

## 公司研究

## 行业龙头业绩延续高增，预计市占率提升

——中信证券（600030.SH/6030.HK）2021年三季度报业绩点评

## 要点

**事件：**中信证券发布2021年第三季度报告，公司2021年前三季度实现营收578.1亿元，YoY+37.66%；归母净利176.45亿元，YoY+39.37%；加权平均ROE9.34%。

**各项业务稳步发展，信用减值压力缓解。**2021年前三季度公司投资/经纪/投行/资管/其它收入占比分别为28%/19%/10%/15%/32%，作为行业龙头各项业务占比较为均衡。经纪/投行/资管/其它营业收入分别同比增27.5%/25.6%/59%/137.4%，资管业务和两融利息增长迅猛。此外信用减值损失14.9亿元同比大幅减少70.4%，减值损失压力缓解。

**夯实客户基础强化大财富管理能力，经纪业务收入同比+27.5%。**公司2021年前三季度实现经纪业务净收入达108.8亿元同比+27.5%。公司累计客户数增长可观，2021年上半年公司累计客户数量超1140万户，托管客户资产达9.7万亿，较20年末分别增长11%/15%。推测前三季度公司累计客户数量和托管客户资产持续增长，公募及私募基金保有规模仍维持在行业前列。

**股债承销规模均位列行业首位，投行业务位居龙头。**公司2021年前三季度实现投行业务净收入56.4元，同比+25.6%。单季度实现投行业务净收入23.4亿元，同比增长2.9%。公司作为行业龙头项目储备丰富，预计前三季度股权/债权承销规模将持续稳步增长，股债承销规模继续占据领先地位。

**资管业务快速增长，主动调整趋势明显。**公司2021年前三季度实现资管业务净收入85.8亿元，同比+59%。其中单季度实现收入30.1亿元，同比增长42.9%，公司资管业务收入呈现快速增长趋势。2021年上半年公司资产管理规模合计13909亿元，我们预计公司资管规模保持稳步增长的趋势，在监管的驱使下作为行业龙头转型迅速，主动调整优势逐渐凸显。

**金融投资资产持续扩张，交易业务优势突出。**截止2021年前三季度公司金融投资资产规模达12123亿元，同比+16%。公司在股权衍生品、固收等交易业务方面收益稳步增长，公司投资净收益在高基数基础上增至159.3亿元，同比+3.1%。

**维持公司A股“增持”评级，H股“买入”评级。**公司作为行业龙头多项业务增速提升，有望持续分享政策红利，其优秀的展业能力及强大资源优势有望进一步提升公司各项业务的市占率。基于资本市场活跃度提升保障业绩增长超出我们预期，我们上调21-23年净利润分别为202.04亿元（上调3%），249.30亿元（上调2.3%）和311.07亿元（上调2.4%），维持现有评级。

**风险提示：**资本市场深改政策推进不及预期；市场大幅震荡影响股价表现。

## 公司盈利预测与估值简表

| 指标             | 2019  | 2020  | 2021E | 2022E | 2023E  |
|----------------|-------|-------|-------|-------|--------|
| 营业收入（百万元）      | 43140 | 54383 | 73908 | 89051 | 109207 |
| 营业收入增长率        | 15.9% | 26.1% | 35.9% | 20.5% | 22.6%  |
| 净利润（百万元）       | 12229 | 14902 | 20204 | 24930 | 31107  |
| 净利润增长率         | 30.2% | 21.9% | 35.6% | 23.4% | 24.8%  |
| EPS（元）         | 1.01  | 1.15  | 1.56  | 1.93  | 2.41   |
| ROE（归属母公司）（摊薄） | 7.8%  | 8.7%  | 10.7% | 12.1% | 13.7%  |
| P/E（A）         | 25    | 21    | 16    | 13    | 10     |
| P/E（H）         | 16    | 14    | 10    | 8     | 7      |

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价日期为21年10月28日。注：2019年末总股本为121.17亿股、20年末为129.27亿股，现为129.27亿股。汇率：按1HKD=0.8327CNY换算

