

中信证券 (600030.SH) 各项业务持续领跑，盈利韧性彰显龙头优势

2022 年 10 月 29 日

——中信证券 2022 年 3 季报点评

投资评级：买入（维持）
高超（分析师）
卢崑（联系人）

gaochao1@kysec.cn

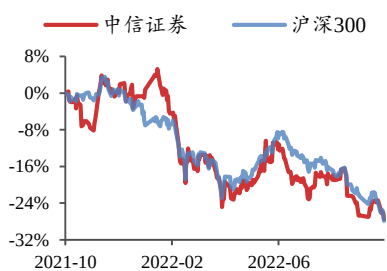
lukun@kysec.cn

证书编号：S0790520050001

证书编号：S0790122030100

日期	2022/10/28
当前股价(元)	17.22
一年最高最低(元)	27.27/17.15
总市值(亿元)	2,552.10
流通市值(亿元)	1,957.34
总股本(亿股)	148.21
流通股本(亿股)	113.67
近 3 个月换手率(%)	31.33

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《业绩表现具有韧性，各项业务全面领航——中信证券 2022 年中报点评》

-2022.8.30

《业务全面领航，龙头稀缺标的应享估值溢价——公司首次覆盖报告》

-2022.6.15

● 各项业务持续领跑，盈利韧性彰显龙头优势，维持“买入”评级

2022 年前三季度公司营业收入/归母净利润分别为 498/166 亿元，同比-14%/-6%，Q3 净利润 53.7 亿元，环比-10%，同比-1%，业绩好于我们预期，主要由于汇兑损益超预期，3 季度环比增加 10 亿。前 3 季度公司年化 ROE 9.65%，较 2021 年 -2.17pct，期末杠杆率 4.16 倍，较年初-13%，环比-6%。前 3 季度手续费及佣金净收入同比-6%，单 Q3 环比+20%，弱市下保持较强韧性，投资收益受股市影响同比下降。考虑到交易量萎缩和市场下跌，我们下调 2022/2023/2024 年归母净利润预测至 214/256/302 亿（调前 228/293/344 亿元），分别同比-7%/+19%/+18%，EPS 分别为 1.5/1.7/2.0 元。公司各项业务领跑行业，一季度配股募资 273 亿利于扩大资本中介业务优势，未来持续受益于资本市场改革红利和行业集中度提升下的格局优化。当前股价对应 2022-2024 年 PB 1.0/0.9/0.9 倍，维持“买入”评级。

● 经纪业务环比增长，投行业务保持领先，华夏基金业绩符合预期

(1)2022 年前 3 季度市场日均股票成交额 9546 亿元，同比-8.7%，公司经纪业务收入 87.9 亿元，同比-19%，单 Q3 经纪业务收入 29 亿，环比+8%，同比-30%。前 3 季度利息净收入 42 亿，同比-5%。期末公司融出资金规模 1045 亿元，预计两融市占率 7.1%(扣开展业务)，较年初-0.1pct。(2)投行业务净收入 62.7 亿，同比+11%，其中境内股权承销规模 2609 亿，同比+28.8%，市占率 20.4%(2021 年 18.3%)，排名第一，境内债承规模 1.17 万亿，同比+4.5%，市占率 5.96%，行业排名第一。(3)前 3 季度资管业务收入 81 亿，同比-6%，华夏基金净利润 16 亿（3 季报披露），预计同比+1%，符合预期。期末非货/偏股 AUM(Wind 口径)7168/4053 亿，环比-2%/-7%，市占率 4.5%/5.7%，环比+0.0/+0.1pct，排名第 2/2 名。

● 自营收益率小幅下降，外币资产升值驱动汇兑收益高增

(1) 前 3 季度公司投资收益(含公允价值变动损益)123 亿，同比-23%，单 Q3 实现收入 31 亿，环比-47%，同比-27%，前 3 季度年化自营投资收益率 2.8%(2022H1 为 3.3%)，或受股市影响。期末自营金融资产规模 5873 亿，环比持平，同比+15%。

(2) 前 3 季度公司汇兑收益 21 亿，同比+749%，3 季度环比增加 10 亿，预计主要受公司持有的港币等外币资产在报告期内相对人民币升值的影响（2022H1 末港币资产折合人民币 183 亿，全部外币折合人民币合计 286 亿，占比 12%）。

● 风险提示：市场波动风险；财富管理业务增长不及预期。

财务摘要和估值指标

指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	54,383	76,524	70,048	82,825	94,261
YOY(%)	26.1	40.7	-8.5	18.2	13.8
归母净利润(百万元)	14,902	23,100	21,428	25,560	30,150
YOY(%)	21.9	55.0	-7.2	19.3	18.0
毛利率(%)	38.0	42.4	42.5	42.9	44.4
净利率(%)	27.4	30.2	30.6	30.9	32.0
ROE(%)	8.7	11.8	9.3	9.7	10.6
EPS(摊薄/元)	1.15	1.79	1.45	1.72	2.03
P/E(倍)	17.1	11.0	11.9	10.0	8.5
P/B(倍)	1.4	1.2	1.0	0.9	0.9

