

分析师: 张洋  
 登记编码: S0730516040002  
 Zhangyangyjs@ccnew.com 021-50586627

## 信用减值大幅减少, 各项业务稳步增长

### ——中信证券(600030)2021 年年报点评

#### 证券研究报告-年报点评

增持(维持)

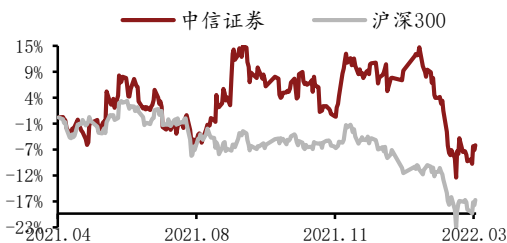
##### 市场数据(2022-04-01)

收盘价(元)	21.12
一年内最高/最低(元)	27.27/19.61
沪深 300 指数	4,276.16
市净率(倍)	1.38
总市值(亿元)	3,130.10
流通市值(亿元)	2,400.64

##### 基础数据(2021-12-31)

每股净资产(元)	15.35
总资产(亿元)	12,786.65
所有者权益(亿元)	2,091.71
净资产收益率(%)	12.07
总股本(亿股)	148.21
H 股(亿股)	26.20

##### 个股相对沪深 300 指数表现



资料来源: 中原证券

##### 相关报告

《中信证券(600030)中报点评: 多项业务保持高增、业绩增速优于行业均值》 2021-08-23

《中信证券(600030)年报点评: 多项业务增势强劲, 大幅计提减值夯实资产质量》

2021-03-25

《中信证券(600030)中报点评: 投资收益亮眼, 业务全面增长》 2020-08-26

联系人: 朱宇涛

电话: 021-50586973

地址: 上海浦东新区世纪大道 1788 号 16 楼

邮编: 200122

发布日期: 2022 年 04 月 06 日

**2021 年年报概况:** 中信证券 2021 年实现营业收入 765.24 亿元, 同比+40.71%; 实现归母净利润 231.00 亿元, 同比+55.01%。基本每股收益 1.77 元, 同比+52.59%; 加权平均净资产收益率 12.07%, 同比+3.64 个百分点。2021 年拟 10 派 5.40 元 (含税), 分派红利总额占合并报表中归属于上市公司普通股股东的净利润的比率为 34.88%。中信证券 2021 年经营业绩增速优于行业均值。

**点评:** 1.2021 年公司资管、利息、其他业务净收入占比出现提高, 经纪、投行、投资收益 (含公允价值变动) 占比出现下降。2.经纪业务各项指标保持增长, 机构经纪业务保持领先, 手续费净收入同比+24.04%。3.投行业务持续领跑行业, 手续费净收入同比+18.51%。4.资管业务转型成效明显, 手续费净收入同比+46.17%。5.各项投资业务稳健发展, 投资收益 (含公允价值变动) 同比+27.47%。6.信用减值大幅减少, 利息净收入同比+106.30%。7.境外业务保持行业领先水平, 营业收入同比+13.61%。

**投资建议:** 作为打造“航母级”券商标杆的行业龙头, 中信证券的业绩稳定性、抗周期能力以及各项业务开展的广度及深度持续领跑行业, “十四五”期间将持续享受全面深化资本市场改革快速推进所释放的政策红利。今年 3 月完成配股净募资约 272 亿元将进一步增强公司的资本实力, 巩固龙头地位。预计公司 2022、2023 年 EPS 分别为 1.56 元、1.65 元, BVPS 分别为 16.03 元、16.92 元, 按 4 月 1 日收盘价 21.12 元计算, 对应 P/E 分别为 13.54 倍、12.80 倍, 对应 P/B 分别为 1.32 倍、1.25 倍, 维持“增持”的投资评级。

**风险提示:** 1.权益及固收市场环境转弱导致公司业绩出现下滑; 2.市场波动风险; 3.全面深化资本市场改革的进度及力度不及预期

	2020A	2021A	2022E	2023E
营业收入(亿元)	543.83	765.24	767.57	807.17
增长比率	26%	41%	0%	5%
归母净利(亿元)	149.02	231.00	232.87	245.89
增长比率	22%	55%	1%	6%
EPS(元)	1.16	1.77	1.56	1.65
市盈率(倍)	26.45	17.17	13.54	12.80
BVPS(元)	14.06	15.35	16.03	16.92
市净率(倍)	2.09	1.77	1.32	1.25

