



中信证券 (600030): 投行业务成长性凸显, 构筑增长“主引擎”

——中信证券 2022 三季报业绩点评

中信证券披露 2022 年三季报, 报告期内实现营业收入 498.21 亿元, 同比减少 13.82%; 归母净利润 165.68 亿元, 同比减少 6.11%。EPS 1.11 元/股, 同比减少 18.38%; ROE 6.80%, 同比下降 2.54 个百分点。

报告期内受权益市场大幅波动影响, 公司多项业务表现不及 2022 年同期, 投行业务成为最大亮点。年初以来受疫情、美联储加息等内外部因素影响, 国内资本市场持续波动, 对证券行业构成较大冲击。但公司通过稳健经营, 在发挥业务优势的同时有效控制风险, 净利润较去年同期仅个位数下滑, 且降幅较中期逆势收窄 2.1 个百分点。根据净收入口径, 投行业务成为大类业务中唯一一个同比增长 (11.1%) 的业务条线, 而经纪业务下滑 19.2%、资管业务下滑 5.8%, 自有资金投资类业务(投资收益+公允价值变动收益)下滑 23.4%。自营投资和直投等投资类业务业绩下滑对公司业绩构成较大冲击。但得益于 2022 年对融资类业务风险充分计提, 报告期内信用减值损失大额转回, 成为业绩的重要“稳定器”。

投行发挥行业龙头优势, 构筑业绩增长“主引擎”。借助直接融资发展东风和全面注册制加速推进的契机, 投行业务继续成为公司最为稳健的业绩增长点。股权承销和债券承销等核心业务规模长期排名行业首位。在全面注册制框架下, 投行、直投等业务条线逐步实现高效联动, 券商得以全产业链、全流程参与上市公司发展壮大, 投行业务正在成为券商的“流量入口”, 预计随着宏观经济企稳和疫情缓和, 叠加香港及海外投行业务复苏, 公司投行业务无论从自身规模还是同其他业务条线的协同上均有望继续取得突破。

权益市场调整压力下, 财富管理、资产管理业务仍保障了公司的“基本盘”。经济增速下行叠加居民可支配收入增速下滑, 对财富管理类产品的需求呈现短期回落态势。公、私募基金年初以来业绩较为低迷且分化巨大, 为新发基金和存量基金规模及管理费收入增长带来极大挑战, 进而影响券商涉及金融产品销售、基金投顾等财富管理业务收入。但公司依托平台优势, 发挥财富管理业务线和华夏基金的高效协同, 并通过以中信证券资管、中信期货资管、金石投资为主的资产管理体系, 助力大财富管理业务全面发展。同时, 公司通过行业领先的股权衍生品和 QDII、FICC 业务线, 为财富管理条线提供更丰富的金融产品来源, 亦可更大程度对冲市场风险, 在降低净值波动的同时提升收益率水平, 进而提升财富管理客户对公司管理能力和品牌的认同感。

投资建议:

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板, 综合实力业内突出, 而且业务结构具有一定特色和异质化, 抗周期属性初步显现。公司配股完成后, 资本实力得到有效补充, 业务结构有望持续优化, 进一步提升盈利能力和综合竞争力, 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 235.19 亿元、265.12 亿元和 307.24 亿元, 维持“推荐”评级。受市场持续低迷和配股短期压低 ROE 影响, 公司当前估值仅 1.11xPB, 已处于严重低估区间, 具备极强的中长期投资价值。

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。

2022 年 10 月 31 日

推荐/维持

中信证券

公司报告

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; 证券投资基金管理; 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、财富管理者、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之综合经营模式, 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

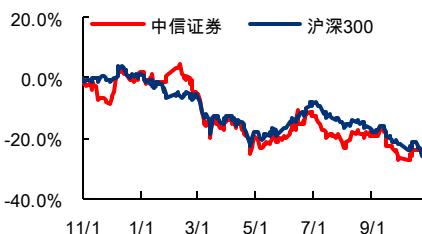
未来 3-6 个月重大事项提示:

无

交易数据

52 周股价区间 (元)	25.69-17.22
总市值 (亿元)	2,552.1
流通市值 (亿元)	1,957.34
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	0.99

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

gaoxin@dxzq.net.cn

执业证书编号:

