

# 中信证券 (600030)

证券研究报告  
2022年10月30日

## 净利微降，业绩市占率或进一步提高

综述：中信证券披露 2022 年三季报。公司 22 年前三季度营收/归母净利分别 498/166 亿元，同比分别-13.8%/-6.1%。Q3 单季营收/归母净利分别 149/54 亿元，同比分别-25.7%/-1.4%，Q3 利润端表现明显好于收入端的主要原因系支出端减值损失减少 89.2%，且扣除其他业务成本后，Q3 营收同比降幅收窄至-13.1%。业绩下滑主要受经纪与重资产业务拖累，Q3 单季经纪/投行/资管/信用/自营业绩增速分别为-29.8%/20.6%/-11.9%/-30.7%/-25.9%。公司前三季度 roe 较上年同期下降 2.54pct 至 6.8%。

**投行业务龙头地位稳固，承销规模保持高速增长。**前三季度公司股/债承销规模行业排名第一，股/债承销规模同比增速分别达到+27.8%/+3.5%，高于行业的+5.7%/-0.9%，其中 IPO 承销规模大幅增长 103.5%，股/债承销规模市占率分别由 21 年 18.8%/13.7%提升至 20.4%/14.2%，公司投行业务市场领先优势显著，将有望深度受益全面注册制改革下资本市场扩容带来的业务机会。

**经纪业务受累交易低迷，华夏基金非货/权益公募份额持续增长。**前三季度公司经纪业务收入下滑 19.2%，主要受累于市场交投活跃度下降（前三季度下降 6.8%）和权益公募新发规模大幅下滑（前三季度下降 79.5%）。资管基于存量规模收费体现一定韧性，前三季度收入下滑 5.8%。截至 9 月末华夏基金非货/权益份额较年初分别增加 26.9%、9.8%，较 6 月末分别增加 6.2%、3.4%。

**重资产业务拖累整体业绩，减值损失下降提振利润端。**Q3 公司利息净收入下降-30.7%，生息资产规模下降致利息收入下滑，22M9 客户资金存款和融出资金分别较上年同期减少 2.5%和 18.2%。自营业务受权益市场行情影响，前三季度整体投资收益率 1.95%，较上年同期下降 0.88pct。Q3 信用减值损失+其他资产减值损失合计 2.05 亿元，同比减少 89.2%，主要系下属子公司计提存货跌价准备减少和融资类业务信用减值损失转回。

**投资建议：**中信证券机构业务优势显著，用表能力强，我们认为公司配股后杠杆率还有进一步提升空间，投行业务有望深度受益全面注册制改革。从已公布三季报上市券商来看，公司经营表现明显好于行业及其他头部券商，我们认为公司  $\alpha$  属性明显，业绩市占率有望进一步提升。考虑到三季度以来行情变化，相应下调公司 22 年-24 年盈利预测，归母净利分别由 256.3/304.1/337.6 亿元下调至 231.6/258.3/315.3 亿元，对应增速分别为 0.3%/11.5%/22.1%。预计对应公司 22 年 PB 为 1.1X，维持“买入”评级。

**风险提示：**权益市场大幅波动，注册制推进不及预期，私募子合规风险。

	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入（百万元）	54,382.73	76,523.72	66,217.78	76,285.89	87,419.35
增长率（%）	26.06	40.71	-13.47	15.20	14.59
净利润（百万元）	14,902.32	23,099.62	23,163.55	25,828.49	31,527.71
增长率（%）	21.86	55.01	0.28	11.50	22.07
净利润率	27.40%	30.19%	34.98%	33.86%	36.06%
净资产收益率	8.43%	12.07%	9.95%	9.74%	11.04%
市盈率（倍）	14.84	9.73	10.54	10.08	8.23
市净率（倍）	1.23	1.12	1.05	0.98	0.90
每股净利润（元/股）	1.16	1.77	1.63	1.71	2.09
每股净资产（元/股）	14.06	15.35	16.36	17.57	19.11

资料来源：wind，天风证券研究所

### 投资评级

行业	非银金融/证券 II
6 个月评级	买入（维持评级）
当前价格	17.22 元
目标价格	元

### 基本数据

A 股总股本(百万股)	12,200.47
流通 A 股股本(百万股)	11,366.68
A 股总市值(百万元)	210,092.09
流通 A 股市值(百万元)	195,734.29
每股净资产(元)	15.86
资产负债率(%)	80.99
一年内最高/最低(元)	27.27/17.15

### 作者

周颖婕	分析师
SAC 执业证书编号：S1110521060002	
zhouyingjie@tfzq.com	
胡江	分析师
SAC 执业证书编号：S1110521080007	
hujiang@tfzq.com	

### 股价走势



资料来源：贝格数据

### 相关报告

- 1 《中信证券-公司定期报告点评:投行业务优势显著，龙头韧性凸显》 2022-08-30
- 2 《中信证券-公司点评:强化资本运作，关注长期改革落地进展》 2021-03-01
- 3 《中信证券-公司定期报告点评:投资与经纪业务表现强劲，信用业务风险释放充分》 2020-10-30