资料来源: Wind、中原证券

## 中信证券 2021 年年报概况：

中信证券 2021 年实现营业收入 765.24 亿元，同比+40.71%；实现归母净利润 231.00 亿元，同比+55.01%。基本每股收益 1.77 元，同比+52.59%；加权平均净资产收益率 12.07%，同比+3.64 个百分点。2021 年拟 10 派 5.40 元（含税），分派红利总额占合并报表中归属于上市公司普通股股东的净利润的比率为 34.88%。

根据中国证券业协会的统计，2021 年证券行业共实现营业收入 5024.10 亿元，同比+12.03%；共实现净利润 1911.19 亿元，同比+21.32%。中信证券 2021 年经营业绩增速优于行业均值。

### 点评：

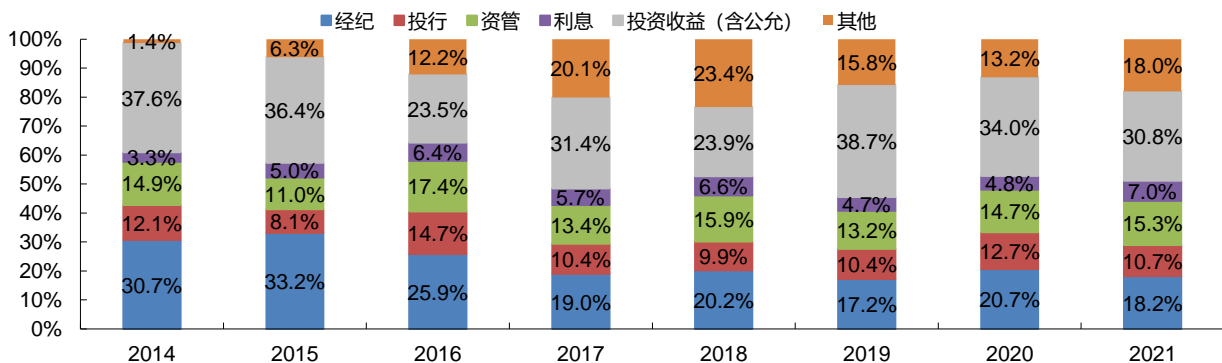
#### 1. 资管、利息、其他业务净收入占比出现提高

2021 年公司经纪、投行、资管、利息、投资收益（含公允价值变动）和其他业务净收入占比分别为 18.2%、10.7%、15.3%、7.0%、30.8%、18.0%，2020 年分别为 20.7%、12.7%、14.7%、4.8%、34.0%、13.2%。

2021 年公司资管、利息、其他业务净收入占比出现提高，经纪、投行、投资收益（含公允价值变动）占比出现下降。

根据公司 2021 年年报披露的相关信息，报告期内公司其他业务收入主要为大宗商品贸易及其他收入，本期合计为 129.32 亿元，同比+93.07%。受此影响，公司经纪、投行业务净收入及投资收益（含公允价值变动）在同比实现增长的情况下，收入占比出现下降。

图 1：2014-2021 年公司收入结构



资料来源：Wind、公司财报、中原证券

注：其他收入包括汇兑损益、资产处置收益、其他收益、其他业务收入

## 2. 经纪业务同比实现持续增长

2021 年公司实现经纪业务手续费净收入 139.63 亿元，同比+24.04%。

报告期内公司境内合并代理股票基金交易总额 38.4 万亿元，同比+34%。

财富管理业务方面，截至报告期末，公司客户数量超 1200 万户，同比+110 万户；托管客户资产合计 11 万亿元，同比+29%；200 万元、600 万元以上资产财富客户数量分别为 15.8 万户、3.5 万户，同比分别+25%、+29%，资产规模分别为 1.8 万亿元、1.5 万亿元，同比分别+21%、+19%；公募基金投顾业务上线 2 个月内累计签约客户 9 万户，签约客户资产超 70 亿元。截至报告期末公司公募及私募基金保有规模超 3800 亿元，同比+26%。

机构经纪业务方面，报告期内公司保持了在境内机构经纪业务的整体领先地位，主要覆盖服务公募基金、保险公司、私募基金、银行理财子公司、QFII、WFOE 等境内外专业机构投资者。

