

公司研究

投行优势显著，收入来源多元化

——中信证券（600030.SH/6030.HK）2022年三季度报点评

A股：增持（维持）

当前价：17.22元（人民币）

H股：买入（维持）

当前价：11.94元（港币）

作者

分析师：王思敏

执业证书编号：S0930521040003

wangsm@ebsecn.com

分析师：王一峰

执业证书编号：S0930519050002

010-57378038

wangyf@ebsecn.com

市场数据

总股本(亿股)	148.21
总市值(亿元):	2552.10
一年最低/最高(元):	17.15/25.47
近3月换手率:	30.82%

股价相对走势



收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	4.31	5.36	3.78
绝对	-4.70	-9.72	-23.92

资料来源：Wind

相关研报

自营收益优于行业平均，投行龙头优势主导
优质客户——中信证券

（600030.SH/6030.HK）2022年半年报点评
（2022-08-30）

净利正增，投行业务亮眼——中信证券
（600030.SH/6030.HK）2022年一季报点
评（2022-04-29）

受市场冲击营收小幅下降，龙头优势不变
——中信证券（600030.SH/6030.HK）2022
年1季度业绩快报点评（2022-04-13）

要点

事件：

中信证券发布2022年三季度报，2022年前三季度实现营业总收入498.21亿元，同比下降13.8%；实现归母净利润165.68亿元，同比下降6.1%。第三季度实现营业收入149.36亿元，同比下降25.66%；实现归属于母公司股东的净利润53.71亿元，同比下降1.39%。

点评：

龙头各项收入均衡，除投行业务外收入均同比下滑。从收入来源看，经纪业务收入、投行业务收入、资管业务收入和自营业务收入在收入中占比分别为19%、13%、17%和26%，收入结构基本保持均衡，收入来源更加多元稳定。22年前三季度公司各项业务除投行业务以外，收入均同比下降，尤其是与市场情绪高度相关的经纪业务和自营业务收入受市场冲击明显。展望第四季度，我们认为公司的业绩表现仍有待于市场情绪的整体转暖。

经纪业务收入同比下降19.2%，利息净收入下滑5.0%。22年前三季度公司的经纪业务收入同比下降19.19%至87.9亿，预计主要受市场冲击影响。两融等业务贡献的净利息收入同比下降5.00%至41.4亿元，利息收入同比下降利息支出同比上升。此外，庞大的客户基础有助于公司财富管理业务的转型和龙头地位的稳固。展望未来，我们认为经纪业务的发展上升空间有限，公司将利用龙头地位优势加快投资顾问等财富管理业务的深度布局。

投行业务市占率保持行业第一，注册制下龙头优势凸显。公司的投行业务优势显著，前三季度收入同比增11.11%到62.71亿元。公司市场份额持续保持市场龙头地位。22年前三季度，公司A股主承销募集资金2100.42亿元，市场份额19.51%，排名市场第一；在债券承销方面，公司前三季度债券总承销金额为10635亿元，市场份额为14.31%，排名行业第一位。在注册制全面推进的大背景下，投行业务向头部集中的趋势愈加明显。作为龙头券商，我们认为投行业务的龙头地位可以为公司持续引流优质客户，对财富管理、投资等各项证券业务有良好的协同带头作用。

预计去方向化业务对冲市场冲击，代客衍生品业务是重要发展方向。22年前三季度，公司自营业务收入（投资净收益+公允价值变动净收益）123亿元，同比下降23.38%，公司自营业务收入优于同业自营表现，我们预计主要受公司去方向化投资业务的影响。此外，受市场冲击影响预计机构投资者的对冲需求增加，利好公司的代客衍生品业务快速发展。目前证券行业的衍生品市场处于寡头竞争的阶段，各家龙头券商纷纷加快业务布局和发展，我们预计未来代客衍生品的贡献将进一步提升。

投资建议：中信作为行业龙头依托其优秀的展业能力及强大的品牌优势，在投行等专业领域市占率持续提升。展望明年，我们预计资本市场改革将加速，中信证券作为龙头券商将持续受益。我们维持公司22-24年净利润预测为253.82亿元、290.31亿元和336.47亿元，对应A股22年PE估值为10.1X，现阶段公司股价处于历史估值20%以下分位数，考虑公司的龙头优势且率先受益于各项资本市场改革政策，维持A股“增持”评级，H股“买入”评级。

风险提示：自营收入受二级市场波动影响，市场交投情绪下滑造成成交量下降。

公司盈利预测与估值简表

指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入 (百万元)	54383	76524	89141	98863	114373
营业收入增长率	26.1%	40.7%	16.5%	10.9%	15.7%
净利润 (百万元)	14902	23100	25382	29031	33647
净利润增长率	21.9%	55.0%	9.9%	14.4%	15.9%
EPS (元)	1.15	1.79	1.71	1.96	2.27
ROE (归属母公司) (摊薄)	8.7%	11.8%	11.8%	12.6%	13.2%
P/E (A)	14.9	9.6	10.1	8.8	7.6
P/E (H)	9.5	6.1	6.4	5.6	4.8

