

中信证券 (600030.SH)

多项业务稳健增长，整体业绩符合预期

投资要点

- ◆ **公司发布2021年三季报，整体业绩符合预期。**公司第三季度实现营业总收入200.90亿元，同比+31.73%，环比-0.6%；净利润54.47亿元，同比+45.86%，环比-23%；期间加权平均ROE2.82%，较去年同期增加0.72pct；前三季度共实现营业总收入578.11亿元，同比+37.66%，净利润175.31亿元，同比+39.61%，期间加权平均ROE为9.34%，较去年同期增加2.17pct,整体业绩符合预期。
- ◆ **除自营外多项业务稳健增长，公允价值变动拖累业绩。**2021Q3公司实现信用/资管/经纪/投行净收入43.9/85.8/108.8/56.4亿元，同比增长+139%/+59%/+27%/+26%。自营业务方面，受权益市场波动及债市调整影响，投资收益159.25亿元，同比+3%，公允价值变动收益1.28亿元，同比-83%。业务占比方面，剔除其他业务收入，自营、经纪、资管、投行、利息净收入分别占比34%、24%、19%、12%、10%。
- ◆ **投行业务龙头地位稳固，多项指标排名行业第一。**截至2021Q3，公司股债总承销金额为11,136亿元，同比+18.61%，市场份额13.75%。其中IPO募集资金582.92亿元，同比+105.20%，市场份额为16.58%，位居行业第二（第一国泰君安市场份额为16.91%），增发募集资金868.96亿元，同比-0.82%，市场份额为21.52%，位居行业第一，ABS募集资金1,941.72亿元，同比+28.94%，市场份额14.96%。
- ◆ **主动管理转型成功，“资管+基金”业绩维持高增。**公司转型主动管理效果明显，公司目前已是已完成参公改造大集合产品数量最多的公司，已有16只大集合产品合同变更获证监会批准并参考公募基金政策运作。截至三季度末，公司控股华夏基金总规模9,332亿元，同比+43.11%，其中非货基规模6,109亿元，同比+45.17%；三季度实现净利润6.4亿元，同比+56.4%，前三季度累计实现净利润16.85亿元。
- ◆ **金融投资资产持续扩张，资产质量夯实信用减值风险缓释。**截至2021Q3，公司金融投资资产规模达5416.2亿元，较年初增加+11.4%。2021Q3信用减值损失累计计提14.90亿元，同比-70.4%，减值损失风险缓释，资产质量提升。
- ◆ **投资建议：**公司经纪业务、投行业务等传统业务地位稳固；伴随着股押规模持续收缩，风险逐步出清，资产质量提高；财富管理业务转型成功，公募基金业务为新的利润增长点，为其提供持续高额稳定利润。公司在上半年营业收入、净利润均实现同比高增，三季度在前期高基数基础上增长有所放缓，但总体业绩维持稳定。预计公司2021-2023年每股净资产为15.04/16.61/18.44元，对应PB为1.73/1.56/1.41倍，维持“买入评级”。
- ◆ **风险提示：**市场大幅波动，业务开展不及预期。

投资评级

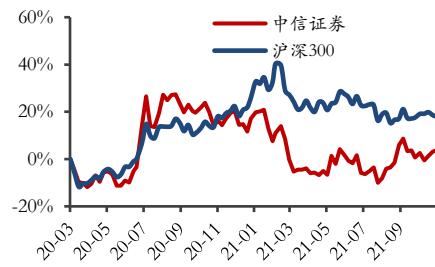
买入

维持评级

基本数据 (2021-11-1)

所属行业	非银金融 证券
股价(元)	25.98
总市值(百万元)	335837.64
流通市值亿元(百万元)	314175.86
总股本(百万股)	12926.78
流通股本(百万股)	12092.99
12个月价格区间(元)	21.71-31.69

股价表现



%	1M	3M	12M
相对收益	0.27	15.25	-11.92
绝对收益	1.44	16.90	-7.76

资料来源：Wind, 万和证券研究所

作者

刘紫祥

分析师

SAC 执业证书：S0380521060001

联系电话：0755-82830333 (119)

邮箱：liuzx@wanhesec.com

财务数据与估值 (单位：百万元)	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	43,139	54,383	68,402	76,919	87,744
YOY (%)	15.90%	26.06%	25.78%	12.45%	14.07%
净利润	12,648	15,517	21,941	27,418	32,354
YOY(%)	30.23%	21.86%	43.83%	25.52%	18.23%
ROE	7.59%	8.48%	11.27%	13.15%	14.04%
每股收益	1.20	1.15	1.66	2.08	2.46
每股净资产	13.65	14.38	15.04	16.61	18.44
资产负债率	79.10%	82.35%	83.54%	81.99%	82.17%
P/E	19.47	20.47	15.67	12.48	10.56
P/B	1.71	1.64	1.73	1.56	1.41