## 3. 投行业务持续领跑行业

2021 年公司实现投行业务手续费净收入 81.56 亿元，同比+18.51%。

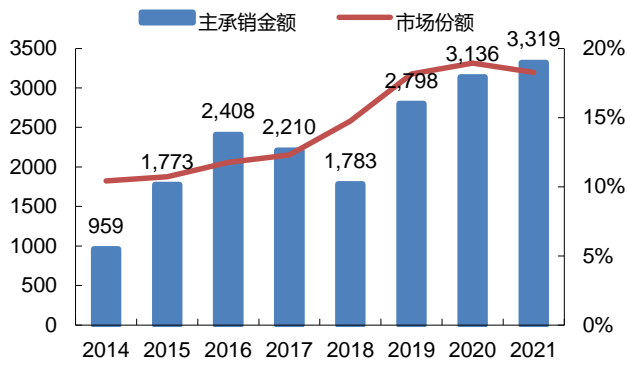
股权融资业务方面，报告期内公司完成 A 股主承销项目 194 单，主承销金额 3319.17 亿元，同比+5.84%；市场份额 18.26%，同比-0.68 个百分点，持续排名行业第一位。其中，完成 IPO 主承销项目 68 单，主承销金额 859.22 亿元，同比+97.14%，市场份额 15.83%，排名行业第一位；再融资主承销项目 126 单，主承销金额 2459.95 亿元，同比-8.90%，市场份额 19.29%，排名行业第一位。根据 Wind 的统计，截至 2021 年 4 月 1 日，公司 IPO 项目储备 93 个（包括联合保荐、审核状态不包括终止审查、辅导备案登记受理），储备数量暂位于行业第一位。

债权融资业务方面，报告期内公司承销各类债券合计 3318 支，主承销金额 15640.54 亿元，同比+20.02%；承销金额占证券公司同业承销总金额的 13.74%，同比+0.81 个百分点，持续排名行业第一位；占包含商业银行等承销机构在内的全市场承销总金额的 5.84%，同比+0.68 个百分点，排名全市场第三位，同比+2 位。

财务顾问业务方面，报告期内公司完成 A 股重大资产重组交易金额 959.12 亿元，排名行业第一位。

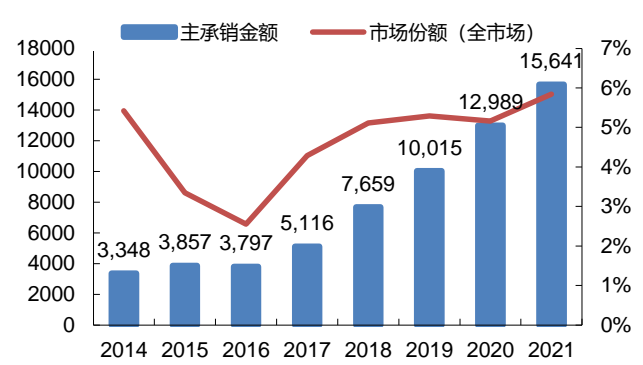
报告期内公司投行业务保持了在各个领域的领先优势，业务总量持续增加，手续费净收入稳步增长。

图 2：公司股权融资规模（亿）及市场份额



资料来源：Wind、公司财报、中原证券

图 3：公司债权融资规模（亿）及市场份额（全市场）



资料来源：Wind、公司财报、中原证券

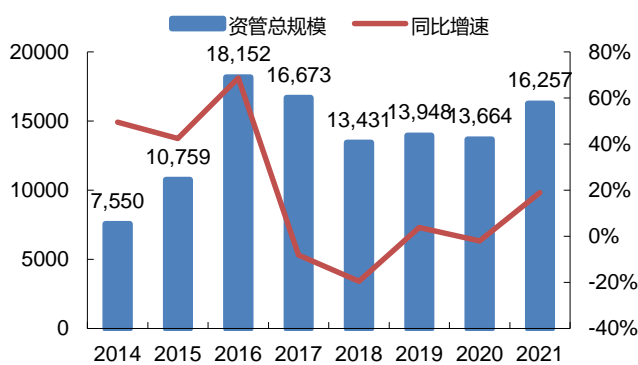
#### 4. 资管业务转型成效显著

2021 年公司实现资管业务手续费净收入 117.02 亿元，同比+46.17%。

资产管理业务方面，报告期内公司加强产品创新、打造公司策略产品化平台；提升投研专业化水平、有效实现投研转化；做精做细做大做强养老业务；抓住银行理财业务发展新机遇，不断夯实机构业务领先地位；快速发展财富管理业务，为高净值个人提供多元化的财富管理产品；抓住大集合公募化改造契机，补齐零售业务短板，做大零售客群，加大互联网渠道客户开发力度。截至报告期末，公司资管总规模为 16257.35 亿元，同比+18.98%；资管新规下公司私募资产管理业务市场份额 15.87%，同比+2.37 个百分点，持续排名行业第一位。截至报告期末，公司集合、单一、专项资管规模分别为 6604.85 亿、9652.50 亿、0 亿，同比分别 +4003.61 亿、-1409.18 亿、-1.09 亿。