S1480521070005

财务指标预测

指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入 (亿元)	543.83	765.24	747.93	819.96	930.41
增长率 (%)	26.06%	40.71%	-2.26%	9.63%	13.47%
归母净利润 (亿元)	149.02	231.00	235.19	265.12	307.24
增长率 (%)	21.86%	55.01%	1.81%	12.73%	15.89%
净资产收益率 (%)	8.43%	12.07%	10.15%	10.09%	10.96%
每股收益(元)	1.16	1.77	1.59	1.79	2.07
PE	16.67	10.75	10.15	9.00	7.77
PB	1.37	1.19	0.94	0.88	0.82

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

资产负债表					单位: 亿元	资产负债表					单位: 亿元
	2020	2021	2022E	2023E	2024E		2020	2021	2022E	2023E	2024E
资产:						其中: 优先股					
货币资金	2336.93	2795.51	3925.33	4130.66	4708.95	永续债		107.68	137.62	137.62	137.62
其中: 客户资金存款	1582.51	1945.60	2237.44	2684.93	3060.82	资本公积金	656.28	656.26	909.38	909.38	909.38
结算备付金	569.34	405.18	437.59	507.61	609.13	减: 库存股					
其中: 客户备付	412.67	278.99	297.56	355.33	426.39	其它综合收益	3.17	-7.53	-6.00	-1.00	5.00
融出资金	1167.41	1291.19	1204.76	1368.97	1555.11	盈余公积金	94.38	99.85	105.94	112.81	120.14
金融投资	4860.17	6145.91	6417.84	7438.07	7815.94	未分配利润	647.67	776.61	869.23	970.89	1079.14
其中: 交易性金融	4199.81	5453.34	5780.54	6705.43	6973.64	一般风险准备	286.35	329.59	378.34	433.04	493.54
其他债权投	494.01	690.92	635.65	730.99	840.64	归属于母公司所有者权益合计	1817.12	2091.71	2542.72	2710.95	2893.03
其他权益工	166.36	1.65	1.65	1.65	1.65	少数股东权益	41.71	46.36	58.59	62.46	66.46
衍生金融资产	201.58	310.01	434.01	564.22	733.48	所有者权益合计	1858.83	2138.08	2601.31	2773.42	2959.49
买入返售金融资产	392.27	463.93	394.34	406.17	430.54						
应收款项	393.53	346.94	416.3	458.0	490.0	利润表					单位: 亿元
存出保证金	38.78	551.84	744.98	856.73	959.54	2020	2021	2022E	2023E	2024E	
长期股权投资	88.77	91.28	87.52	87.52	87.52	营业收入	543.83	765.24	747.93	819.96	930.41
固定资产	70.48	66.22	66.00	68.00	70.00	手续费及佣金净收入	267.64	345.54	321.90	384.97	433.49
在建工程	4.82	11.79	15.00	16.00	17.00	经纪业务手续费净收入	112.57	139.63	119.33	139.57	152.82
使用权资产	17.66	18.94	18.75	18.85	18.95	投资银行业务手续费净收入	68.82	81.56	73.48	99.86	113.13
无形资产	28.55	35.92	35.00	35.00	35.00	资产管理业务手续费净收入	80.06	117.02	118.76	133.99	155.34
商誉	107.77	86.76	87.50	85.00	85.00	利息净收入	25.87	53.37	63.62	76.75	83.26
递延所得税资产	96.62	94.93	91.55	93.88	94.24	利息收入	155.28	205.75	214.52	239.50	262.60
投资性房地产	10.6	9.57	11.51	11.06	10.69	减: 利息支出	129.41	152.37	150.90	162.75	179.34
其他资产	144.35	60.74	86.32	92.94	96.09	投资净收益	248.84	182.66	254.67	267.41	280.78
资产总计	10529.62	12786.65	14474.33	16238.63	17817.20	其中: 对联营企业和合营企业	5.86	8.90	-4.00	7.00	8.00
负债:						公允价值变动净收益	-63.91	53.07	-54.26	-48.83	-24.42
短期借款	50.1	72.62	55.89	63.54	90.53	汇兑净收益	-3.29	-1.38	25.76	-10.00	-10.00
应付短期融资款	119.42	146.3	131.67	151.42	174.13	其他收益	1.71	2.27	2.85	2.95	3.00
拆入资金	105.04	506.84	364.92	481.70	708.10	其他业务收入	66.98	129.32	133.20	146.52	164.10
交易性金融负债	584.09	756.44	1070.73	1180.13	1218.06	资产处置收益	0.00	0.38	0.20	0.20	0.20
衍生金融负债	468.76	341.18	290.00	406.00	470.96	营业支出	337.44	440.98	421.36	454.62	505.89
卖出回购金融资产	1982.99	2352.86	2588.15	3002.25	3182.38	营业税金及附加	3.98	4.23	4.85	5.41	6.09
代理买卖证券款	2031.11	2511.64	2953.42	3492.16	3971.61	管理费用	201.45	281.29	276.74	303.38	339.60
代理承销证券款	10.71	7.11	7.50	8.00	9.00	其他资产减值损失	4.95	26.05	8.00	4.00	3.00
应付职工薪酬	175.84	189.45	202.30	246.79	279.12	信用减值损失	65.81	8.99	1.90	3.37	4.59
应交税费	73.82	50.67	60.96	66.42	75.36	其他业务成本	61.26	120.42	129.87	138.46	152.61
应付款项	1189.48	1759.05	2370.54	2437.33	2563.75	营业利润	206.38	324.25	326.58	365.34	424.52
合同负债	21.94	1.73	9.16	10.55	10.84	加: 营业外收入	0.79	0.76	3.00	0.64	0.64
租赁负债	17.06	18.85	19.00	19.50	20.00	减: 营业外支出	2.47	6.08	6.75	3.03	5.10
长期借款	8.94	4.58	6.00	7.00	8.00	利润总额	204.70	318.94	322.83	362.95	420.05
应付债券	1719.88	1814.03	1632.63	1795.89	1975.48	减: 所得税	49.54	78.89	79.09	88.20	101.65
递延所得税负债	31.76	31.88	27.94	30.01	30.40	净利润	155.17	240.05	243.73	274.75	318.40
预计负债	3.06	9.54	3.22	4.01	4.96	减: 少数股东损益	6.14	9.05	8.55	9.63	11.16
其他负债	76.80	73.80	79.00	82.00	85.00	归属于母公司所有者的净利润	149.02	231.00	235.19	265.12	307.24
负债合计	8670.80	10648.57	11873.03	13465.21	14857.70	加: 其他综合收益	-6.68	-10.90	-4.13	-4.52	-3.50
所有者权益:						综合收益总额	148.48	229.15	239.60	270.23	314.90
股本	129.27	129.27	148.21	148.21	148.21	减: 归属于少数股东的综合收益	5.84	8.86	8.40	9.47	11.04
其它权益工具		107.68	137.62	137.62	137.62	归属于母公司普通股股东综合收益	142.65	220.30	231.20	260.76	303.86

