

2022年04月29日

公司研究•证券研究报告

中信建投（601066.SH）

Q1 归母净利润同比-10.5%，投行业务高增

投资要点

- ◆ **事件：**公司 Q122 业绩优于大多数券商，营收 63.32 亿元、同比+31.8%，归母净利润 15.42 亿元、同比-10.5%，加权平均 ROE2.1%、同比-0.67pct。占比：经纪 24.7%、投行 25.1%、资管 2.6%、利息 5.3%、投资 10.0%、其他 32.3%。增速：经纪+13.6%、投行+95.4%、资管-25.0%、利息+13.0%、投资-47.6%、其他+7.1%。
- ◆ **业绩归因：**【投行增速亮眼】公司 Q122 股权承销：IPO 9 家，承销额 275.80 亿元、居行业第 1；再融资 17 家，承销额 376.05 亿元、居行业第 1。债券承销：总承销 675 只，总承销额 3097.97 亿元、市占 12.36%、居行业第 2(仅次于中信 15.87%)；公司债+企业债承销 203 只，承销额 925.37 亿元、市占 10.95%、居行业第 1。【经纪&利息收入稳健】Q122 A 股日均成交额 1.01 万亿元、同比+6.8%、环比-8.2%，市场大幅回撤下交易活跃度并未明显下降。公司 Q122 末客户保证金+备付金同比+38.2%、融出资金同比+11.8%，推动经纪&利息收入稳健增长。【支出端】营业支出 43.28 亿元、同比+57.1%，其中管理费用 25.22 亿元、同比+22.0%，信用减值 1.07 亿元、同比+197.5%，造成公司营收高增而净利润下滑。
- ◆ **投行具备核心竞争力，轻资产模式 ROE 行业领先：**截至 4 月 30 日，公司 IPO 项目储备 30 家，仅次于中信的 41 家，保持头部地位。此外，公司担任主办券商的新三板公司总市值 855 亿元，居行业第 3、上市券商第 2，伴随北交所业务发展壮大，公司将有望受益于北交所带动下的区域金融活动。公司 Q122 ROE 领先绝大多数同业，考虑到公司资产相对较轻，我们预计未来公司盈利能力仍可保持高位。
- ◆ **投资建议：**Q122 公司投资收益拖累业绩，考虑到当前资本市场面临的不确定性因素仍较多，我们下调了公司的投资收益率假设，并基于此下调 2022-24 年盈利预测，下调幅度 5.3%、5.1%、5.9%。公司当前股价对应 2022E P/B 2.34x，估值处于上市以来的 20% 分位以下，考虑到公司具备核心竞争力且盈利能力强，维持“买入-B”。
- ◆ **风险提示：**投行业务收入不及预期，资本市场波动加剧，同业竞争加剧等。

财务数据与估值

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入（百万元）	23,351	29,872	34,018	38,574	42,930
同比增长（%）	70.53%	27.93%	13.88%	13.39%	11.29%
归母净利润（百万元）	9,509	10,239	10,545	12,108	13,561
同比增长（%）	72.85%	7.67%	2.99%	14.83%	11.99%
ROE（%）	15.30%	13.31%	12.69%	13.33%	13.52%
EPS（元）	1.20	1.25	1.36	1.56	1.75
BVPS（元）	7.45	8.36	9.21	10.36	11.64
PE	17.98	17.26	15.87	13.82	12.34
PB	2.90	2.58	2.34	2.08	1.85

数据来源：Wind, 华金证券研究所

公司快报

非银行金融 | 证券 III

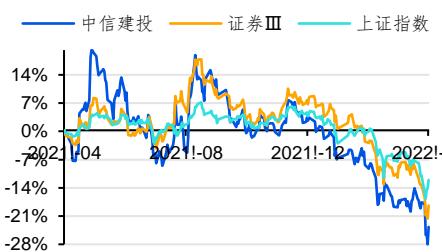
投资评级 买入-B(维持)

股价(2022-04-29) 21.58 元

交易数据

总市值（百万元）	167,389.47
流通市值（百万元）	82,249.19
总股本（百万股）	7,756.69
流通股本（百万股）	3,811.36
12 个月价格区间	20.13/36.17 元

一年股价表现



资料来源：贝格数据

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-0.8	-9.0	-12.93
绝对收益	-6.01	-18.35	-24.79