## A股：增持（维持）

当前价：24.75元（人民币）

## H股：买入（维持）

当前价：19.24元（港币）

## 作者

分析师：王一峰

执业证书编号：S0930519050002

010-57378038

wangyf@ebsecn.com

分析师：王思敏

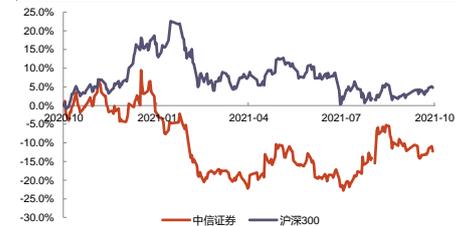
执业证书编号：S0930521040003

wangsm@ebsecn.com

## 市场数据

|            |             |
|------------|-------------|
| 总股本(亿股)    | 129.27      |
| 总市值(亿元)    | 3199.38     |
| 一年最低/最高(元) | 21.71/31.69 |
| 近3月换手率     | 73.84%      |

## 股价相对走势



## 收益表现

| %  | 1M    | 3M   | 1Y     |
|----|-------|------|--------|
| 相对 | -3.24 | 9.00 | -16.67 |
| 绝对 | -3.51 | 9.29 | -13.16 |

资料来源：Wind

## 相关研报

手续费业务收入全面增长，业务发展继续领跑行业——中信证券（600030.SH/6030.HK）2020年年报点评（2021-03-19）

财务报表与盈利预测

| 损益表 (百万元)        | 2019A   | 2020A     | 2021E     | 2022E     | 2023E     |
|------------------|---------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| <b>营业收入</b>      | 43,140  | 54,383    | 73,908    | 89,051    | 109,207   |
| 手续费及佣金净收入        | 18,022  | 26,764    | 31,562    | 39,278    | 45,455    |
| 代理买卖证券业务净收入      | 7,425   | 11,257    | 12,924    | 16,840    | 21,515    |
| 证券承销业务净收入        | 4,465   | 6,882     | 7,801     | 9,709     | 10,907    |
| 资产管理业务收入         | 5,707   | 8,006     | 10,124    | 11,911    | 12,132    |
| 利息净收入            | 2,045   | 2,587     | 5,190     | 5,828     | 6,027     |
| 投资净收益            | 18,748  | 24,884    | 30,289    | 36,392    | 49,417    |
| 其他业务收入           | 6,380   | 6,539     | 6,866     | 7,553     | 8,308     |
| <b>营业支出</b>      | 26,129  | 33,744    | 45,884    | 54,508    | 66,067    |
| 营业税金及附加          | 293     | 398       | 541       | 652       | 800       |
| 管理费用             | 17,562  | 20,145    | 32,884    | 40,341    | 48,711    |
| 资产减值损失           | 1,892   | 6,581     | 5,661     | 6,793     | 8,831     |
| 其他业务成本           | 5,683   | 6,126     | 6,798     | 6,722     | 7,727     |
| <b>营业利润</b>      | 17,011  | 20,638    | 28,024    | 34,543    | 43,140    |
| 加: 营业外收入         | 36      | 79        | 99        | 108       | 119       |
| 减: 营业外支出         | 53      | 247       | 370       | 407       | 529       |
| <b>利润总额</b>      | 16,995  | 20,470    | 27,753    | 34,244    | 42,730    |
| 减: 所得税费用         | 4,346   | 4,954     | 6,716     | 8,287     | 10,341    |
| <b>净利润</b>       | 12,648  | 15,517    | 21,037    | 25,957    | 32,389    |
| 减: 少数股东损益        | 420     | 614       | 833       | 1,028     | 1,282     |
| <b>归母净利润</b>     | 12,229  | 14,902    | 20,204    | 24,930    | 31,107    |
| 资产负债表 (百万元)      | 2019A   | 2020A     | 2021E     | 2022E     | 2023E     |
| <b>总资产</b>       | 791,722 | 1,052,962 | 1,201,216 | 1,457,679 | 1,963,996 |
| 货币资金             | 150,152 | 233,693   | 263,269   | 304,280   | 409,299   |
| 结算备付金            | 32,692  | 56,934    | 59,624    | 69,590    | 94,360    |
| 融出资金             | 70,674  | 116,741   | 134,253   | 154,391   | 165,198   |
| 衍生金融资产           | 7,351   | 20,158    | 18,221    | 21,942    | 34,960    |
| 买入返售金融资产         | 58,830  | 39,227    | 41,188    | 42,012    | 42,432    |
| 应收款项             | 29,068  | 39,353    | 47,331    | 56,891    | 81,889    |
| 交易性金融资产          | 355,348 | 419,981   | 478,601   | 605,191   | 857,194   |
| 其他债权投资           | 23,684  | 49,401    | 39,883    | 55,267    | 83,535    |
| 其他权益工具投资         | 16,279  | 16,636    | 15,953    | 24,808    | 32,557    |
| <b>总负债</b>       | 626,273 | 867,080   | 1,001,187 | 1,237,437 | 1,719,105 |
| 应付短期融资款          | 20,137  | 11,942    | 12,539    | 13,291    | 14,089    |
| 交易性金融负债          | 57,717  | 58,409    | 64,250    | 71,175    | 76,389    |
| 衍生金融负债           | 13,992  | 46,876    | 92,557    | 210,640   | 533,659   |
| 卖出回购金融资产款        | 174,448 | 198,299   | 247,874   | 304,885   | 335,374   |
| 代理买卖证券款          | 123,352 | 203,111   | 233,577   | 256,935   | 333,724   |
| 应付职工薪酬           | 14,608  | 17,584    | 27,346    | 34,105    | 41,402    |
| 应付债券             | 126,011 | 171,988   | 203,135   | 245,573   | 270,130   |
| 其他负债合计           | 6,850   | 7,680     | 8,064     | 8,467     | 9,091     |
| <b>所有者权益</b>     | 165,450 | 185,883   | 200,029   | 220,241   | 244,891   |
| 股本               | 12,117  | 12,927    | 12,927    | 12,927    | 12,927    |
| 少数股东权益           | 3,825   | 4,171     | 4,488     | 4,942     | 5,495     |
| <b>归母所有者权益合计</b> | 161,625 | 181,712   | 195,541   | 215,300   | 239,396   |