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测, 股价日期为 22 年 10 月 28 日。注: 20 年和 21 年末均为 129.27 亿股, 现为 148.21 亿股。汇率: 按 1HKD=0.9134CNY 换算

财务报表与盈利预测

损益表 (百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	54,383	76,524	89,141	98,863	114,373
手续费及佣金净收入	26,764	34,554	38,674	42,234	46,673
代理买卖证券业务净收入	11,257	13,963	16,502	18,518	20,162
证券承销业务净收入	6,882	8,156	9,442	10,683	12,163
资产管理业务收入	8,006	11,702	11,911	12,132	13,357
利息净收入	2,587	5,337	5,778	5,517	10,619
投资净收益	24,884	18,266	37,135	42,804	47,941
其他业务收入	6,539	6,866	7,553	8,308	9,139
营业支出	33,744	44,098	53,729	58,293	67,375
营业税金及附加	398	423	653	724	838
管理费用	20,145	28,129	39,561	41,012	47,808
资产减值损失	6,581	899	6,793	8,831	10,597
其他业务成本	6,126	12,042	6,722	7,727	8,134
营业利润	20,638	32,425	35,412	40,571	46,997
加: 营业外收入	79	76	108	119	131
减: 营业外支出	247	370	407	529	582
利润总额	20,470	31,894	35,114	40,161	46,546
减: 所得税费用	4,954	7,889	8,685	9,934	11,513
净利润	15,517	24,005	26,429	30,227	35,034
减: 少数股东损益	614	905	1,046	1,197	1,387
归母净利润	14,902	23,100	25,382	29,031	33,647
资产负债表 (百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
总资产	1,052,962	1,278,665	1,462,653	1,958,242	2,803,978
货币资金	233,693	279,551	304,800	408,691	535,470
结算备付金	56,934	40,518	69,688	94,244	119,377
融出资金	116,741	1,289,119	154,391	165,198	176,762
衍生金融资产	20,158	31,001	22,050	34,819	50,592
买入返售金融资产	39,227	46,393	42,012	42,432	42,856
应收款项	39,353	34,694	57,172	81,559	126,762
交易性金融资产	419,981	545,334	608,175	853,737	1,318,465
其他债权投资	49,401	69,092	55,540	83,198	119,591
其他权益工具投资	16,636	164,813	24,931	32,425	49,358
总负债	867,080	1,064,857	1,237,050	1,711,139	2,531,466
应付短期融资款	11,942	14,630	13,291	14,089	14,934
交易性金融负债	58,409	75,643	71,175	76,389	83,545
衍生金融负债	46,876	34,117	210,640	533,659	1,206,746
卖出回购金融资产款	198,299	235,286	304,885	335,374	368,911
代理买卖证券款	203,111	251,164	256,935	333,724	394,780
应付职工薪酬	17,584	18,944	33,446	34,858	40,269
应付债券	171,988	181,402	245,573	270,130	297,144
其他负债合计	7,680	7,380	8,467	9,091	9,618
所有者权益	185,883	213,808	225,604	247,102	272,512
股本	12,927	12,927	14,821	14,821	14,821
少数股东权益	4,171	4,636	5,062	5,544	6,114
归母所有者权益合计	181,712	209,171	220,542	241,558	266,398

资料来源: wind 光大证券研究所预测

行业及公司评级体系

	评级	说明
行业及公司评级	买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上
	增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
	中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
	减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
	卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
	无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。
基准指数说明：		A 股主板基准为沪深 300 指数；中小盘基准为中小板指；创业板基准为创业板指；新三板基准为新三板指数；港股基准指数为恒生指数。

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。

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不与、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。

法律主体声明

本报告由光大证券股份有限公司制作，光大证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格，负责本报告在中华人民共和国境内（仅为本报告目的，不包括港澳台）的分销。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格编号已披露在报告首页。

中国光大证券国际有限公司和 Everbright Securities(UK) Company Limited 是光大证券股份有限公司的关联机构。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）创建于 1996 年，系由中国光大（集团）总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司，是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：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；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。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。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。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。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

光大证券研究所

上海

静安区南京西路 1266 号
恒隆广场 1 期办公楼 48 层

北京

西城区武定侯街 2 号
泰康国际大厦 7 层

深圳

福田区深南大道 6011 号
NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼

光大证券股份有限公司关联机构

香港

中国光大证券国际有限公司
香港铜锣湾希慎道 33 号利园一期 28 楼

英国

Everbright Securities(UK) Company Limited
64 Cannon Street, London, United Kingdom EC4N 6AE