分析师

崔晓雁
SAC 执业证书编号：S0910519020001
021-20377098

报告联系人

王德坤
wangdekun@huajinsc.cn

相关报告

中信建投：投行实力强，上调评级至“买入”
2021-09-06

中信建投：投行业务依旧强劲、信用减值回转提升利润率 2019-08-23

中信建投：短期涨幅过大，下调评级至“卖出” 2019-03-18

中信建投：投行业务居领先地位、成长性较好的中型券商 2019-02-13

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	
货币资金	82,864	103,872	109,066	114,519	117,955	营业收入	23,351	29,872	34,018	38,574	42,930
现金及存放央行款项						手续费及佣金净收入	12,024	13,437	17,033	19,581	22,553
结算备付金	15,984	20,249	22,274	24,501	26,951	其中：代理买卖证券业务净收入	4,836	6,236	6,860	7,546	8,301
发放贷款和垫款						证券承销业务净收入	5,857	5,631	8,447	10,136	12,164
存放同业款项						受托客户资产管理业务净收入	887	1,001	1,101	1,211	1,332
融出资金	46,515	57,808	66,479	76,451	87,919	利息净收入	1,331	1,750	2,667	3,069	3,253
交易性金融资产	138,656	161,548	169,625	178,107	187,012	投资净收益	7,636	7,095	6,957	7,827	8,218
衍生金融资产	1,632	2,518	2,770	3,047	3,351	营业支出	11,186	16,832	19,963	22,435	24,856
买入返售金融资产	16,117	19,022	19,973	20,572	20,983	税金及附加	156	168	191	217	241
存出保证金	8,741	10,396	10,915	11,461	12,034	管理费用	8,428	10,379	12,065	13,791	15,395
长期股权投资	229	111	122	134	148	营业利润	12,165	13,040	14,055	16,139	18,075
固定资产	572	701	771	848	933	加：营业外收入	8	8			
无形资产	360	519	571	628	691	减：营业外支出	48	27			
资产总计	371,228	452,791	476,150	518,384	565,030	利润总额	12,126	13,021	14,055	16,139	18,075
向中央银行借款						减：所得税	2,589	2,786	3,514	4,035	4,519
同业及其他金融机构存放款						净利润	9,537	10,235	10,541	12,104	13,556
应付短期融资款	42,296	18,290	21,034	24,189	27,817	减：少数股东损益	27	-4	-4	-4	-5
吸收存款						归属于母公司所有者的净利润	9,509	10,239	10,545	12,108	13,561
拆入资金	9,036	8,529	9,382	10,320	11,352						
交易性金融负债	1,596	7,800	8,580	9,438	10,382						
衍生金融负债	2,425	4,295	4,725	5,197	5,717						
卖出回购金融资产款	84,512	99,596	109,555	120,511	132,562						
代理买卖证券款	74,710	93,083	95,875	98,752	101,714						
应付债券	65,321	104,314	109,530	120,483	132,531						
长期借款											
负债总计	303,157	372,785	389,578	422,868	459,586						
所有者权益合计	68,071	80,006	86,571	95,516	105,444						
股本	7,757	7,757	7,757	7,757	7,757						
少数股东权益	336	188	188	188	188						
归属于母公司所有者权益合	67,735	79,818	86,383	95,328	105,256						
资产质量	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E						
不良贷款率											
正常类											
关注类											
次级类											
拨备覆盖率											
生息资产											
计息负债											
净息差											
财务指标											
	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E						
净利润率						40.84%	34.26%	30.99%	31.38%	31.58%	
ROA						1.68%	2.22%	2.20%	2.12%	2.24%	
ROE						15.30%	13.31%	12.69%	13.33%	13.52%	
EPS(元)						1.20	1.25	1.36	1.56	1.75	
BVPS(元)						7.45	8.36	9.21	10.36	11.64	
PE(X)						17.98	17.26	15.87	13.82	12.34	
PB(X)						2.90	2.58	2.34	2.08	1.85	
DPS(元)						0.38	0.40	0.41	0.47	0.00	
分红比率						31.25%	31.60%	30.00%	30.00%	30.00%	
资产充足率	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E						
风险加权资产											
资本充足率											
一级资本充足率											
核心一级资本充足率											
资产负债率											
负债权益比											

资料来源：华金证券研究所

公司评级体系

收益评级：

买入—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；

增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；

中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；

卖出—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

A —正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

分析师声明

崔晓雁声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以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，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为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。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息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。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及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或期权并进行证券或期权交易，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，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，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，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司

地址：上海市浦东新区杨高南路 759 号（陆家嘴世纪金融广场）31 层

电话：021-20655588

网址：www.huajinsec.cn