数据来源：聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	903,496	1,060,382	1,235,757	1,370,301	1,529,811
现金	233,693	279,551	407,009	417,204	459,674
应收票据及应收账款	39,353	34,694	64,694	69,694	74,694
其他应收款	-0	-0	-0	-0	-0
预付账款	-0	-0	-0	-0	-0
存货	-0	-0	-0	-0	-0
其他流动资产	630,450	746,136	764,054	883,404	995,443
非流动资产	149,467	218,283	220,393	233,011	245,674
长期投资	8,877	9,128	9,584	28,458	10,168
固定资产	7,048	6,622	6,708	6,908	7,118
无形资产	2,855	3,592	3,452	3,652	3,862
其他非流动资产	130,687	198,941	200,650	193,994	224,526
资产总计	1,052,962	1,278,665	1,456,151	1,603,312	1,775,485
流动负债	653,099	844,693	988,654	1,077,328	1,181,221
短期借款	5,010	7,262	7,625	8,769	10,523
应付票据及应付账款	118,948	175,905	220,671	225,671	230,671
其他流动负债	529,141	661,526	760,357	842,888	940,027
非流动负债	213,981	220,164	209,259	248,269	293,661
长期借款	172,881	181,861	172,859	207,431	248,918
其他非流动负债	41,099	38,303	36,400	40,838	44,743
负债合计	867,080	1,064,857	1,197,913	1,325,597	1,474,882
少数股东权益	4,171	4,636	4,583	4,928	5,335
股本	12,927	12,927	14,821	14,821	14,821
资本公积	65,628	65,626	90,938	90,938	90,938
留存收益	9,438	9,985	12,128	14,684	17,699
归属母公司股东权益	181,712	209,171	253,655	272,787	295,269
负债和股东权益	1,052,962	1,278,665	1,456,151	1,603,312	1,775,485

现金流量表(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	101825	28458	34683	44077	53947
净利润	15517	24005	22268	26562	31332
折旧摊销	1607	1632	1732	1832	1932
财务费用	0	0	0	0	0
投资损失	-890	-3735	-3835	-3935	-4035
营运资金变动	115909	116560	121560	126560	131560
其他经营现金流	-35947	-107142	-107042	-106942	-106842
投资活动现金流	-6860	-6916	-6716	-6516	-6316
资本支出	-609	-720	-720	-720	-720
长期投资	-21670	-7641	-7541	-7441	-7341
其他投资现金流	15420	1445	1545	1645	1745
筹资活动现金流	11998	9713	24854	23160	23360
短期借款	-193539	-94415	-94315	-94215	-94115
长期借款	223715	106375	106475	106575	106675
普通股增加	0	1	1894	0	0
资本公积增加	0	10800	10800	10800	10800
其他筹资现金流	-18178	-13048	0	0	0
现金净增加额	105034	29667	127458	10194	42471

数据来源：聚源、开源证券研究所

利润表(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	54,383	76,524	70,048	82,825	94,261
营业成本	33,744	44,098	40,271	47,303	52,380
营业税金及附加	398	423	433	520	595
营业费用	5	5	5	5	5
管理费用	20,145	28,129	27,148	32,576	36,125
研发费用	-0	-0	-0	-0	-0
财务费用	-0	-0	-0	-0	-0
资产减值损失	6,581	899	404	693	794
其他收益	-0	-0	-0	-0	-0
公允价值变动收益	(6,391)	5,307	-0	-0	-0
投资净收益	24,884	18,266	16,997	27,401	32,814
资产处置收益	-0	-0	-0	-0	-0
营业利润	20,638	32,425	29,777	35,522	41,881
营业外收入	79	76	68	82	94
营业外支出	247	608	544	653	748
利润总额	20,638	32,425	29,777	35,522	41,881
所得税	4,954	7,889	7,032	8,388	9,894
净利润	15,517	24,005	22,268	26,562	31,332
少数股东损益	614	905	840	1,002	1,182
归属母公司净利润	14,902	23,100	21,428	25,560	30,150
EBITDA	22246	34057	31509	37354	43813
EPS(元)	1.15	1.79	1.45	1.72	2.03

主要财务比率	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力					
营业收入(%)	26.1	40.7	-8.5	18.2	13.8
营业利润(%)	21.3	57.1	-8.2	19.3	17.9
归属于母公司净利润(%)	21.9	55.0	-7.2	19.3	18.0
获利能力					
毛利率(%)	38.0	42.4	42.5	42.9	44.4
净利率(%)	27.4	30.2	30.6	30.9	32.0
ROE(%)	8.7	11.8	9.3	9.7	10.6
ROIC(%)	4.3	6.0	5.1	5.4	5.6
偿债能力					
资产负债率(%)	82.3	83.3	82.3	82.7	83.1
净负债比率(%)	2.3	2.3	2.3	2.5	2.6
流动比率	1.4	1.3	1.2	1.3	1.3
速动比率	1.4	1.3	1.2	1.3	1.3
营运能力					
总资产周转率	5.9	6.6	5.1	5.4	5.6
应收账款周转率	159.0	206.7	141.0	123.3	130.6
应付账款周转率	41.9	29.9	20.3	21.2	23.0
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	1.15	1.79	1.45	1.72	2.03
每股经营现金流(最新摊薄)	7.88	2.20	2.34	2.97	3.64
每股净资产(最新摊薄)	14.06	16.18	17.12	18.41	19.92
估值比率					
P/E	17.1	11.0	11.9	10.0	8.5
P/B	1.4	1.2	1.0	0.9	0.9
EV/EBITDA	45.0	35.8	42.0	39.3	36.6

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座16层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn