



中信证券 (600030): “无短板” 龙头优势凸显

2022年3月31日

推荐/维持

中信证券

公司报告

中信证券披露 2021 年度报告，报告期内公司实现营业收入 765.24 亿元，同比增长 40.71%；归母净利润 231.00 亿元，同比增长 55.01%。EPS 1.77 元/股，同比增长 52.59%；ROE 12.07%，同比上升 3.64 个百分点。

公司业绩增速大幅领先于行业，综合优势持续扩大，龙头地位更为突出。证券行业经营业绩和市场相关度较高，市场核心指标的持续向好，为公司提供了稳定的业绩增长空间。从 2021 年行业情况看，行业营收增长 12%，净利润增长 21%，而公司营收和净利润增速分别达到 41% 和 55%，均大幅领先于行业。公司营收和净利润在行业中占比均已达到 15%，在“百花齐放”中“独占鳌头”，行业领先地位短期内难以被撼动。依托公司外延式并购的持续推进，2021 年末公司总资产已达 1.28 万亿，归母净资产 2092 亿，稳居行业首位，随着公司配股落地，募集资金陆续投入使用，公司总资产和净资产优势有望进一步扩大。此外，受益于全面注册制的持续推进，财富管理转型和资产管理业务改革落地深化，海外市场得到深度拓展，公司全业务链全面开花，营业收入和净利润实现高速增长。

借注册制“东风”，公司大投行业务阔步前行。在科创板、创业板注册制、北交所等资本市场改革相继落地后，公司投行业务优势进一步显现。2021 年公司完成股权融资 3319 亿，稳居行业头名，市场份额达到 18.3%，其中 IPO 承销保荐规模达 859 亿（市场份额 15.8%），债券承销规模 1.56 万亿，并购重组规模 959 亿（市场份额 25%），均居行业首位，领先优势扩大，逐步从“三中”竞争格局中突围。在注册制改革推动下，直投业务因“募投管退”全流程时间周期缩短而受益，子公司中信证券投资和中信产业基金获得更大发展机遇，并能通过中信证券国际等海外平台，依托长期以来在一带一路沿线的积极布局，带动更多国内企业出海，进而持续丰富公司收入来源。

基金投资井喷式发展，加速公司财富管理转型步伐。公司拥有以财富管理业务线和华夏基金为主的财富管理体系和以中信证券资管、中信期货资管、金石投资为主的资产管理体系，并通过高效协同，助力大财富管理业务全面发展，个人客户和机构客户资产规模持续增长。大财富管理收入占比达到 40%，已接近海外投行水平。截至 2021 年末，公司大财富管理体系服务了超过 5 万亿美元的财富，已可比肩部分股份制银行。同时，公司通过行业领先的股权衍生品和 QDII、FICC 业务线，为财富管理条线提供更丰富的金融产品来源，亦可更大程度对冲市场风险，在降低净值波动的同时提升收益率水平，进而提升财富管理客户对公司管理能力和品牌的认同感。此外，优质的产品线也有效助力公司自有资金运用效率提升，亦有能力提升经营杠杆率，进而推升公司盈利水平。

公司简介：

公司是国内规模最大的证券公司。主营业务范围为：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；证券资产管理；融资融券；证券投资基金代销；为期货公司提供中间介绍业务。中信证券在若干业务领域保持或取得领先地位。公司紧紧围绕服务实体经济这一个中心，进一步完善融资安排者、财富管理者、交易服务与流动性提供者、市场重要投资者和风险管理者五大角色，不断重塑并巩固核心竞争力。公司依托第一大股东与中信银行、中信信托、信诚人寿保险等公司共同组成中信控股之综合经营模式，并与中信国际金融控股共同为客户提供境内外全面金融服务。

资料来源：公司公告、WIND

未来 3-6 个月重大事项提示：

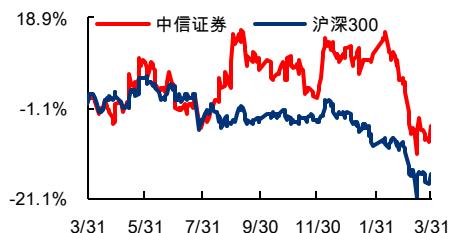
2022-04-13 召开临时股东大会

2022-04-29 2022 年一季报预计披露

交易数据

52 周股价区间 (元)	27.27-19.61
总市值 (亿元)	3,122.69
流通市值 (亿元)	2,394.96
总股本/流通 A 股 (万股)	1,482,055/1,220,047
流通 B 股/H 股 (万股)	-/262,008
52 周日均换手率	1.27

