

中信证券（600030）2021 年报点评

财富管理持续发力，扩股增资龙头券商强者恒强

买入（维持）

2022 年 03 月 30 日

证券分析师 胡翔

执业证书：S0600516110001

021-60199793

hux@dwzq.com.cn

证券分析师 朱洁羽

执业证书：S0600520090004

zhujieyu@dwzq.com.cn

事件：公司发布 2021 年报，实现收入 765 亿元，同比增长 40.7%；归母净利润 231 亿元，同比增长 55.0%；归母净资产 2092 亿元，同比+15.1%

投资要点

■ **归母净利润创新高，业绩均衡发展带动 ROE 保持高增：**1) 2021 年公司归母净利润同比+55%，达 231 亿元；从绝对规模看已突破 2015 年归母净利润，达到成立以来最高水平。公司业务持续发力，利息净收入同比+106%至 53 亿元；资管业务净收入同比+46%至 117 亿元，主要系基金管理业务净收入同比+46%至 81 亿元。2) 2021 年公司金融市场业务持续发力，公允价值变动收益大幅提升至 53 亿元（2020 年末为-64 亿元），主要系证券市场波动导致金融工具公允价值变动；其中公司衍生金融工具公允价值提升至 224 亿元（2020 年：-213 亿元）。3) 2021 年市场交易持续高景气叠加政策利好等因素带动公司各项业务均衡发展，驱动 2021 年公司 ROE 达 11.82%（2020 年同期：8.68%）。

■ **市场高景气下带动财富管理持续发力，投行业务强者恒强有望深度受益全面注册制：**1) **经纪市占率持续提升，财富管理初见成效。**2021 年市场股基日均成交额达 11339 亿元（同比+25%），市场高景气背景下，公司股基市占率提升至 6.97%（2020：6.13%），带动经纪业务净收入同比+24.1%至 139.6 亿元。其中代销金融产品业务净收入达 26.6 亿元（同比+35%），占经纪净收入比重 19%（2020 年 17%），公司财富管理转型有所成效，公司客户数量累积超过 1200 万户，托管客户资产规模同比+29%至 11 万亿元，高净值客户（资产规模 600 万元以上）同比+29%至 3.5 万户。2) **大集合公募改造持续推进，华夏基金持续贡献财富管理红利。**

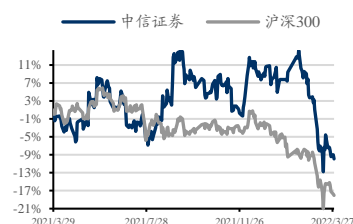
集合资管计划规模较 2020 年末+154%至 6605 亿元，资管业务净收入同比+46%至 117 亿元（其中集合资管计划的管理费收入同比+47%至 18 亿元）。此外，权益市场黄金发展下，华夏基金管理业务增长迅速。截至 2021 年末，华夏基金管理资产规模达 16616 亿元（同比+14%），其中公募基金管理规模达 10384 亿元（同比+29%）。3) **多层次资本市场建设背景下，龙头效应凸显，中信证券投行业务规模持续领跑。**2021 年公司实现投行业务净收入 82 亿元（同比+19%），主要系 IPO 承销规模同比+91%至 850 亿元，市占率显著提升至 15.7%（2020 同期：9.5%）；债券承销金额同比+20.0%至 15625 亿元（市占率达 13.74%）；再融资规模保持稳健（同比+0.2%）至 2140 亿元，市占率达 22.3%；投行各项业务规模均位列行业第一，龙头优势保持稳健。我们预计在 2022 年注册制全面推进的主基调下，中信证券有望发挥龙头和平台优势加强股权承销能力不断提升大投行产业链的业务协同效应。

■ **配股落地增强资本中介业务实力，ROE 有望获得向上抬升新动力。**1) 2022 年 1 月 27 日和 3 月 3 日，中信证券分别发布 A&H 股配股募集结果，此次配股公司共募集 273.3 亿元（拟募集 280 亿元），带动公司股本增加至 148 亿股，资本实力得到进一步补充。2) 此前公司募集配预案中表示拟投入不超过 190 亿元发展资本中介业务（主要为融资融券和衍生品业务），截至 2021 年公司融出资金同比大幅提升 51%至 102 亿元，我们预计伴随资本金落地中信证券将紧抓资本市场发展机遇，资本中介业务有望强者恒强成为 ROE 中枢抬升的新动力。

■ **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有望抓住机遇强者恒强，我们基本维持 2022-2023 年归母净利润预测 270.43/323.10 亿元，预计 2024 年归母净利润达 387.98 亿元，对应 2022-2024 年 EPS 为 2.09/2.50/3.00 元，当前市值对应 2022-2024 年 P/B 1.22/1.14/1.08 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)	20.25
一年最低/最高价	19.61/27.27
市净率(倍)	1.32
流通 A 股市值(百万元)	230,175.34
总市值(百万元)	300,116.07