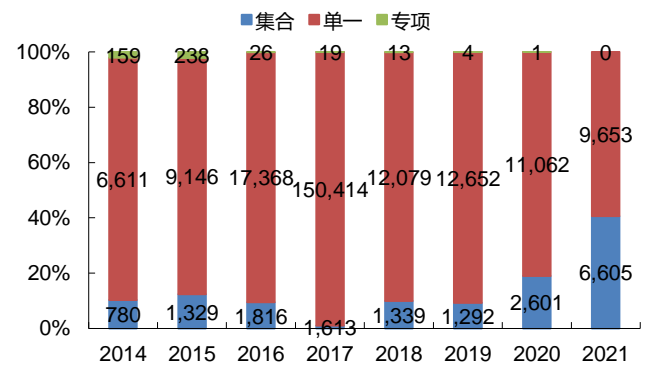
基金管理业务方面，截至报告期末，华夏基金本部管理资产规模为 16616.07 亿元，同比 +13.72%。其中，公募基金管理规模 10383.75 亿元，同比+29.05%。

图 4：公司资管总规模（亿）及同比增速



资料来源：Wind、公司财报、中原证券

图 5：公司各类别资管规模（亿）



资料来源：Wind、公司财报、中原证券

## 5. 各项投资业务稳健发展

2021 年公司实现投资收益（含公允价值变动）235.73 亿元，同比+27.47%。

股权衍生品业务方面，报告期内公司场外衍生品业务和柜台产品持续发展，产品结构、应用场景进一步丰富；做市交易业务持续排名市场前列。

股票自营业务方面，报告期内公司坚持聚焦上市公司基本面，加大了对新兴科技行业的投资力度，同时注重整合公司资源优势，以产业链研究为切入点，加强跨行业比较研究，整体保持了稳健的业绩。

固定收益业务方面，报告期内公司充分发挥客户资源优势，提升产品设计及服务客户的综合能力，不断丰富盈利模式，各项业务稳步发展。报告期内公司利率产品销售规模保持同业第一位。

另类投资业务方面，报告期内公司全资子公司中信证券投资紧密围绕资本市场和国内外宏观形势的发展，继续在先进智造、信息技术、现代服务、医疗健康、新材料及工业品等行业深入挖掘投资机会，探索投资阶段适当前移，继续发挥中信证券的综合优势，加大投资力度，在消费、半导体、医疗健康、新材料、信息技术等领域投资了一批具有核心竞争力的企业。

私募基金业务方面，报告期内公司全资子公司金石投资对外投资金额约 80 亿元，同比增加约 30 亿元，涉及新材料、新能源、新一代信息技术、航空航天、医疗健康等多个领域。

