

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

业绩稳定, 投行业务领域的优势进一步扩大

——中信证券(600030)2022年中报点评

证券研究报告-中报点评

增持(维持)

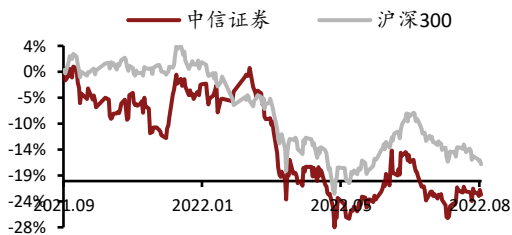
市场数据(2022-09-01)

收盘价(元)	19.30
一年内最高/最低(元)	27.27/18.33
沪深 300 指数	4,043.74
市净率(倍)	1.18
总市值(亿元)	2,860.37
流通市值(亿元)	2,193.77

基础数据(2022-06-30)

每股净资产(元)	16.38
总资产(亿元)	14,031.87
所有者权益(亿元)	2,428.14
净资产收益率(%)	4.64
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)年报点评:信用减值大幅减少, 各项业务稳步增长》 2022-04-06

《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

联系人: 马巍琦

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 09 月 02 日

2022 年中报概况:中信证券 2022 年上半年实现营业收入 348.85 亿元, 同比-7.52%; 实现归母净利润 111.96 亿元, 同比-8.21%。基本每股收益 0.76 元, 同比-19.15%; 加权平均净资产收益率 4.64%, 同比-1.88 个百分点。2022 年半年度不分配、不转增。

点评: 1. 2022H 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. 代理股基交易额同比增长, 机构经纪业务保持领先, 经纪业务手续费净收入同比-12.70%。3. 投行业务的领先优势进一步扩大, 手续费净收入同比+4.41%。4. 券商资管持续领跑, 公募基金稳健增长, 资管业务手续费净收入同比-2.48%。5. 投资收益(含公允价值变动)同比-22.14%。其中, 报告期内公司实现证券投资业务收入 104.12 亿元, 同比+6.60%, 实现逆势增长。6. 两融规模小幅下滑, 质押规模保持稳定, 得益于货币资金及结算备付金利息收入同比增加, 利息净收入同比+17.81%。7. 境外资本市场波动加大, 国际业务收入同比下滑。

投资建议:报告期内公司各项业务虽有不同程度的波动, 但均处于受市场大环境影响的正常范围之内; 投行业务优势进一步扩大以及证券投资业务逆势增长是亮点。在行业整体经营环境转冷的背景下, 公司在业绩稳定性、抗周期能力以及各项业务开展的广度及深度等方面的优势再度凸显。综合考虑市场各要素变化, 下调公司全年盈利预测。预计公司 2022、2023 年 EPS 分别为 1.49 元、1.59 元, BVPS 分别为 16.03 元、16.92 元, 按 9 月 1 日收盘价 19.30 元计算, 对应 P/B 分别为 1.20 倍、1.14 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	722.31	775.71
增长比率	26%	41%	-6%	7%
归母净利(亿元)	149.02	231.00	221.22	235.93
增长比率	22%	55%	-4%	7%
EPS(元)	1.16	1.77	1.49	1.59
市盈率(倍)	26.45	17.17	12.95	12.14
BVPS(元)	14.06	15.35	16.03	16.92
市净率(倍)	2.09	1.77	1.20	1.14

资料来源: Wind、中原证券

中信证券 2022 年中报概况：

中信证券 2022 年上半年实现营业收入 348.85 亿元，同比-7.52%；实现归母净利润 111.96 亿元，同比-8.21%。基本每股收益 0.76 元，同比-19.15%；加权平均净资产收益率 4.64%，同比-1.88 个百分点。2022 年半年度不分配、不转增。

根据中国证券业协会的统计，2022 年上半年证券行业共实现营业收入 2059.19 亿元，同比-11.40%；共实现净利润 811.95 亿元，同比-10.06%。中信证券 2022 年上半年经营业绩增速高于行业均值。