数据来源：Wind, 万和证券研究所



正文之后的信息披露和重要声明

财务报表与财务指标

利润表 (百万)					资产负债表 (百万)				
会计年度	2020A	2021E	2022E	2023E	会计年度	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	54,383	68,402	76,919	87,744	货币资金	233,693	289,655	329,011	370,989
手续费及佣金净收入	26,764	33,964	38,515	42,366	融出资金	116,741	120,244	123,851	127,567
代理买卖证券业务净收入	11,257	13,508	14,859	16,345	交易性金融资产	419,981	461,979	508,177	558,995
证券承销业务净收入	6,882	8,258	9,084	9,992	买入返售性金融资产	39,227	55,142	51,066	48,478
资产管理业务收入	8,006	11,209	13,450	14,795	其他权益工具	16,636	16,149	16,355	16,380
利息净收入	2,587	4,139	4,967	5,960	长期股权投资	8,877	8,972	8,950	8,933
投资净收益	24,884	26,128	28,740	31,615	资产合计	1,052,962	1,134,578	1,226,417	1,333,251
其他业务收入	6,698	6,776	6,490	6,655	卖出回购金融资产款	198,299	257,789	283,568	326,103
营业支出	33,744	39,537	40,713	45,021	代理买卖证券款	203,111	213,266	223,929	235,126
营业税金及附加	398	499	562	641	应付债券	171,988	180,587	189,617	199,097
管理费用	20,145	25,336	28,491	32,500	应付职工薪酬	17,584	21,101	25,321	30,385
资产减值损失	0	0	0	0	负债总计	867,080	940,170	1,011,731	1,094,830
信用减值损失	6,581	3,000	3,000	2,000	股东权益合计	185,883	194,407	214,687	238,420
其他业务成本	6,126	10,702	8,661	9,880	总股本	12,927	12,927	12,927	12,927
营业利润	20,638	28,864	36,206	42,723					
加：营业外收入	79	196	104	126	关键财务和估值指标				
减：营业外支出	247	114	138	166	每股收益	1.15	1.66	2.08	2.46
利润总额	20,470	28,946	36,172	42,683	每股净资产	14.38	15.04	16.61	18.44
减：所得税费用	4,954	7,005	8,754	10,329	ROE	8.48%	11.27%	13.15%	14.04%
净利润	15,517	21,941	27,418	32,354	营业收入增长率	26.06%	25.78%	12.45%	14.07%
减：少数股东损益	15,517	21,941	27,418	32,354	净利润增长率	21.86%	43.83%	25.52%	18.23%
归母公司所有者的净利润	14,902	21,435	26,905	31,809	资产负债率	82.35%	83.54%	81.99%	82.17%
					P/E	22.54	15.67	12.48	10.56
					P/B	1.81	1.73	1.56	1.41
					每股收益	1.15	1.66	2.08	2.46

资料来源：Wind，万和证券研究所

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格

证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

分析师声明：本研究报告作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确的反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

投资评级标准：

行业投资评级：自报告发布日后的 12 个月内，以行业指数的涨跌幅相对于同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

强于大市：相对沪深 300 指数涨幅 10%以上；

同步大市：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%—10%之间；

弱于大市：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

股票投资评级：自报告发布日后的 12 个月内，以公司股价涨跌幅相对于同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

买入：相对沪深 300 指数涨幅 15%以上；

增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 5%—15%之间；

中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-5%—5%之间；

回避：相对沪深 300 指数跌幅 5%以上。

免责声明：本研究报告仅供万和证券股份有限公司（以下简称“本公司”）客户使用。若本报告的接受人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户，与本公司无业务关系的阅读者不是本公司客户，本公司不承担适当性职责。

本报告由本公司研究所撰写，报告根据国际和行业通行的准则，以合法渠道获得这些信息。本报告基于已公开的资料或信息撰写，但不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告不能作为投资研究决策的依据，不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证，无论是否已经明示或者暗示。

本研究所将随时补充、更正和修订有关信息，但不保证及时发布。对于本报告所提供之信息所导致的任何直接的或者间接的投资盈亏后果不承担任何责任。本报告版权仅为万和证券股份有限公司研究所所有，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。任何媒体公开刊登本研究报告必须同时刊登本公司授权书，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改，并自行承担向其读者、受众解释、解读的责任，因其读者、受众使用本报告所产生的一切法律后果由该媒体承担。本公司对于本免责申明条款具有修改权和最终解释权。

市场有风险，投资需谨慎。

万和证券股份有限公司

深圳市福田区深南大道 7028 号时代科技大厦西座 20 楼

电话：0755-82830333 传真：0755-25170093

邮编：518040 公司网址：<http://www.vanho.cn>