

公司点评

中信证券 (600030)

非银金融 | 证券

各项业务均衡发展，资本中介、资管延续高增

2021年10月30日

评级 推荐

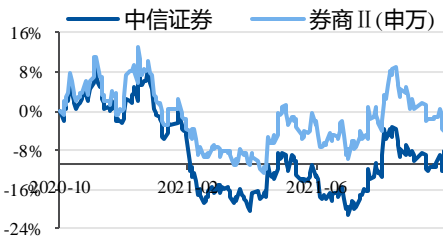
评级变动 维持

合理区间 28.90-34.32 元

交易数据

当前价格 (元)	25.88
52 周价格区间 (元)	21.71-31.69
总市值 (百万)	334544.96
流通市值 (百万)	254003.44
总股本 (万股)	1292677.60
流通股 (万股)	1209298.94

涨跌幅比较



%	1M	3M	12M
中信证券	1.05	14.28	-11.18
券商	-4.07	4.65	-6.67

刘敏 分析师

执业证书编号: S0530520010001  
liumin@cfzq.com

相关报告

- 《中信证券: 中信证券 (600030) 2021 年中报点评: 各项业务均衡发展, 看好公司业绩稳健增长》 2021-08-25
- 《中信证券: 中信证券 (600030) 2021 年上半年业绩快报点评: 业绩增速超预告增速上限, 看好公司业绩稳健增长》 2021-08-02
- 《中信证券: 中信证券 (600030) 2020 年年报点评: 规模与业绩齐增长, 配股夯实资本实力》 2021-03-23

预测指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
主营收入 (亿元)	431.40	543.83	716.55	745.57	821.15
净利润 (亿元)	122.29	149.02	232.49	249.34	277.80
每股收益 (元)	1.01	1.16	1.80	1.93	2.15
每股净资产 (元)	13.34	14.06	16.18	18.08	18.77
P/E	25.05	25.34	14.39	13.42	12.04
P/B	1.90	2.09	1.60	1.43	1.38

资料来源: wind, 财信证券

投资要点:

**事件:** 中信证券正式披露 2021 年三季度报, 公司前三季度实现营业收入 578.12 亿元, 同比增长 37.66%, 归母净利润 176.45 亿元, 同比增幅为 39.37%, 基本每股收益 1.36 元/股, 同比增长 37.37%, 加权平均净资产收益率 9.34%, 同比增加 2.17 个百分点。单季度来看, 第三季度公司实现营业收入 200.91 亿元, 同比增长 31.73%, 环比下滑 5.78%, 归母净利润 54.47 亿元, 同比增长 39.37%, 环比下滑 22.55%。整体来看, 业绩略超我们此前预期。

- **各项业务均衡发展, 资本中介、资管延续高增。** 分业务来看, 前三季度同比增速前 2 项业务依然为资本中介业务 43.87 亿元/+139.60%、资管业务 85.80 亿元/+59.07%, 经纪与投行业务收入及增速分别为 108.80 亿元/+27.49%、56.44 亿元/+25.62%, 自营业务收入 154.04 亿元, 同比下降 2.97%。
- **资本中介业务收入同比大增。** 今年以来市场融资余额呈高位上升态势, 公司资本中介业务收入同比大增, 前三季度利息净收入 43.87 亿元, 同比+139.60%。1-3 季度单季度利息净收入维持高增速, 各季度收入及同比增速分别为 10.68 亿元/+241.21%、12.56 亿元/+152.72%、20.63 亿元/+102.06%。估计公司两融业务利息收入大幅增长, 三季度末公司融资余额 1276.87 亿元, 同比增长 22.11%, 环比增长 2.32%, 测算融资余额市场份额基本稳定, 为 7.58%。三季度股基交投活跃, 客户资金及结算备付金稳步增长 (同比+31.36%/环比 10.48%), 我们估计第三季度存放金融同业利息收入稳步增长。由于第三季度利息净收入水平超预期, 我们上修全年利息净收入至 55.10 亿元。
- **前三季度资管业务同比增长 59%, 华夏基金净利润超去年全年。** 根据公司半年报信息, 公司资管规模基本保持稳中有升态势, 公司主动管理规模水平保持提升态势, 上半年末公司主动管理规模占比达 83.85%, 较去年末提升 6.82 个百分点。此外, 公司大集合产品的整改规范工作正有序推进, 且公司拟进军公募资管子公司, 有利于未来公司进一步强化主动管理能力。前三季度公司共实现资管业务收入 85.80 亿元 (同比+59.07%), 1-3 季度分别实现收入及同比增速分别为 27.88 亿元/+72.42%, 27.84 亿元/+66.41%, 30.08 亿元/+42.97%。公募基金方面, 根据公告信息, 前三季度华夏基金实现净利润 16.85 亿元, 高于去年