基础数据

每股净资产(元,LF)	15.35
资本负债率(%，LF)	83.28
总股本(百万股)	14,820.55
流通 A 股(百万股)	11,366.68

相关研究

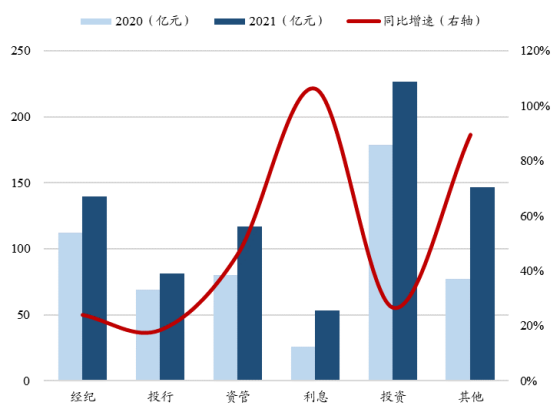
《中信证券(600030)：2021 年业绩快报点评：业绩略超预期，配股稳步推进龙头券商强者恒强》

2022-01-13

《中信证券(600030)：2021 年三季报点评：业绩略超预期，财富管理转型凸显》

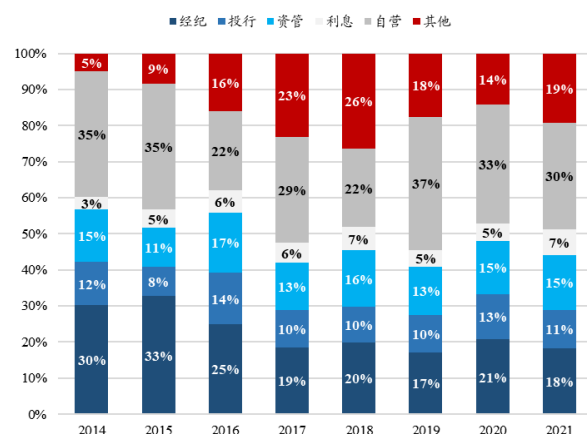
2021-10-30

图1: 2020、2021 年公司收入及业绩概况



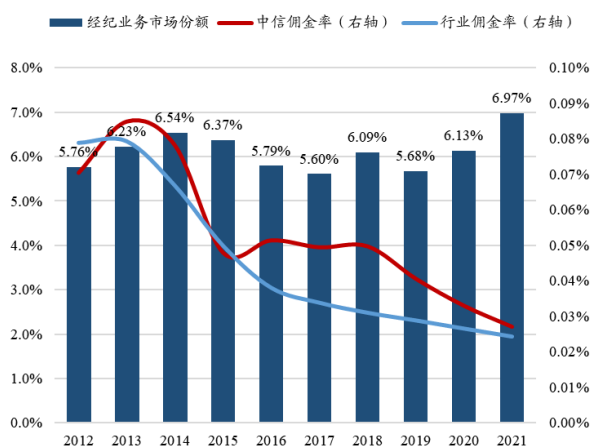
数据来源: 公司年报, 东吴证券研究所

图2: 2014-2021 年公司分项业务收入结构



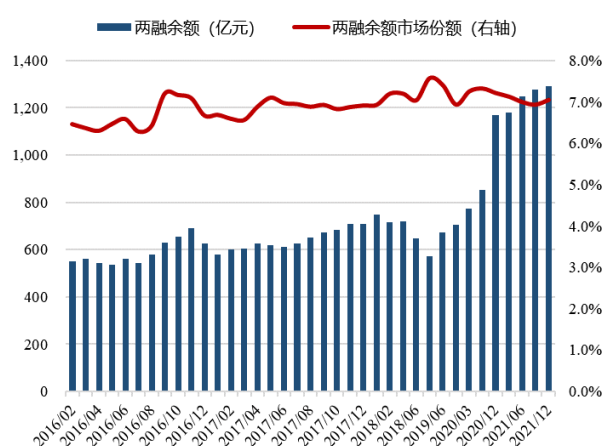
数据来源: 公司年报, 东吴证券研究所

图3: 2012-2021 年公司经纪业务概况



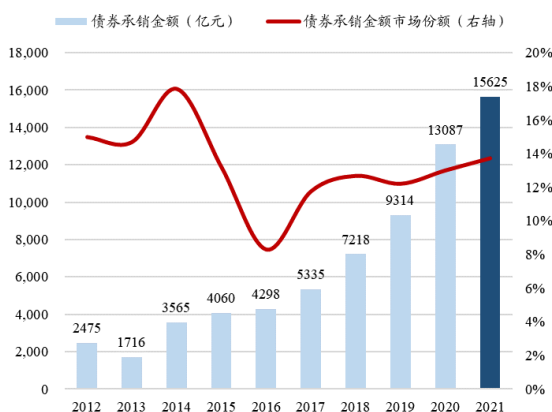
数据来源: 公司年报, 东吴证券研究所

图4: 2016-2021 年公司两融余额及市场份额



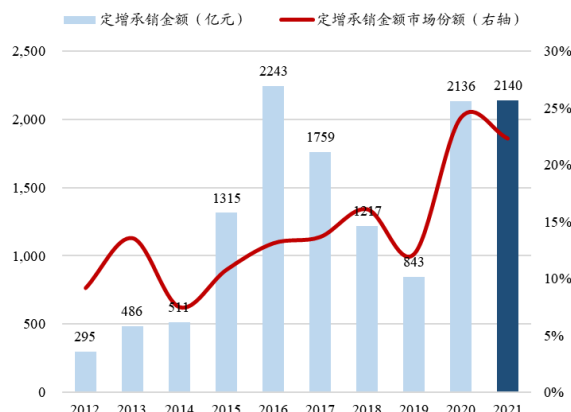
数据来源: 公司年报, 东吴证券研究所

图5: 2012-2021 年公司债券承销金额及市占率



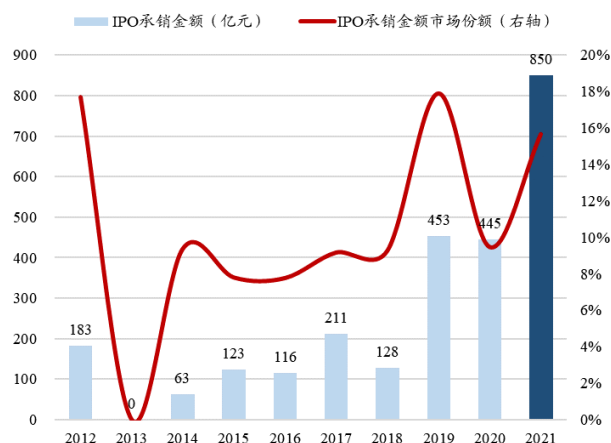
数据来源: 公司年报, 东吴证券研究所

图6: 2012-2021 年公司定增承销金额及市占率



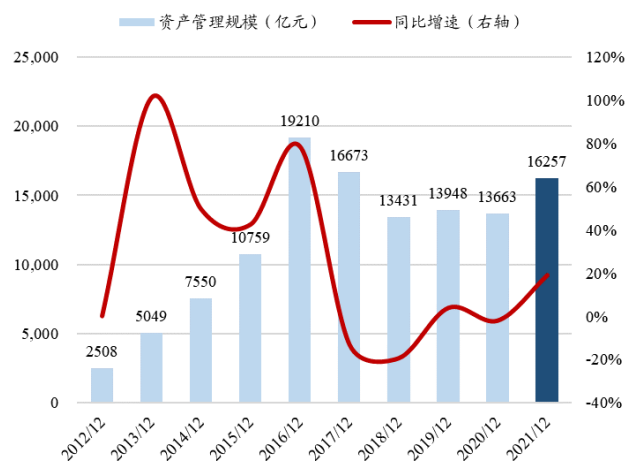
数据来源: 公司年报, 东吴证券研究所