## 财务预测摘要

单位: 百万元	2020	2021	2022E	2023E	2024E		2020	2021	2022E	2023E	2024E
货币资金	233,693.26	279,551.39	360,409.95	458,566.48	512,303.78	营业收入	54,382.73	76,523.72	66,217.78	76,285.89	87,419.35
其中: 客户资金存款	158,251.00	194,559.71	208,278.21	272,172.71	309,125.13	<b>手续费及佣金净收入</b>					
结算备付金	56,934.00	40,518.22	42,675.85	54,445.29	60,929.03	其中: 代理买卖证券业务净收入	11,256.68	13,962.55	11,343.04	13,127.64	15,606.90
其中: 客户备付金	41,266.58	27,899.20	26,462.03	34,579.91	39,274.76	证券承销业务净收入	6,881.55	8,155.82	9,129.83	10,761.34	12,783.98
融出资金	116,741.43	129,119.05	111,670.99	136,820.74	149,141.54	资产管理业务净收入	8,006.20	11,702.04	11,393.05	13,134.15	14,684.43
交易性金融资产	419,980.86	545,333.76	576,689.28	706,567.14	770,193.97	利息净收入	2,586.97	5,337.49	5,975.82	6,103.40	6,706.62
衍生金融资产	20,157.99	31,000.58	50,954.65	62,430.30	68,052.19	投资净收益	12,101.31	28,879.13	17,282.29	21,500.53	25,269.23
买入返售金融资产	39,226.61	46,393.30	31,511.52	36,677.90	37,981.73	其他业务收入	6,698.09	12,932.00	7,759.20	8,147.16	8,554.52
可供出售金融资产	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	营业支出	33,744.48	44,098.23	34,758.95	41,078.35	44,508.26
持有至到期投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	营业税金及附加	398.25	423.17	377.31	428.27	494.45
长期股权投资	8,876.58	9,127.98	9,408.69	11,527.65	12,565.73	管理费用	20,144.55	28,128.89	26,470.73	30,192.25	34,478.38
应收利息	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	资产减值损失	6,580.66	899.08	-270.92	2,791.64	1,444.24
存出保证金	3,877.77	55,183.60	74,464.68	91,235.09	99,450.87	其他业务成本	6,125.95	12,042.46	7,376.77	7,666.18	8,091.19
固定资产	7,048.30	6,621.84	7,117.69	8,720.68	9,505.99	营业利润	20,638.25	32,425.49	31,458.83	35,207.55	42,911.08
无形资产	2,855.00	3,592.20	3,636.53	4,455.52	4,856.74	加: 营业外收入	78.82	76.00	337.58	388.91	445.66
其他资产	14,434.53	6,074.26	6,692.05	12,101.57	15,978.84	减: 营业外支出	246.61	607.69	62.23	73.54	79.68
<b>总资产</b>	<b>1,052,962.29</b>	<b>1,278,664.78</b>	<b>1,407,718.91</b>	<b>1,743,901.21</b>	<b>1,914,964.65</b>	利润总额	20,470.46	31,893.80	31,734.18	35,522.91	43,277.06
短期借款	5,010.37	7,261.99	8,003.50	9,805.99	10,689.02	减: 所得税	4,953.92	7,888.71	7,701.77	8,703.81	10,553.46
拆入资金	10,504.11	50,683.60	31,248.00	38,285.45	41,733.08	净利润	15,516.54	24,005.08	24,032.42	26,819.10	32,723.61
交易性金融负债	58,408.74	75,643.60	90,657.15	111,074.31	121,076.62	减: 少数股东损益	614.22	905.46	868.87	990.61	1,195.90
衍生金融负债	46,876.21	34,117.77	36,207.03	44,361.32	48,356.09	归属于母公司所有者的净利润	14,902.32	23,099.62	23,163.55	25,828.49	31,527.71
卖出回购金融资产款	198,299.40	235,286.48	243,439.79	312,637.05	356,455.87	<b>基本比率和每股指标</b>					
代理买卖证券款	203,110.59	251,164.47	275,131.20	359,534.51	408,347.90	净利率	27.40%	30.19%	34.98%	33.86%	36.06%
代理承销证券款	1,071.24	711.23	836.37	836.37	836.37	总资产收益率	1.62%	1.98%	1.72%	1.64%	1.72%
应付职工薪酬	17,583.98	18,944.85	20,467.06	21,839.53	25,799.22	净资产收益率	8.43%	12.07%	9.95%	9.74%	11.04%
应付债券	171,987.82	181,402.98	170,024.93	208,316.74	227,075.79	市盈率 (倍)	14.84	9.73	10.54	10.08	8.23
长期借款	893.54	457.87	625.59	766.48	835.50	市净率 (倍)	1.23	1.12	1.05	0.98	0.90
<b>总负债</b>	<b>867,079.56</b>	<b>1,064,856.99</b>	<b>1,145,758.85</b>	<b>1,463,739.21</b>	<b>1,611,363.74</b>	每股净利润 (元/股)	1.16	1.77	1.63	1.71	2.09
总股本	12,926.78	12,926.78	14,820.55	14,820.55	14,820.55	每股净资产 (元/股)	14.06	15.35	16.36	17.57	19.11
<b>所有者权益合计</b>	<b>185,882.73</b>	<b>213,807.79</b>	<b>261,960.06</b>	<b>280,162.00</b>	<b>303,600.91</b>						
少数股东权益	4,170.67	4,636.45	5,680.64	6,075.35	6,583.63						
归属于母公司所有者权益合	181,712.07	209,171.33	256,279.41	274,086.64	297,017.29						

资料来源: 公司公告, 天风证券研究所

### 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

### 一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

### 特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

### 投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

### 天风证券研究

北京	海口	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号 邮编：100031 邮箱：research@tfzq.com	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦 A 栋 23 层 2301 房 邮编：570102 电话：(0898)-65365390 邮箱：research@tfzq.com	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层 邮编：200086 电话：(8621)-65055515 传真：(8621)-61069806 邮箱：research@tfzq.com	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼 邮编：518000 电话：(86755)-23915663 传真：(86755)-82571995 邮箱：research@tfzq.com