中信证券（600030）：2020 年三季报点评

审慎原则大幅计提减值，业务保持稳健

买入（维持）

2020 年 10 月 29 日

证券分析师 胡翔
执业证号：S0600516110001
021-60199793
hux@dwzq.com.cn

证券分析师 朱洁羽
执业证号：S0600520090004
zhujieyu@dwzq.com.cn

事件：公司发布 2020 年三季报，实现营业收入 419.95 亿元，同比增长 28.13%；归母净利润 126.61 亿元，同比增加 20.32%，对应 EPS 为 0.99 元/股；归母净资产 1797.46 亿元，对应 BVPS 为 13.90 元/股。

投资要点

- **各项业务稳健，审慎原则大幅计提减值，2020 年三季报归母净利润同比增长 20.3%：**1）公司 2020Q1~3 实现营收同比+28.13%至 420.0 亿元，归母净利润同比+20.3%至 126.6 亿元，其中 Q3 单季度实现归母净利润同比-8.38%至 37.35 亿元，保持行业龙头地位，稳健发展。2）2020Q1-3，公司继续采取稳健的投资风格，自营业务收入同比+36.4%至 158.8 亿元，占营收比重 37.8%，其中投资收益同比+24.4%至 154.5 亿元，交易性金融资产较年初+28%至 4549 亿元，Q3 单季度公允价值变动收益由盈转亏，由 20 年 6 月末的 37.57 亿元减少至 20 年 9 月末的 7.43 亿元，我们预计公司采取多种金融工具对冲风险，从而平滑投资收益，未来在多元投资策略下收益率将稳健提升。3）公司前三季度大幅计提信用减值损失 50.3 亿元，同比大幅+593%，主要系公司出于审慎原则，买入返售金融资产和融出资金信用减值损失计提增加，其中买入返售金融资产较 2019 同期减少 24.72%至 442.9 亿元，预计随疫情影响逐步出清，经济形势逐步改善减值影响也将逐步减小。

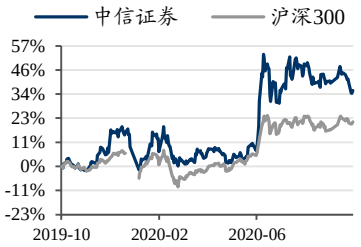
- **市场交易活跃，投行保持市场领先地位，资管保持稳健。**1）2020Q1~3 市场交易活跃度显著回暖，股基日均成交额同比+57.4%至 9159 亿元，第 3 季度市场股基日均成交额同比+120.5%至 11087 亿元；2020 年 9 月末市场两融余额较年初+43.6%，较上半年末+26.5%至 14723 亿元，公司实现经纪业务净收入同比+49.7%至 85.4 亿元，预计随公司综合服务能力提升，机构客户占比将持续提升。2）2020 年前三季度，公司投行业务净收入同比+50.7%至 44.9 亿元，主要系定增规模同比+49%，公司作为财务顾问增发规模同比+211.2%。债券承销金额同比+28%至 8820 亿元。此外，截至 2020 年 10 月 29 日，公司科创板储备项目数量（已剔除终止及中止项目）达 53 家，市占率 11.4%（排名第 1），资本市场改革深化背景下，创业板注册制改革加速，中信作为券商龙头有望充分受益资本市场建设和直接融资发展。3）资管业务净收入同比+31.6%至 53.9 亿元，主要系基金市场行情下公司基金管理业务增长迅速，基金管理规模同比+36%至 12481 亿元（预计华夏基金贡献较大增量）。资管新规去通道大背景下，公司持续优化结构转型主动管理，预计业绩仍将稳健增长。

- **业务版图扩张，政策利好下龙头将强者恒强。**1）公司基于拓展业务布局的战略考虑，通过发行股份全资收购广州证券，并将其变更为中信证券华南，可望提升公司在华南地区的服务能力，更好地服务国家“粤港澳大湾区”建设战略。目前公司已实现全国 31 个省市区的营业网点全覆盖。2）2020 年 4 月 1 日起取消证券公司外资股比限制，对外开放将再上新台阶。公司将继续全面对标国际一流投行，促进业务多元化发展，未来有望进一步通过兼并收购扩大公司规模及影响力以对抗国际投行的竞争。3）2020 年以来政策持续推进，再融资新规落地、新证券法和创业板注册制落地等均为券商发展创造了良好的环境，头部券商对市场的理解能力、定价能力、承销能力明显优于中小券商，中信作为当之无愧的龙头券商专业能力突出，有望抓住机遇强者恒强。