52 周股价走势图



资料来源：wind、东兴证券研究所

投资建议：当前证券行业业务同质化仍较强，在马太效应持续增强的背景下，仅龙头的护城河有望持续存在并拓宽，资源集聚效应更为显著，进而有机会获得更高的估值溢价。作为行业的绝对龙头，中信证券不仅业务上无明显短板，综合实力业内突出，而且业务结构具有一定特色和异质化，抗周期属性初步显现。从盈利能力上看，公司 ROE 已达到 12%，在杠杆保持在较低水平的基础上，ROE 已接近海外头部投行，盈利能力业绩增长确定性值得肯定。在公司 280 亿配股完成后，预计将有 190 亿投入资本中介业务，有望进一步提升盈利能力综合竞争力，我们坚定看好公司的长期发展前景和构建“券业航母”的未来。预计公司 2022-2024 年归母净利润分别为 273.74 亿元、337.52 亿元和 380.72 亿元，维持“推荐”评级。受配股和年初市场低迷影响，公司估值仅 1.37xPB，具备极强的中长期投资价值，建议坚定买入并持有。年内目标价 30.5 元，对应 2xPB。

风险提示：宏观经济下行风险、政策风险、市场风险、流动性风险。

财务指标预测

指标	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入 (亿元)	543.83	765.24	871.23	1006.44	1096.11
增长率 (%)	26.06%	40.71%	13.85%	15.52%	8.91%
归母净利润 (亿元)	149.02	231.00	273.74	337.52	380.72
增长率 (%)	21.86%	55.01%	18.50%	23.30%	12.80%
净资产收益率 (%)	8.68%	11.82%	12.46%	14.16%	14.81%
每股收益(元)	1.15	1.79	2.12	2.61	2.95
PE	18.13	11.70	9.87	8.00	7.10
PB	1.71	1.50	1.34	1.23	1.14

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

分析师：刘嘉玮

010-66554043

liujw_yjs@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480519050001

分析师：高鑫

010-66554130

gaoxin@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480521070005

相关报告汇总

报告类型	标题	日期
公司普通报告	中信证券 (600030) : 配股风险释放完毕, 估值修复空间可期	2022-03-04
公司普通报告	中信证券 (600030) : 华夏基金净利高增, “互相成就”或为券商财富管理最佳范式	2022-02-08
公司普通报告	中信证券 (600030) : 多点开花, 行业龙头地位巩固	2021-08-20
行业普通报告	非银金融行业跟踪: 保险资金有望加快布局权益类资产, 或将成为市场稳定器	2022-03-27
行业普通报告	非银行金融行业跟踪: 监管释放积极信号, 助力板块估值修复	2022-03-21
行业普通报告	非银行金融: 证券行业喜迎“降准”资金, 有望提升 ROE 和盈利预期	2022-03-18
行业普通报告	非银行金融行业跟踪: 年报季开启, 低估值高确定性标的投資价值凸显	2022-03-13
行业普通报告	非银行金融: 突出“保障”功能, 增厚行业安全垫——政府工作报告提出“设立金融稳定保障基金”点评	2022-03-09
行业普通报告	非银行金融行业跟踪: 关注政府工作报告中的增量信息	2022-03-06
行业普通报告	非银金融行业跟踪: 市场波动加剧, 关注业绩高确定性的价值标的	2022-02-28
行业普通报告	非银行金融行业跟踪: 当前应重点关注市场核心指标边际变化	2022-02-20

资料来源：东兴证券研究所

分析师简介

刘嘉玮

武汉大学学士，南开大学硕士，“数学+金融”复合背景。四年银行工作经验，七年非银金融研究经验，两年银行研究经验。2015年第十三届新财富非银金融行业第一名、2016年第十四届新财富非银金融行业第四名团队成员；2015年第九届水晶球非银金融行业第一名、2016年第十届水晶球非银金融行业第二名团队成员。

高鑫

经济学硕士，2019年加入东兴证券。

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，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映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

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及报告作者在自身所知情的范围内，与本报告所评价或推荐的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，我公司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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，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，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

公司投资评级 (A股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数):

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级 (A股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数):

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

东興证券研究所

北京

西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 16 层
邮编：100033
电话：010-66554070
传真：010-66554008

上海

虹口区杨树浦路 248 号瑞丰国际大厦 5 层
邮编：200082
电话：021-25102800
传真：021-25102881

深圳

福田区益田路 6009 号新世界中心 46F
邮编：518038
电话：0755-83239601
传真：0755-23824526