点评：

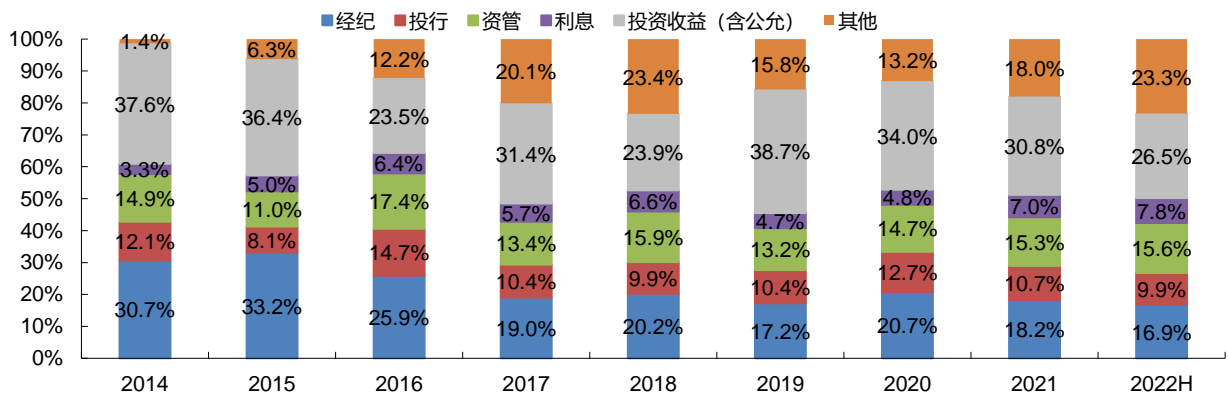
1. 资管、利息、其他业务净收入占比出现提高

2022H 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 16.9%、9.9%、15.6%、7.8%、26.5%、23.3%，2021 年分别为 18.2%、10.7%、15.3%、7.0%、30.8%、18.0%；2022H 行业均值为 29.7%、14.5%、6.5%、14.4%、20.9%、14.0%。

2022H 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。与行业均值相比，公司经纪、投行、利息净收入占比低于行业均值；资管、投资收益（含公允价值变动）、其他业务净收入占比高于行业均值。

根据公司 2022 年中报披露的相关信息，报告期内公司其他业务收入主要为大宗商品贸易、租赁及其他收入，本期合计为 62.03 亿元，同比-15.58%。

图 1：2014-2022H 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. 代理股基交易额同比增长，经纪业务手续费净收入同比小幅下滑

2022H 公司实现经纪业务手续费净收入 58.86 亿元，同比-12.70%。

财富管理业务方面，截至报告期末，公司客户数量累计近 1300 万户，较 2021 年底+100 万户；托管客户资产保持 10 万亿级；公募基金投顾业务累计签约资产超 100 亿元。报告期内公司境内合并代理股票基金交易总额 18.1 万亿元，同比+11%。