- **盈利预测与投资评级：**公司 2020 年三季报出于审慎考虑大幅计提减值，在此背景下仍保持了其龙头的一贯稳健。随业务版图的不断扩张，叠加监管驱动打造航母级券商导向+再融资新规、创业板注册制改革等政策宽松，长期看好其券商龙头前景。预计 2020、2021 年归母净利润分别为 152.3 亿元、203.6 亿元，A 股目前估值约 2.08 倍 2020PB，维持“买入”评级。

- **风险提示：**1）市场成交活跃度下降；2）股市波动冲击自营投资收益。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	29.62
一年最低/最高价	20.46/33.81
市净率(倍)	2.13
流通 A 股市值(百万元)	290710.28

基础数据

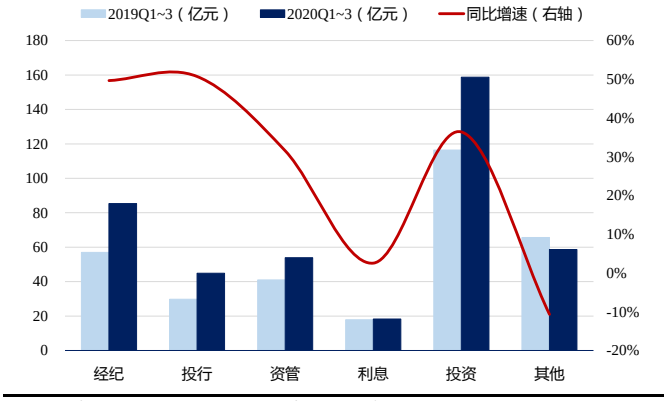
每股净资产(元)	13.90
资产负债率(%)	82.40
总股本(百万股)	12926.78
流通 A 股(百万股)	9814.66

相关研究

1、《中信证券（600030）：2020 年中报点评：行业标杆，龙头保持稳健》2020-08-25
2、《中信证券（600030）：2020 年一季报点评：减值大幅计提致业绩下滑，投资同比增长》2020-04-28
3、《中信证券（600030）：投资亮眼，龙头业绩稳健增长》2020-03-20

