

中信证券（600030）：控股股东变更，加速资源整合

2022 年 7 月 27 日

推荐/维持

中信证券

公司报告

2020 年 9 月，央行发布《金融控股公司监督管理试行办法》，行业讨论多年的金控平台管理办法正式出台。自此，金控平台在开展相关业务之前，需向央行申请获取相应牌照，监管较之前更为明确和细化。2022 年 3 月，央行首批批准中信金控和北京金控两张金控牌照。7 月 15 日，中信金控正式成立。

点评：

公司原股东中国中信有限公司和中国中信股份有限公司将向中国中信金融控股有限公司无偿划转合计持有的中信证券股份 2,733,961,712 股，包括中信有限直接持有的中信证券 2,299,650,108 股 A 股以及中信股份直接持有的中信证券 434,311,604 股 H 股，合计占中信证券已发行股份总数的 18.45%。划转完成后，中信金控将成为公司第一大股东。

作为首批获批的两大金控平台之一，中信金控承载了金控模式“试验田”的使命。自 2017 年金控需“持牌经营”的监管要求被广泛讨论开始，如何以平台形式统筹发展各类金融相关业务已成为各家金融控股公司关注的重点，而监管政策的不确定性也从一定程度上制约了相关公司的业务开展。中信金控的成功设立，相关金融机构股权的划转完成，将令平台管理模式正式进入操作阶段，后续在统一监管、关联交易和风险管理模式方面的探索均将为后续新进入的金控平台提供范式参考。

和其他金控平台相比，中信证券在中信金控体系内的地位和话语权均较高。在组织架构上，中信金控目前下辖中信证券、中信银行、中信信托和中信保诚人寿四大子公司。四大子公司旗下又包含理财子公司、金融租赁公司、公募基金子公司、消费金融公司等金融机构。同类平台中，特别是包含银行子公司的平台，通常因规模因素和资金使用考虑，均将银行作为核心中介。但在中信金控旗下，中信证券的资产规模和行业地位均将为公司在平台内谋求更大话语权，获得更多的资源倾斜。同时，依托平台优势，中信证券有望间接获得央行、银保监会等监管机构的政策倾斜，进而获得更大发展空间。

股权划转完成后，“券商航母”有望持续受益于中信金控内部协同。此次股权划转尚待取得证监会对中信金控的股东资格核准，但参考前期各项相关事务的落地速度，预计三季度内剩余事项即将完成。当前证券行业转型和业务创新加速开展，以手续费为核心的业务模式正在向资本中介和投资管理转向，而中信证券作为行业龙头和业务创新的领军者，业务结构先人一步向欧美老牌投行看齐。业务模式重心的转换对各类业务资源和资质的要求不断提升，在资金高效流动、人才储备、管理模式、风控能力等方面提出更高要求。在金控平台范式下，依托平台内协同，公司在上述方面均有望得到更多支持和补充，助力公司加快构建成为具备更强综合竞争力的“券商航母”。

投资建议：在中信金控对旗下各金融板块的集中统一管控下，公司在强化服务能力，实现高质量发展方面均有望取得新突破，有望加快提升综合竞争力。我们认为，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

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、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的综合经营模式，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

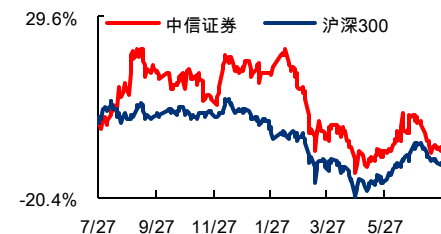
未来 3-6 个月重大事项提示：

2022-08-30 披露 2022 年中报

交易数据

| | |
|----------------|---------------------|
| 52 周股价区间（元） | 27.27-18.33 |
| 总市值（亿元） | 2,938.91 |
| 流通市值（亿元） | 2,254.01 |
| 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 | 1.23 |

52 周股价走势图



资料来源：wind、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

gaixin@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480521070005

板，综合实力业内突出，而且业务结构逐步向欧美先进同行看齐，抗周期属性初步显现。故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 232.17 亿元、263.09 元和 291.53 亿元，维持“推荐”评级。受市场持续低迷影响，公司当前估值仅 1.27xPB，已处于严重低估区间，具备极强的中长期投资价值。给予年内目标价 25 元，对应 1.6xPB。

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 | 2020A | 2021A | 2022E | 2023E | 2024E |
|-----------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 营业收入（亿元） | 543.83 | 765.24 | 780.70 | 854.63 | 917.51 |
| 增长率（%） | 26.06% | 40.71% | 2.02% | 9.47% | 7.36% |
| 归母净利润（亿元） | 149.02 | 231.00 | 232.17 | 263.09 | 291.53 |
| 增长率（%） | 21.86% | 55.01% | 0.51% | 13.32% | 10.81% |
| 净资产收益率（%） | 8.09% | 10.55% | 10.40% | 10.59% | 11.01% |
| 每股收益(元) | 1.2 | 1.65 | 1.80 | 2.04 | 2.26 |
| PE | 5.13 | 3.65 | 3.58 | 3.27 | 3.04 |
| PB | 1.54 | 1.33 | 1.18 | 1.08 | 1.03 |

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

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）：无惧市场波动，业绩依然亮眼 | 2022-04-29 |
| 公司普通报告 | 中信证券（600030）：“无短板”龙头优势凸显 | 2022-03-31 |
| 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 | 非银行金融行业跟踪：科创板迎三周年里程碑，资本市场改革提速助力板块价值回归 | 2022-07-25 |
| 行业普通报告 | 证券行业：细则落地，科创板&券商有望实现双赢——上交所发布科创板做市业务实施细则及业务指南点评 | 2022-07-19 |
| 行业普通报告 | 非银行金融行业跟踪：科创板做市业务细则落地，助力增厚券商业绩 | 2022-07-18 |
| 行业普通报告 | 非银行金融行业跟踪：估值仍在低位，建议继续关注板块价值标的 | 2022-07-11 |
| 行业普通报告 | 非银行金融行业跟踪：市场核心指标平稳上行，板块估值修复持续性可期 | 2022-07-04 |
| 行业普通报告 | 非银行金融行业跟踪：行业政策仍向头部机构倾斜，继续关注板块价值标的 | 2022-06-27 |
| 行业普通报告 | 非银行金融：“白名单”继续扩大，政策红利有望逐步兑现——2022年6月证券公司“白名单”数据点评 | 2022-06-23 |
| 行业普通报告 | 非银行金融：行业规模持续增长，龙头业绩稳健——中证协2021年证券公司经营业绩排名情况点评 | 2022-06-20 |

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的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法律责任。

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。

东兴证券研究所

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