全年水平（15.98 亿元），其中第三季度华夏基金实现净利润 6.36 亿元，1、2 季度华夏基金净利润分别为 3.49 亿元、7.00 亿元。预计在居民理财需求日益增长、权益类基金扩容趋势下，华夏公募基金规模及净利润有望继续保持扩张态势。第三季度资管业务收入略超我们此前预测数据，我们上修全年资管业务手续费净收入至 113.41 亿元。

- **第三季度经纪业务同比增长 17.36%，关注公司财富管理转型进展。**第三季度，A 股市场股基交投活跃，单季度日均股基成交额为 2019 年以来新高水平，第三季度日均股基成交额 1.38 万亿元，同比增长 23.68%，环比增长 46.46%。第三季度经纪业务手续费净收入同比增长 17.36%，环比增长 28.51%。经测算，我们估计公司市场份额维持在 6.8% 左右，平均佣金率在 0.3‰ 左右。公司财富管理转型初见成效，代销金融产品收入占经纪业务手续费收入比例快速提升，根据公告信息测算，2020H2 由 2020H1 的 14.46% 提升至 21.23%，2021H1 继续提升 1.37 个百分点至 22.59%。在公募基金规模扩容、行业基金投顾试点等环境下，建议关注公司财富管理转型进展，公司财富管理转型有望提速。基于市场情况及公司三季报情况，我们上修经纪业务全年收入至 140.23 亿元。
- **公司投行业务稳步发展，IPO 承销金额大幅增长。**行业层面，前三季度累计股权融资规模 11936 亿元，同比下降 2.46%，累计 IPO 融资规模 3768 亿元，同比增长 5.93%，市场债券发行总规模 44.69 万亿元，同比增长 5.65%。前三季度，中信证券投行业务收入 56.44 亿元，同比增长 25.62%，股权承销中 IPO 相比去年同期大幅提升，债券承销平稳发展。根据 wind 数据，股权承销金额 1827.71 亿元，位于行业第一，同比-22.17%，其中 IPO 承销金额 614.09 亿元，同比+79.56%，IPO 承销金额市场份额 16.07%，位于行业第一；IPO 承销家数 51 家，同比+88.89%，可见相比去年同期，公司 IPO 承销家数及规模均大幅增长。债券承销方面，公司前三季度债券承销金额 10986.53 亿元，同比+18.92%，行业市场份额 13.42%，行业排名第一；债券承销只数 2263 只，同比-1.48%。
- **自营业务收入同比小幅下滑，收益基本稳定。**整体来看，公司自营业务收入较为稳定，同比小幅下滑。前三季度公司实现自营业务收入 154.04 亿元，同比下滑 2.97%。分季度来看，第二季度自营业务收入较好，第三季度自营业务收益率环比有所下滑。公司 1-3 季度分别实现自营业务收入 38.74 亿元、75.54 亿元、39.76 亿元，测算年化收益率分别为 3.04%、5.70%、2.98%。
- **投资建议：**在打造航母级头部券商的政策支持下，凭借公司雄厚的资本实力及领先的业务能力，我们继续看好公司未来业绩稳健增长。近期公司公告已对配股申请的证监会二次反馈意见进行回复，尚待证监会审批，若公司配股按计划实施，将有利于公司进一步增强资本实力并改善公司各项风险监管指标，有利于公司重资产业务、资管业务及科技赋能等方面的发展，且中信证券第一大股东承诺全额认购所获配股份，彰显股东对公司未来发展的信心。基于市场相关数据及公司三季报情况，我们上调公司相关盈利预测，在公司 2022 年按计划实施配股的假设条件下，预计 2021/2022/2023 年营业收入 716.55/745.57/821.15 亿元，归属于母公司所有者净利润分别为

