成交活跃度下降；2) 股市波动冲击自营投资收益。3) 监管趋严抑制创新业务发展。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	24.75
一年最低/最高价	21.71/31.69
市净率(倍)	1.71
流通 A 股市值(百万元)	242912.88

基础数据

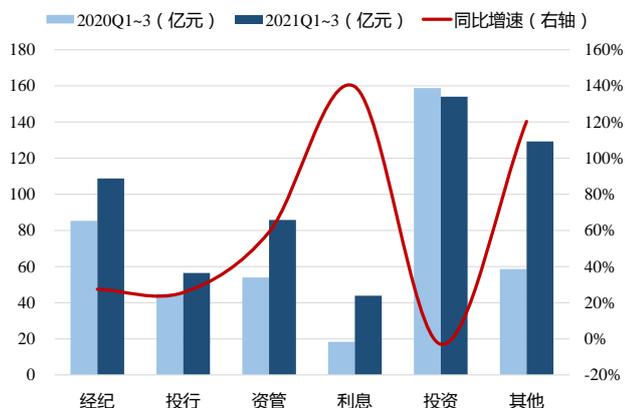
每股净资产(元)	14.94
资产负债率(%)	82.82
总股本(百万股)	12926.78
流通 A 股(百万股)	9814.66

相关研究

1、《中信证券（600030）：2021 年中报点评：业绩符合预期，龙头效应驱动业务高增》2021-08-20

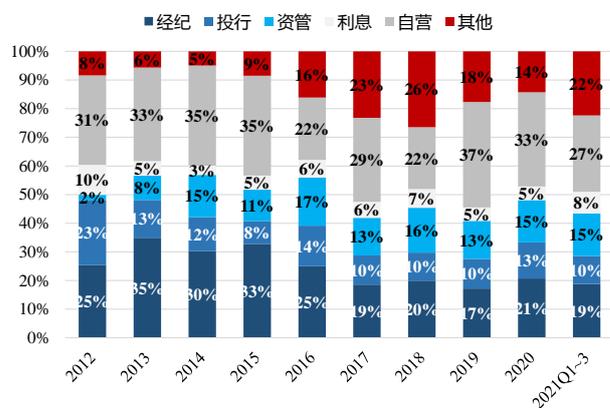
2、《中信证券（600030）：2021 年一季报点评：业绩符合预期，龙头效应凸显》2021-04-29

图表 1: 2020Q1~3、2021Q1~3 公司分项业务营收及增速



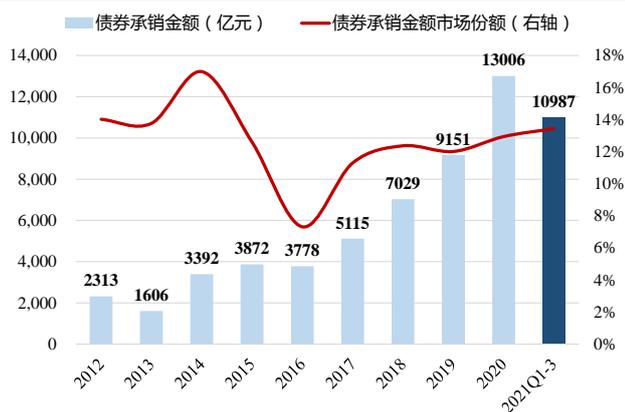
资料来源: 公司公告, 东吴证券研究所

图表 2: 2012~2021Q1~3 年公司分项业务收入结构



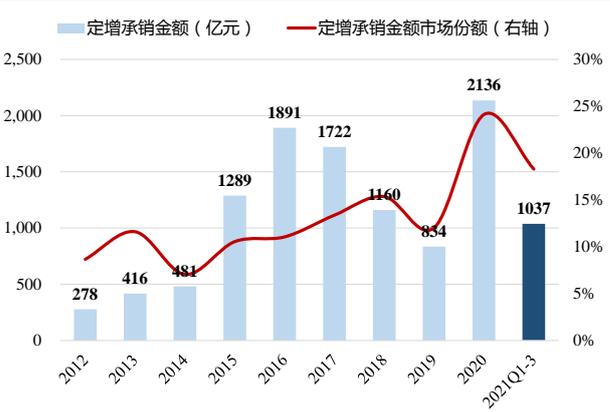
资料来源: 公司公告, 东吴证券研究所

图表 3: 2012~2021Q1~3 公司债券承销金额及市占率



资料来源: Wind, 东吴证券研究所

图表 4: 2012~2021Q1~3 公司定增承销金额及市占率



资料来源: Wind, 东吴证券研究所

图表 5: 2012~2021Q1~3 公司 IPO 市场份额及市占率



资料来源: Wind, 东吴证券研究所

图表 6: 2012~2021Q1~3 年公司总投资收益



资料来源: 公司公告, 东吴证券研究所

中信证券盈利预测（调整）

单位：百万元	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入	37,221	43,140	54,383	67,173	79,730	92,358
手续费及佣金净收入	17,427	18,022	26,764	31,855	35,711	40,931
经纪业务手续费净收入	7,429	7,425	11,257	12,145	11,873	11,767
投行业务手续费净收入	3,639	4,465	6,882	8,513	9,771	11,113
资管业务手续费净收入	5,834	5,707	8,006	10,405	13,072	16,798
利息净收入	2,422	2,045	2,587	7,156	8,666	9,182
投资收益	7,071	18,748	24,884	21,628	25,976	30,483
公允价值变动损益	1,706	-2,055	-6,391	-840	463	536
其他业务收入	7,636	5,995	6,698	7,703	9,243	11,554
营业支出	25,185	26,129	33,744	40,440	46,189	50,255
归属于母公司股东净利润	9,390	12,229	14,902	19,483	24,476	30,957
归属于母公司股东净资产	153,141	161,625	181,712	220,736	233,727	249,765
营业收入增速	-14.02%	15.90%	26.06%	23.52%	18.69%	15.84%
归属于母公司股东净利润增速	-17.87%	30.23%	21.86%	30.74%	25.63%	26.48%
归属于母公司股东净资产增速	2.23%	5.54%	12.43%	21.48%	5.89%	6.86%
ROE	6.20%	7.77%	8.68%	9.68%	10.77%	12.81%
EPS	0.77	1.01	1.15	1.51	1.89	2.39
BVPS	12.64	13.34	14.06	17.08	18.08	19.32
P/E (A)	31.94	24.52	21.47	16.42	13.07	10.33
P/B (A)	1.96	1.86	1.76	1.45	1.37	1.28
P/E (H)	21.57	16.56	14.50	11.09	8.83	6.98
P/B (H)	1.32	1.25	1.19	0.98	0.92	0.87

数据来源：Wind，东吴证券研究所

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下,本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议,本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下,东吴证券及其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并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,在不同时期,本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有,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。如引用、刊发、转载,需征得东吴证券研究所同意,并注明出处为东吴证券研究所,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准:

公司投资评级:

买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上;

增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间;

中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间;

减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间;

卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

行业投资评级:

增持: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对强于大盘 5% 以上;

中性: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对大盘 -5% 与 5%;

减持: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码: 215021

传真: (0512) 62938527

公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>