机构经纪业务方面，报告期内公司境内机构股票经纪业务仍保持整体领先地位，增加覆盖一级市场股权投资机构、银行、信托等财富管理机构的展业，并取得了实质性进展。

3. 投行业务的领先优势进一步扩大

2022H 公司实现投行业务手续费净收入 35.53 亿元，同比+4.41%。

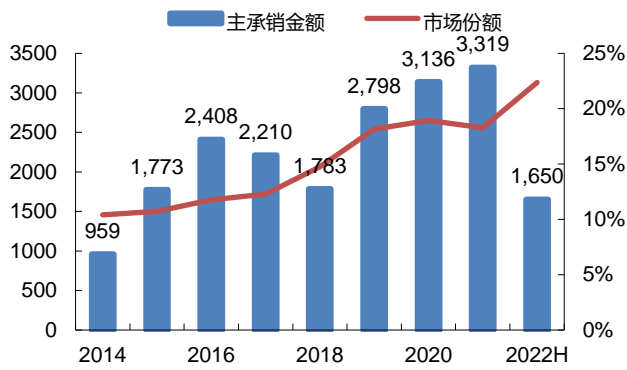
股权融资业务方面，报告期内公司完成 A 股主承销项目 68 单，主承销金额 1650.13 亿元，同比+15.96%；市场份额 22.37%，较 2021 年底+4.11 个百分点，持续排名行业第一位。其中，完成 IPO 主承销项目 27 单，主承销金额 875.28 亿元，同比+132.08%，市场份额 28.06%，排名行业第一位；再融资主承销项目 41 单，主承销金额 774.85 亿元，同比-25.91%，市场份额 18.20%，排名行业第一位。根据 Wind 的统计，截至 2022 年 9 月 1 日，公司 IPO 项目储备 109 个（包括联合保荐、不包括辅导备案登记受理、含北交所），排名行业第一位。

债权融资业务方面，报告期内公司各类债券主承销金额 8380.61 亿元，同比+26.25%；承销金额占证券公司同业承销总金额的 14.88%，较 2021 年底+1.14 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 5.96%，较 2021 年底+0.12 个百分点，排名全市场第 2 位，较 2021 年底+1 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 456.30 亿元，排名行业第一位。

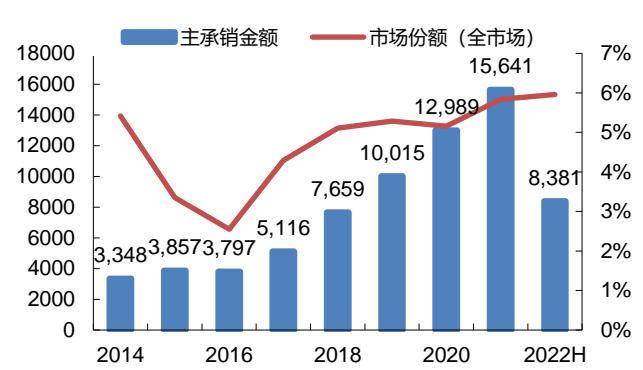
报告期内公司投行业务总量持续增加，市场份额持续提升，手续费净收入稳步增长，投行业务的领先优势进一步扩大。

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

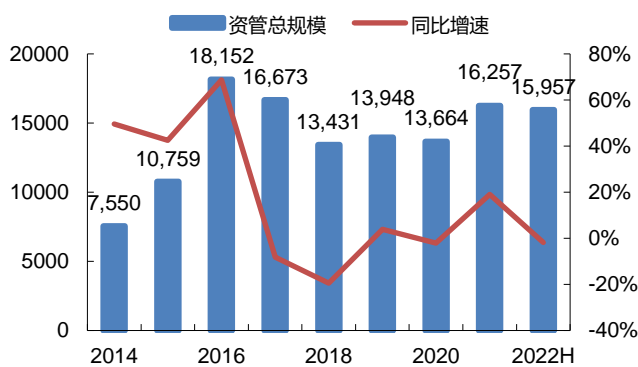
4. 券商资管持续领跑，公募基金稳健增长

2022H 公司实现资管业务手续费净收入 54.34 亿元，同比-2.48%。

资产管理业务方面，报告期内公司资管业务持续坚持“立足机构、做大零售”的客户开发战略，坚持以客户为中心的管理机制，持续提升客户开发能力和综合金融服务水平。注重主动管理，夯实固收、固收+传统策略，积极推动券商特色策略落地。截至报告期末，公司资管总规模为 15956.75 亿元，较 2021 年底-1.85%；资管新规下公司私募资产管理业务市场份额 16.79%，较 2021 年底+0.92 个百分点，持续排名行业第一位。截至报告期末，公司集合、单一资管规模分别为 6591.14 亿、9365.61 亿，较 2021 年底-13.71 亿、-286.89 亿。

