

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: shizm@avicsec.com

中信证券 (600030) 2021 年三季报点评:

资管信用业务实现高增长, 行业龙头地位显著

行业分类: 非银

2021 年 10 月 31 日

公司投资评级	持有
当前股价	25.88 元

基础数据 (2021. 10. 29)

沪深 300	4908.77
总股本 (亿)	129.27
流通 A 股 (亿)	98.15
流通 A 股市值 (亿元)	2,540.03
每股净资产(元)(2021Q3)	14.94
PE(TTM)	16.82
PB(LF)	1.73
ROE(2021Q3)	9.34%

近一年走势



数据来源: Wind、中航证券研究所

- **公司 10 月 29 日披露 2021 年三季报, 2021 年前三季度, 公司实现营业收入 578.12 亿元 (+37.66%), 实现归属于上市公司股东的净利润 176.45 亿元 (+39.37%), 报告期末归属于上市公司股东的权益 2038.74 亿元 (+12.20%), 基本每股收益 1.36 元 (+37.37%)。**
- **行业龙头地位稳固。**2021 年前三季度, 公司营业收入和归母净利润均实现了 35% 以上的快速增长。各项业务齐头并进, 实现经纪、投行、资管、信用、自营业务分别实现收入 108.79 亿元 (+27.47%)、56.44 亿元 (+25.63%)、85.79 亿元 (+59.05%)、43.86 亿元 (+139.49%)、154.04 亿元 (-2.98%), 分别占营业总收入比重的 18.82% (+4.06pct)、9.76% (+1.99pct)、14.84% (+5.51pct)、7.59% (+4.42pct)、26.65% (-0.82%)。除信用业务外, 其他各项业务净收入均位居行业第一。
- **资管、信用业务成长能力较强。**五项业务中, 资管业务和信用业务在收入增幅和占比增幅两方面均位居前二。资管业务上涨一方面是由公司持股的华夏基金今年以来业绩稳定增长, 第三季度实现净利润人民币 63,627 万元, 环比上升 10.10%, 前三季度累计实现净利润 16.85 亿元, 对中信证券利润贡献 2.34 亿元。另一方面也是由于加大对资管业务的重视和投入, 公司在 2 月公布了拟设立资管子公司的公告。自营业务实现了 139.49% 的大幅增长, 主要是由于资本的投入。2 月 27 日, 公司发布的配股公开发行证券预案中表示, 配股资金不超过 190 亿元拟用于发展资本中介业务, 占募集资金总额的 68%。资金的支持叠加大资管转型的趋势的推动。
- **投资建议:**公司利润总额和资本实力已大幅领先于其他券商, 对资本中介业务的投入初见成效, 大资管转型稳步推进, 龙头地位稳固。我们预测公司 2021-2023 年基本每股收益调整为 1.69 元、2.12 元、2.28 元, 每股净资产调整为 15.45 元、17.20 元、18.99 元, 结合公司当前估值和股价, 维持“持有”评级。
- **风险提示:** 监管加强、政策风险、市场波动、疫情反复

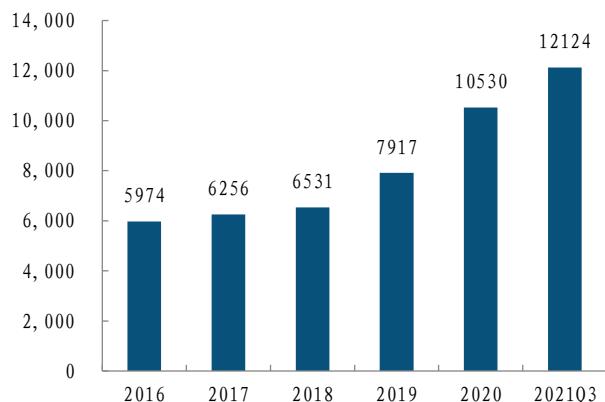
股市有风险 入市须谨慎

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	639.52	779.89	852.01
手续费及佣金净收入	174.27	180.22	267.64	324.41	437.89	474.28
其中：证券经纪业务净收入	74.29	74.25	112.57	137.20	146.01	160.71
投资银行业务净收入	36.39	44.65	68.82	71.24	75.24	76.42
资产管理业务净收入	58.34	57.07	80.06	109.20	117.76	128.34
利息净收入	24.22	20.45	25.87	50.68	65.55	74.74
投资收益(含公允价值变动损益)	87.78	166.92	184.92	192.71	209.47	234.96
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	349.86	414.80	460.03
业务及管理费用	153.08	175.62	201.45	259.26	324.95	365.15
减值损失	21.87	18.92	65.81	21.75	20.66	22.66
利润总额	124.66	169.95	204.70	290.48	364.74	391.58
净利润	98.76	126.48	155.17	226.57	284.50	305.43
归属于母公司所有者的净利润	93.90	122.29	149.02	218.64	274.54	294.74
资产负债表 (亿元)	2018A	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
资产：						
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
资产总计	6,531.33	7,917.22	10,529.62	11,925.25	13,714.03	15,219.74
负债：						
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	3,114.28	3,668.78	3,890.47
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
负债合计	4,963.01	6,262.73	8,670.80	9,879.54	11,434.34	12,700.80
所有者权益：						
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	773.50	930.84	1,087.22
归属于母公司所有者权益	1,531.41	1,616.25	1,817.12	1,997.65	2,223.67	2,454.38

所有者权益合计	1,568.31	1,654.50	1,858.83	2,045.70	2,279.69	2,518.95
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	1.69	2.12	2.28
每股净资产	12.64	13.34	14.06	15.45	17.20	18.99
加权净资产收益率	6.20%	7.76%	8.43%	11.20%	12.69%	12.28%

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达或为任何就送达、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法律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。