资料来源: wind 光大证券研究所预测

## 行业及公司评级体系

|         | 评级  | 说明   |
|---------|-----|--|
| 行业及公司评级 | 买入  | 未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上                                   |
|         | 增持  | 未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；                                |
|         | 中性  | 未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；                           |
|         | 减持  | 未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；                                |
|         | 卖出  | 未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；                                  |
|         | 无评级 | 因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。           |
| 基准指数说明： |     | A 股主板基准为沪深 300 指数；中小盘基准为中小板指；创业板基准为创业板指；新三板基准为新三板指数；港股基准指数为恒生指数。 |

## 分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

## 分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不与、不与，也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

## 法律主体声明

本报告由光大证券股份有限公司制作，光大证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格，负责本报告在中华人民共和国境内（仅为本报告目的，不包括港澳台）的分销。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格编号已披露在报告首页。

光大新鸿基有限公司和 Everbright Sun Hung Kai (UK) Company Limited 是光大证券股份有限公司的关联机构。

## 特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）创建于 1996 年，系由中国光大（集团总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司，是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。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。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

## 光大证券研究所

### 上海

静安区南京西路 1266 号  
恒隆广场 1 期办公楼 48 层

### 北京

西城区武定侯街 2 号  
泰康国际大厦 7 层

### 深圳

福田区深南大道 6011 号  
NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼

## 光大证券股份有限公司关联机构

### 香港

光大新鸿基有限公司  
香港铜锣湾希慎道 33 号利园一期 28 楼

### 英国

Everbright Sun Hung Kai (UK) Company Limited  
64 Cannon Street, London, United Kingdom EC4N 6AE