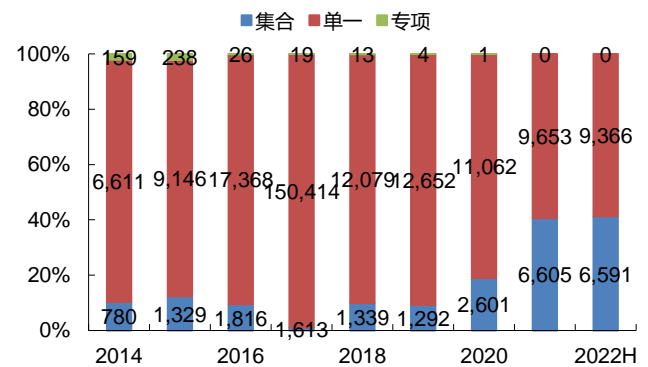
基金管理业务方面，报告期内华夏基金保持权益投资业绩行业领先，提升渠道服务和客户陪伴质量，保持机构业务增量稳定，稳步推进国际业务。截至报告期末，华夏基金本部管理资产规模为 17401.72 亿元，较 2021 年底+4.73%。其中，公募基金管理规模 11365.42 亿元，较 2021 年底+9.45%。

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）



源：Wind、公司财报、中原证券

5. 证券投资业务逆势实现收入增长

2022H 公司实现投资收益（含公允价值变动）92.32 亿元，同比-22.14%。其中，报告期内公司实现证券投资业务收入 104.12 亿元，同比+6.60%。

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，投资组合精选具备 Alpha 机会的科技成长搭配部分低估值稳增长，兼具成长和价值，同时注重以产业链研究为切入点，加强跨行业比较研究。

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、新材料及工业品等领域深入挖掘投资机会。

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 30 亿元，涉及新材料、新能源、新一代信息技术、医疗健康等多个领域。

6. 两融规模小幅下滑，质押规模保持稳定

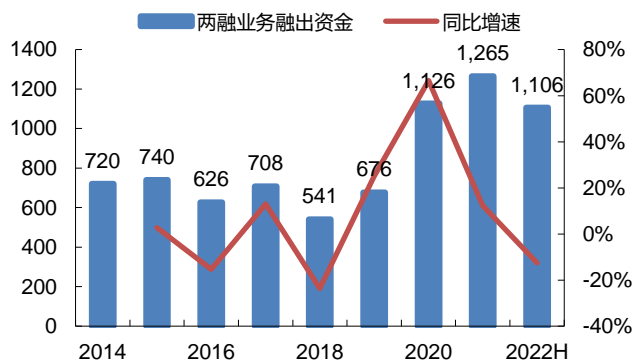
2022H 公司实现利息净收入 27.38 亿元，同比+17.81%，主要由货币资金及结算备付金利息收入同比增加所贡献。

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 1105.78 亿元，较 2021 年底-12.62%。

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 226.78 亿元，较 2021 年底+2.93%。

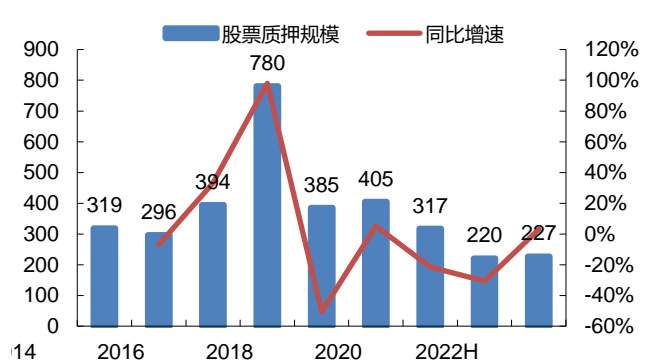
报告期内公司冲回信用减值损失 0.90 亿元，上年同期共计提信用减值损失 6.92 亿元。