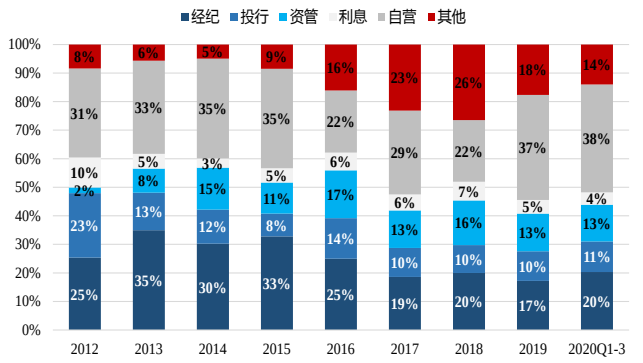
请务必阅读正文之后的免责声明部分

图表 1：2019Q1-3、2020Q1-3 分项业务营收及增速



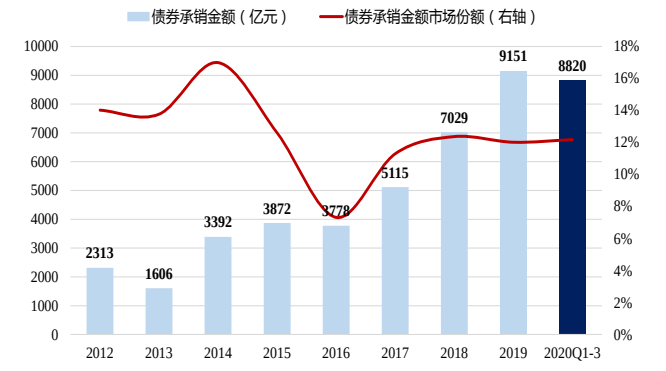
资料来源：公司公告，东吴证券研究所

图表 2：2012~2020Q1-3 年公司分项业务收入结构



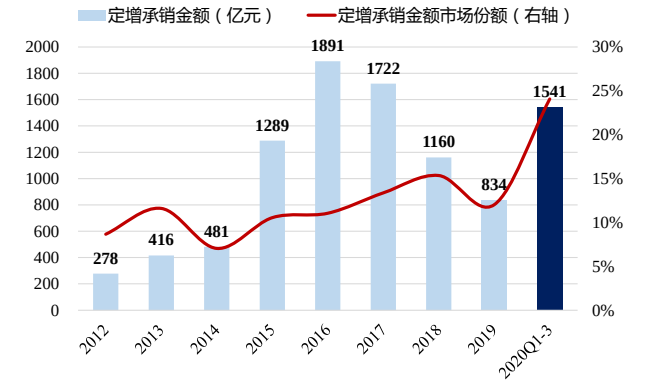
资料来源：公司公告，东吴证券研究所

图表 3：2012~2020Q1-3 公司债券承销金额及市占率



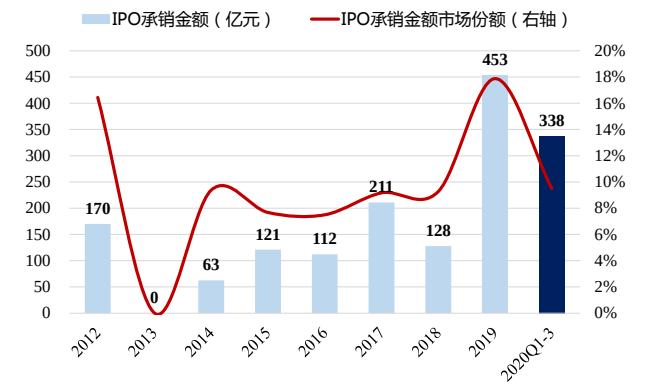
资料来源：Wind，东吴证券研究所

图表 4：2012~2020H1 公司定增承销金额及市占率



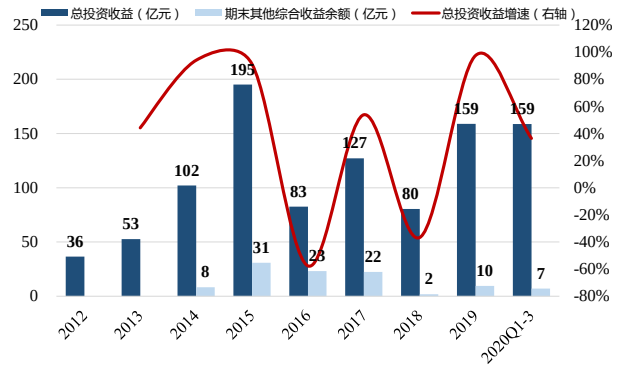
资料来源：Wind，东吴证券研究所

图表 5：2012~2020Q1-3 公司 IPO 市场份额及市占率



资料来源：Wind，东吴证券研究所

图表 6：2012~2020Q1~3 年公司总投资收益



资料来源：公司公告，东吴证券研究所

请务必阅读正文之后的免责声明部分

中信证券盈利预测（调整）

单位：百万元	2017	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入	**43,292**	**37,221**	**43,140**	**54,438**	**61,720**	**69,417**
手续费及佣金净收入	18,957	17,427	18,022	25,494	29,823	33,038
经纪业务手续费净收入	8,045	7,429	7,425	10,906	11,786	11,999
投行业务手续费净收入	4,406	3,639	4,465	6,790	8,269	9,468
资管业务手续费净收入	5,695	5,834	5,707	7,273	9,120	10,293
利息净收入	2,405	2,422	2,045	2,120	796	1,431
投资收益	12,475	7,071	18,748	19,708	21,970	24,372
公允价值变动损益	843	1,706	-2,055	1,244	2,694	3,520
其他业务收入	8,535	7,636	5,995	5,635	6,198	6,818
营业支出	27,043	25,185	26,129	33,930	34,301	34,326
归属于母公司股东净利润	**11,433**	**9,390**	**12,229**	**15,226**	**20,362**	**26,062**
归属于母公司股东净资产	**149,799**	**153,141**	**161,625**	**183,664**	**197,946**	**215,873**
营业收入增速	13.92%	-14.02%	15.90%	26.19%	13.38%	12.47%
归属于母公司股东净利润增速	**10.30%**	**-17.87%**	**30.23%**	**24.51%**	**33.73%**	**27.99%**
归属于母公司股东净资产增速	4.98%	2.23%	5.54%	13.64%	7.78%	9.06%
ROE	7.82%	6.20%	7.77%	8.82%	10.67%	12.60%
EPS	0.94	0.77	1.01	1.18	1.58	2.02
BVPS	12.36	12.64	13.34	14.21	15.31	16.70
P/E（A）	31.39	38.22	29.35	25.15	18.80	14.69
P/B（A）	**2.40**	**2.34**	**2.22**	**2.08**	**1.93**	**1.77**
P/E（H）	15.84	19.29	14.81	12.69	9.49	7.41
P/B（H）	**1.21**	**1.18**	**1.12**	**1.05**	**0.98**	**0.90**

数据来源：Wind，东吴证券研究所

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准:

公司投资评级:

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15%以上;

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5%与 15%之间;

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-5%与 5%之间;

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-15%与-5%之间;

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在-15%以下。

行业投资评级:

增持： 预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5%以上;

中性： 预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘-5%与 5%;

减持： 预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5%以上。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021
传真：（0512）62938527
公司网址： http://www.dwzq.com.cn