## 6. 信用减值大幅减少、利息净收入同比实现显著增长

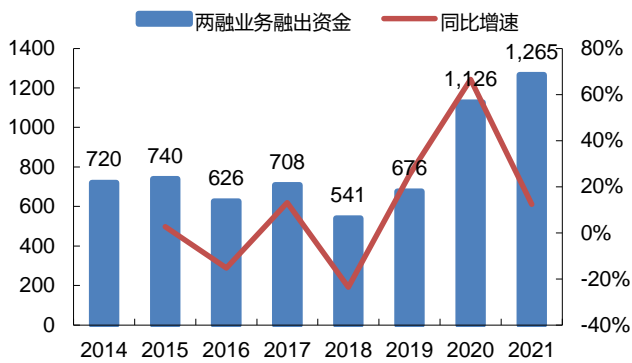
2021 年公司实现利息净收入 53.37 亿元，同比+106.30%。

融资融券业务方面，截至报告期末，公司融资融券业务融出资金 1265.12 亿元，同比+12.33%。

股票质押业务方面，截至报告期末，公司以自有资金出资的股票质押规模为 220.34 亿元，同比-30.55%。

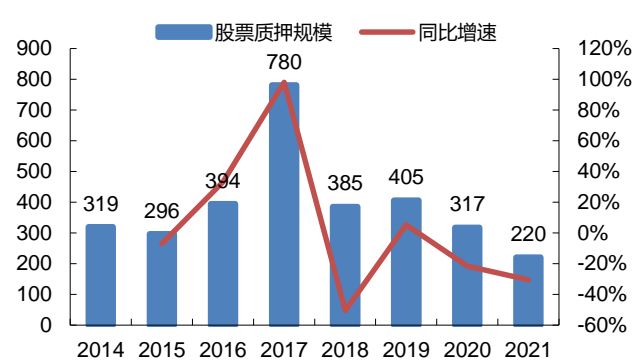
报告期内公司共计提各项信用减值损失合计 8.99 亿元，同比减少约 56.82 亿元。

图 6：公司两融业务融出资金（亿）及同比增速



资料来源：Wind、公司财报、中原证券

图 7：公司股票质押规模（亿）及同比增速



资料来源：Wind、公司财报、中原证券

## 7. 境外业务保持行业领先水平

2021 年公司实现境外营业收入 73.23 亿元，同比+13.61%，绝对额保持行业领先水平。

境外投行业务方面，公司完成 53 单境外股权项目，承销金额合计 79.35 亿美元，香港市场股权业务排名中资券商第二位；境外中资美元债券业务公司共完成项目 121 单，总承销规模 40.16 亿美元，市场份额占比 2.44%，排名中资证券公司第四；报告期内公司完成涉及中国企业全球并购交易金额 1053.15 亿美元，排名行业第一。

境外机构股票经纪业务方面，报告期内表现突出，业务收入和净利润均同比大幅提升，现金股票业务市场份额在亚太地区继续保持领先，全球一体化交易平台为全球客户提供综合性交易解决方案。

## 投资建议

作为打造“航母级”券商标杆的行业龙头，中信证券的业绩稳定性、抗周期能力以及各项业务开展的广度及深度持续领跑行业，“十四五”期间将持续享受全面深化资本市场改革快速推进所释放的政策红利。今年 3 月完成配股净募资约 272 亿元将进一步增强公司的资本实力，巩固龙头地位。

预计公司 2022、2023 年 EPS 分别为 1.56 元、1.65 元，BVPS 分别为 16.03 元、16.92 元，按 4 月 1 日收盘价 21.12 元计算，对应 P/E 分别为 13.54 倍、12.80 倍，对应 P/B 分别为 1.32 倍、1.25 倍，维持“增持”的投资评级。

**风险提示：1. 权益及固收市场环境转弱导致公司业绩出现下滑；2. 市场波动风险；3. 全面深化资本市场改革的进度及力度不及预期**

## 财务报表预测和估值数据汇总

表 1: 资产负债表预测 (亿元)

	2020A	2021A	2022E	2023E
<b>资产:</b>	<b>10529.62</b>	<b>12786.65</b>	<b>12844.47</b>	<b>13382.61</b>
货币资金	2336.93	2795.51	3075.06	3228.81
融出资金	1167.41	1291.19	1226.63	1287.96
金融投资	4860.17	6145.91	5838.61	6059.39
买入返售金融资产	392.27	463.93	440.73	436.32
应收利息及款项	393.53	346.94	364.29	382.50
长期股权投资	88.77	91.28	95.84	100.63
固定及无形资产	99.03	102.14	107.25	110.47
商誉	107.77	86.76	86.76	86.76
其他资产合计	1066.09	1463.00	1609.3	1689.77
<b>负债:</b>	<b>8670.80</b>	<b>10648.57</b>	<b>10314.54</b>	<b>10720.84</b>
流动负债	274.56	725.76	689.47	710.15
交易性金融负债	584.09	756.44	718.62	754.55
卖出回购金融资产款	1982.99	2352.86	2282.27	2350.74
代理买卖证券款	2031.11	2511.64	2464.33	2587.55
应付费	1439.14	1999.17	1899.21	1944.17
长期借款	8.94	4.58	4.81	5.05
应付债券	1719.88	1814.03	1723.33	1809.50
其他负债	613.03	484.09	532.50	559.13
<b>所有者权益:</b>	<b>1858.83</b>	<b>2138.08</b>	<b>2529.93</b>	<b>2661.77</b>
股本	129.27	129.27	148.21	148.21
其他权益工具	107.68	107.68	107.68	107.68
资本公积金	656.28	656.26	909.31	909.31
存留收益	745.22	868.93	955.82	1051.40
一般风险准备	286.35	329.59	362.55	398.81
少数股东权益	41.71	46.36	46.36	46.36