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
公司深度报告	中信证券 (600030)：业绩稳健，投行优势突出——中信证券 2022 中报业绩点评	2022-09-30
公司普通报告	中信证券 (600030)：控股股东变更，加速资源整合	2022-07-27
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
行业普通报告	非银行金融行业跟踪：资本市场利好频出，两融标的再获扩容	2022-10-24
行业普通报告	非银行金融行业跟踪：二十大期间资本市场更多利好举措落地值得期待	2022-10-18
行业普通报告	非银行金融行业跟踪：负债端边际改善&地产投资风险缓释助力保险板块估值修复	2022-10-10
行业普通报告	非银行金融行业跟踪：深度回调后证券板块估值已至低位，中长期配置价值凸显	2022-09-26
行业普通报告	非银行金融行业跟踪：产险增长韧性十足，保险板块估值修复有望延续	2022-09-19
行业普通报告	非银行金融行业跟踪：负债端改革成效显现&利率趋势变化助力保险板块估值修复	2022-09-12
行业普通报告	非银行金融行业跟踪：权益投资重要性凸显，行业中期业绩分化	2022-09-05
行业普通报告	非银行金融行业跟踪：自有资金投资类业务表现再度成为证券板块中期业绩胜负手	2022-08-29

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，未来也将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不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，美国市场基准为标普 500 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，美国市场基准为标普 500 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

上海

虹口区杨树浦路 248 号瑞丰国际大厦 5 层

深圳

福田区益田路 6009 号新世界中心 46F

邮编：100033

电话：010-66554070

传真：010-66554008

邮编：200082

电话：021-25102800

传真：021-25102881

邮编：518038

电话：0755-83239601

传真：0755-23824526