232.49/249.34/277.80 亿元，对应增速分别为 56.01%/7.25%/11.41%，以最新股本 129.27 亿股测算，2021/2022/2023 年 EPS 分别为 1.80/1.93/2.15 元/股。根据公司自身历史估值情况，历史 PB (LF) 中位数为 2 倍，考虑到公司龙头地位稳固及业绩稳健等因素，我们认为给予公司 2022 年 1.6-1.9 倍 PB 较为合理，对应股价目标区间为 28.90-34.32 元，维持公司“推荐”评级。

- **风险提示：市场交投活跃度下降拖累经纪业务；政策收紧导致投行业务发展不及预期；市场波动加剧拖累资管、自营投资业务；资本市场改革不及预期；金融监管趋严；配股进度不及预期。**

**盈利预测表**

单位：人民币亿元	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>利润表</b>						<b>基本比率和每股指标</b>					
营业收入	431.40	543.83	716.55	745.57	821.15	每股收益(元)	1.01	1.16	1.80	1.93	2.15
手续费及佣金净收入	180.22	267.64	332.97	338.67	382.22	每股净资产(元)	13.34	14.06	16.18	18.08	18.77
-代理买卖证券业务	74.25	112.57	140.23	123.25	119.88	P/E	25.05	25.34	14.39	13.42	12.04
-证券承销业务	44.65	68.82	73.44	80.27	100.11	P/B	1.90	2.09	1.60	1.43	1.38
-资产管理业务	57.07	80.06	113.41	129.78	157.10	<b>同比增长</b>					
利息净收入	20.45	25.87	55.10	64.77	54.56	营业收入	15.9%	26.1%	31.8%	4.1%	10.1%
投资净收益	187.48	248.84	196.35	270.81	307.21	营业利润	41.3%	21.3%	54.6%	9.0%	11.2%
公允价值变动净收益	-20.55	-63.91	17.37	-10.00	-10.00	归母净利润	30.2%	21.9%	56.01%	7.25%	11.41%
其他收入	63.81	65.40	114.76	81.32	87.16	总资产	21.2%	33.0%	19.6%	14.5%	10.2%
营业支出	261.29	337.44	397.44	397.81	434.43	净资产	5.5%	12.4%	15.1%	20.2%	11.1%
营业税金及附加	2.93	3.98	4.71	5.22	5.72	经纪	0.2%	52.3%	23.2%	-11.2%	-3.3%
管理费用	175.62	201.45	269.20	298.23	328.46	资本中介	-15.6%	26.5%	127.0%	10.3%	-15.8%
资产减值损失	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	投行	22.7%	54.1%	6.7%	9.3%	24.7%
信用减值损失	18.92	65.81	19.96	19.96	19.96	资管	-2.2%	40.3%	41.7%	14.4%	21.1%
营业利润	170.11	206.38	319.11	347.76	386.72	自营	97.5%	12.7%	12.5%	25.1%	14.3%
利润总额	169.95	204.70	317.02	345.88	384.74	<b>收入结构</b>					
所得税	43.46	49.54	76.00	86.47	96.18	经纪	18.9%	22.4%	21.5%	17.6%	15.4%
净利润	126.48	155.17	241.03	259.41	288.55	资本中介	5.5%	5.4%	9.5%	9.6%	7.4%
归母净利润	122.29	149.02	232.49	249.34	277.80	投行	11.9%	14.3%	11.9%	12.0%	13.5%
<b>资产负债表</b>						资管	15.2%	16.6%	18.4%	19.3%	21.2%
货币资金	1502	2337	3097	3006	3006	自营	42.4%	37.1%	32.6%	37.5%	38.8%
结算备付金	327	569	697	634	634	其他	3.9%	3.1%	4.1%	2.6%	2.5%
其中：客户备付金	230	413	484	421	421	长期股权投资	2.1%	1.2%	2.0%	1.3%	1.2%
融出资金	707	1167	1239	1179	1179	<b>财务分析指标</b>					
金融投资	3953	4860	5274	6774	7674	净利润/营业收入	28.35%	27.40%	32.45%	33.44%	33.83%
衍生金融资产	74	202	204	409	613	-营业利润/营业收入	39.43%	37.95%	44.53%	46.64%	47.10%
买入返售金融资产	588	392	314	251	226	-管理费用/营业收入	40.71%	37.04%	37.57%	40.00%	40.00%
资产总计	7917	10530	12593	14413	15887	-信用减值/营业收入	4.39%	12.10%	2.79%	2.68%	2.43%
代理买卖证券款	1234	2031	3150	2967	2967	资产周转率	5.45%	5.16%	5.69%	5.17%	5.17%
负债合计	6263	8671	10460	11849	13034	权益乘数	4.90	5.79	6.02	5.74	5.69
归母所有者权益合计	1616	1817	2091	2513	2790	ROA	1.69%	1.62%	2.01%	1.85%	1.83%
少数股东权益	38	42	42	52	63	杠杆(剔除客户资产)	4.14	4.68	4.52	4.56	4.63
所有者权益合计	1655	1859	2133	2564	2853	ROE	7.76%	8.43%	11.90%	10.83%	10.48%