资料来源: Wind、中原证券

**表 2：利润表预测（亿元）**

	2020A	2021A	2022E	2023E
<b>营业收入：</b>	<b>543.83</b>	<b>765.24</b>	<b>767.57</b>	<b>807.17</b>
手续费及佣金净收入	267.64	345.54	354.20	371.56
其中：经纪业务	112.57	139.63	141.03	148.08
投行业务	68.82	81.56	85.64	89.92
资管业务	80.06	117.02	120.53	126.56
利息净收入	25.87	53.37	52.30	56.48
投资收益（含公允）	184.93	235.73	223.94	235.14
其他收入	65.39	130.60	137.13	143.99
<b>营业支出：</b>	<b>337.44</b>	<b>440.98</b>	<b>446.15</b>	<b>468.45</b>
管理费用	201.45	281.29	278.48	292.40
其他成本	135.99	159.69	167.67	176.05
<b>营业外收入：</b>	<b>(1.68)</b>	<b>(5.32)</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>利润总额：</b>	<b>204.70</b>	<b>318.94</b>	<b>321.42</b>	<b>338.72</b>
所得税	49.54	78.89	79.50	83.78
<b>净利润：</b>	<b>155.17</b>	<b>240.05</b>	<b>241.92</b>	<b>254.94</b>
少数股东损益	(6.14)	(9.05)	(9.05)	(9.05)
<b>归母净利：</b>	<b>149.02</b>	<b>231.00</b>	<b>232.87</b>	<b>245.89</b>

资料来源：Wind、中原证券

**表 3：每股指标与估值**

	2020A	2021A	2022E	2023E
EPS	1.16	1.77	1.56	1.65
ROE（加权）	8.43%	12.07%	10.31%	9.74%
BVPS	14.06	15.35	16.03	16.92
P/E	26.45	17.17	13.54	12.80
P/B	2.09	1.77	1.32	1.25

资料来源：Wind、中原证券

### 行业投资评级

强于大市：未来 6 个月内行业指数相对大盘涨幅 10% 以上；

同步大市：未来 6 个月内行业指数相对大盘涨幅-10%至 10%之间；

弱于大市：未来 6 个月内行业指数相对大盘跌幅 10% 以上。

### 公司投资评级

买入：未来 6 个月内公司相对大盘涨幅 15% 以上；

增持：未来 6 个月内公司相对大盘涨幅 5% 至 15%；

观望：未来 6 个月内公司相对大盘涨幅-5%至 5%；

卖出：未来 6 个月内公司相对大盘跌幅 5% 以上。

### 证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券分析师执业资格，本人任职符合监管机构相关合规要求。本人基于认真审慎的职业态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑，独立、客观的制作本报告。本报告准确的反映了本人的研究观点，本人对报告内容和观点负责，保证报告信息来源合法合规。

### 重要声明

中原证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告由中原证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，也不保证所含的信息不会发生任何变更。本报告中的推测、预测、评估、建议均为报告发布日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收益可能会波动，过往的业绩表现也不应当作为未来证券或投资标的表现的依据和担保。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。本报告所含观点和建议并未考虑投资者的具体投资目标、财务状况以及特殊需求，任何时候不应视为对特定投资者关于特定证券或投资标的的推荐。

本报告具有专业性，仅供专业投资者和合格投资者参考。根据《证券期货投资者适当性管理办法》相关规定，本报告作为资讯类服务属于低风险（R1）等级，普通投资者应在投资顾问指导下谨慎使用。

本报告版权归本公司所有，未经本公司书面授权，任何机构、个人不得刊载、转发本报告或本报告任何部分，不得以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的刊载、转发，本公司不承担任何刊载、转发责任。获得本公司书面授权的刊载、转发、引用，须在本公司允许的范围内使用，并注明报告出处、发布人、发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下简称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为其发送行为负责，提醒通过该种途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过该种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

### 特别声明

在合法合规的前提下，本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，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问等各种服务。本公司资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告意见或者建议不一致的投资决策。投资者应当考虑到潜在的利益冲突，勿将本报告作为投资或者其他决定的唯一信赖依据。