图7: 2012~2021 年公司 IPO 市场份额及市占率



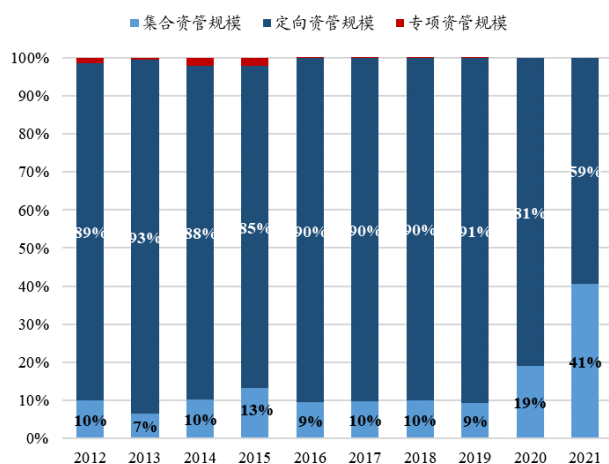
数据来源: 公司年报, 东吴证券研究所

图8: 2012~2021 年公司资产管理规模及增速



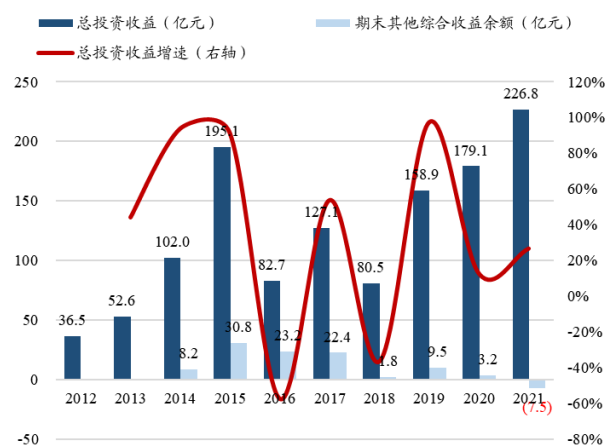
数据来源: 公司年报, 东吴证券研究所

图9: 2012~2021 年公司资产管理业务结构



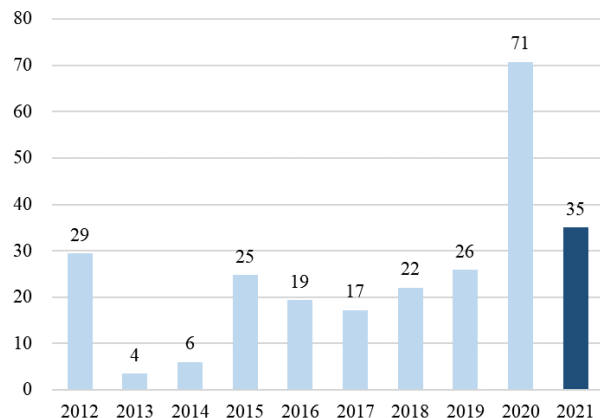
数据来源: 公司年报, 东吴证券研究所

图10: 2012~2021 年公司总投资收益



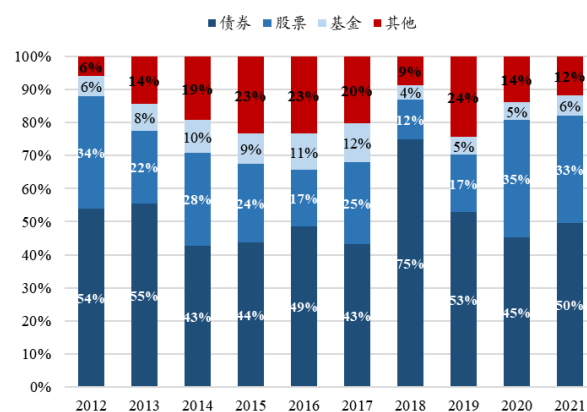
数据来源: 公司年报, 东吴证券研究所

图11: 2012~2021 年公司资产减值概况 (亿元)



数据来源: 公司年报, 东吴证券研究所

图12: 2012~2021 年公司自营资产配置结构



数据来源: 公司年报, 东吴证券研究所

表1: 中信证券盈利预测 (截至 2022 年 3 月 29 日)

单位: 百万元	2019A	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	43,140	54,383	76,524	93,522	115,099	139,558
手续费及佣金净收入	18,022	26,764	34,554	40,460	48,425	57,369
经纪业务手续费净收入	7,425	11,257	13,963	13,805	15,847	18,209
投行业务手续费净收入	4,465	6,882	8,156	11,053	13,748	16,294
资管业务手续费净收入	5,707	8,006	11,702	14,649	17,622	21,334