资料来源：wind、公司公告、财信证券

## 投资评级系统说明

以报告发布日后的 6—12 个月内，所评股票/行业涨跌幅相对于同期市场指数的涨跌幅度为基准。

类别	投资评级	评级说明
股票投资评级	推荐	投资收益率超越沪深 300 指数 15% 以上
	谨慎推荐	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为 5%—15%
	中性	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为 -10%—5%
	回避	投资收益率落后沪深 300 指数 10% 以上
行业投资评级	领先大市	行业指数涨跌幅超越沪深 300 指数 5% 以上
	同步大市	行业指数涨跌幅相对沪深 300 指数变动幅度为 -5%—5%
	落后大市	行业指数涨跌幅落后沪深 300 指数 5% 以上

## 免责声明

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格，作者具有中国证券业协会注册分析师执业资格或相当的专业胜任能力。

本报告仅供财信证券有限责任公司客户及员工使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发送，概不构成任何广告。

本报告信息来源于公开资料，本公司对该信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本公司对已发报告无更新义务，若报告中所含信息发生变化，本公司可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。

本报告中所指投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。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。在任何情况下，本公司及本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，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。投资者务必注意，其据此作出的任何投资决策与本公司及本公司员工或者关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人（包括本公司客户及员工）不得以任何形式复制、发表、引用或传播。

本报告由财信证券研究发展中心对许可范围内人员统一发送，任何人不得在公众媒体或其它渠道对外公开发布。任何机构和个人（包括本公司内部客户及员工）对外散发本报告的，则该机构和个人独自为此发送行为负责，本公司保留对该机构和个人追究相应法律责任的权利。

## 财信证券研究发展中心

网址：www.cfzq.com

地址：湖南省长沙市芙蓉中路二段 80 号顺天国际财富中心 28 层

邮编：410005

电话：0731-84403360

传真：0731-84403438