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. 境外资本市场波动加大，国际业务收入同比下滑

2022H 中信证券国际共实现营业收入 29.85 亿元，同比-27.72%；共实现净利润 8.43 亿元，同比-40.63%。

境外投行业务方面，报告期内公司在我国香港市场股权融资业务排名中资证券公司第一，境外中资离岸债券业务总承销规模排名中资证券公司第二；完成涉及中国企业全球并购交易金额排名中资证券公司第二。

境外机构股票经纪业务方面，报告期内公司在全球占有可观的市场份额并在亚太地区保持排名前列的市场地位。

投资建议

报告期内公司各项业务虽有不同程度的波动，但均处于受市场大环境影响的正常范围之内；投行业务优势进一步扩大以及证券投资业务逆势增长是亮点。在行业整体经营环境转冷的背景下，公司在业绩稳定性、抗周期能力以及各项业务开展的广度及深度等方面的优势再度凸显。

综合考虑市场各要素变化，下调公司全年盈利预测。预计公司 2022、2023 年 EPS 分别为 1.49 元、1.59 元，BVPS 分别为 16.03 元、16.92 元，按 9 月 1 日收盘价 19.30 元计算，对应 P/B 分别为 1.20 倍、1.14 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
资产:	10529.62	12786.65	14211.46	15049.06
货币资金	2336.93	2795.51	3792.00	3981.60
融出资金	1167.41	1291.19	1136.37	1227.28
金融投资	4860.17	6145.91	6409.80	6862.48
买入返售金融资产	392.27	463.93	349.18	331.72
应收利息及款项	393.53	346.94	633.70	665.39
长期股权投资	88.77	91.28	91.90	96.50
固定及无形资产	99.03	102.14	102.11	107.22
商誉	107.77	86.76	87.10	87.10
其他资产合计	1066.09	1463.00	1609.30	1689.77
负债:	8670.80	10648.57	11651.14	12356.90
流动负债	274.56	725.76	702.10	737.21
交易性金融负债	584.09	756.44	969.70	1047.28
卖出回购金融资产款	1982.99	2352.86	2513.16	2638.82
代理买卖证券款	2031.11	2511.64	3136.35	3387.26
应付费用	1439.14	1999.17	2217.61	2328.49
长期借款	8.94	4.58	5.94	6.24
应付债券	1719.88	1814.03	1562.10	1640.21
其他负债	613.03	484.09	544.18	571.39
所有者权益:	1858.83	2138.08	2560.32	2692.16
股本	129.27	129.27	148.21	148.21
其他权益工具	0	107.68	137.62	137.62
资本公积金	656.28	656.26	909.38	909.38
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	46.74	46.74

资料来源: Wind、中原证券

表 2：利润表预测（亿元）

	2020A	2021A	2022E	2023E
营业收入：	543.83	765.24	722.31	775.71
手续费及佣金净收入	267.64	345.54	336.50	354.38
其中：经纪业务	112.57	139.63	125.67	135.72
投行业务	68.82	81.56	85.64	89.92
资管业务	80.06	117.02	118.19	121.74
利息净收入	25.87	53.37	61.38	64.45
投资收益（含公允）	184.93	235.73	200.37	220.41
其他收入	65.39	130.60	124.06	136.47
营业支出：	337.44	440.98	417.10	450.29
管理费用	201.45	281.29	280.53	300.17
其他成本	135.99	159.69	136.47	150.18
营业外收入：	(1.68)	(5.32)	0	0
利润总额：	204.70	318.94	305.21	325.42
所得税	49.54	78.89	75.49	80.49
净利润：	155.17	240.05	229.72	244.93
少数股东损益	(6.14)	(9.05)	(8.50)	(9.00)
归母净利：	149.02	231.00	221.22	235.93

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	1.49	1.59
ROE（加权）	8.43%	12.07%	10.06%	9.58%
BVPS	14.06	15.35	16.03	16.92
P/E	26.45	17.17	12.95	12.14
P/B	2.09	1.77	1.20	1.14

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。