利息净收入	2,045	2,587	5,337	6,310	7,209	9,055
投资收益	18,748	24,884	18,266	22,081	26,294	31,299
公允价值变动损益	-2,055	-6,391	5,307	6,817	7,925	8,984
其他业务收入	5,995	6,698	12,932	18,105	25,347	32,951
营业支出	26,129	33,744	44,098	56,118	70,845	86,634
归属于母公司股东净利润	12,229	14,902	23,100	27,043	32,310	38,798
归属于母公司股东净资产	161,625	181,712	209,171	214,469	230,283	242,065
营业收入增速	15.90%	26.06%	40.71%	22.21%	23.07%	21.25%
归属于母公司股东净利润增速	30.23%	21.86%	55.01%	17.07%	19.48%	20.08%
归属于母公司股东净资产增速	5.54%	12.43%	15.11%	2.53%	7.37%	5.12%
ROE	7.77%	8.68%	11.82%	12.77%	14.53%	16.43%
EPS	1.01	1.23	1.79	2.09	2.50	3.00
BVPS	13.34	14.06	15.35	16.59	17.81	18.73
P/E (A)	20.07	16.47	11.33	9.68	8.10	6.75
P/B (A)	1.52	1.44	1.32	1.22	1.14	1.08
P/E (H)	14.83	12.17	8.37	7.15	5.99	4.99
P/B (H)	1.12	1.06	0.97	0.90	0.84	0.80

数据来源: 公司财报, 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>

