万联证券 WANLIAN SECURITIES

多业务表现优异，龙头优势继续扩大

——中信证券（600030）半年报点评

买入（维持）

日期：2020 年 08 月 24 日

事件：公司发布 2020 年中报，实现营业收入 267.44 亿元，同比增长 22.73%；归母净利润 88.55 亿元，同比增长 38.16%；总资产 9750.39 亿元，较年初增长 23.15%；净资产 1760.44 亿元，较年初增长 8.92%；加权 ROE5.07%，同比增长 0.96pct；基本 EPS0.70 元/股，同比增长 32.08%。

投资要点：

- **业绩表现优于行业，龙头优势继续扩大：**公司各业务均向好，尤其自营、资管和经纪业务表现优异，带动公司2020H营业收入同比增长22.73%，优于行业整体水平（+19.26%）；同时管理费支出和其他业务成本增幅相对较小，净利润率有所提升，导致公司2020H归母净利润增幅更大，达到38.16%，高于行业整体水平（+24.73%），净资产收益率（年化）也升至10%之上，高于行业整体水平（+7.96%），盈利能力仍然较强。公司在保持行业领先地位多年的基础上，龙头优势持续扩大，整体经营业绩和资本实力行业居前，在第一梯队券商里业绩表现依旧亮眼，细分业务也保持很强优势，上半年A股主承销金额、债券承销金额、私募资管规模等多项业务指标排名行业第一。
- **公允价值投资大幅提升，自营收益大增占比提升：**公司2020H自营收益同比大增59.04%，高于行业平均水平36.00pct，主要受益于公允价值变动损益由去年同期的-7.96亿元转为37.57亿元。公司在自营方面实力雄厚，在股权衍生品业务、固收业务、大宗商品和股票自营业务方面均保持优势，在人才资源、投研能力、多元策略、量化分析和资本运用效率方面行业领先，同时直投业务也发展向好，长期投资业绩相对稳定且优异。
- **低基数叠加机构业务领先，经纪业务仍保持优势：**公司2020H经纪净收入同比增长31.83%，高于行业整体水平（+17.82%），也高于全市场股基交易额增速（28.35%），预计主要由于机构占比高且继续提升，上半年基金较股票交易活跃度相对更高，公司2019H代理买卖证券款机构业务占比较年初提升3.78pct至近50%。同时，从公司经纪净收入增速高于市场股基成交额增速判断，佣金率有企稳迹象。

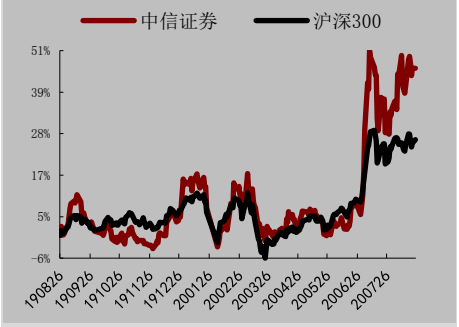
	2019 年	2020E	2021E	2022E
营业收入(亿元)	431.40	613.81	719.43	822.95
增长比率(%)	15.90	42.28	17.21	14.39
归母净利润(亿元)	122.29	180.58	214.40	265.04
增长比率(%)	30.23	47.67	18.73	23.62
每股收益(元)	1.01	1.45	1.72	2.12
每股净资产(元)	13.34	12.99	13.16	13.42
市盈率(倍)	31.49	22.00	18.53	14.99
市净率(倍)	2.38	2.45	2.42	2.37

数据来源：WIND，万联证券研究所

基础数据

行业	非银金融
公司网址	
大股东/持股	中国中信集团公司/20.3%
实际控制人/持股	
总股本（百万股）	12,926.78
流通A股（百万股）	9,814.66
收盘价（元）	31.92
总市值（亿元）	4,126.23
流通A股市值（亿元）	3,132.84

个股相对沪深 300 指数表现



数据来源：WIND，万联证券研究所
数据截止日期： 2020 年 08 月 24 日

相关研究

万联证券研究所 20200429_公司季报点评_中信证券（600030）2020 年一季报点评_龙头地位稳固业绩显韧性，减值增加拖累净利润

万联证券研究所 20200322_中信证券（600030.SH）2019 年报点评_龙头地位依旧稳固，投资和投行表现优异

万联证券研究所 20190823_中信证券（600030）2019 半年报点评_收入环比改善利润率下滑，高基数重机构影响弹性

分析师： 张译从
执业证书编号： S0270518090001
电话： 01056508510
邮箱： zhangyc1@wlzq.com.cn

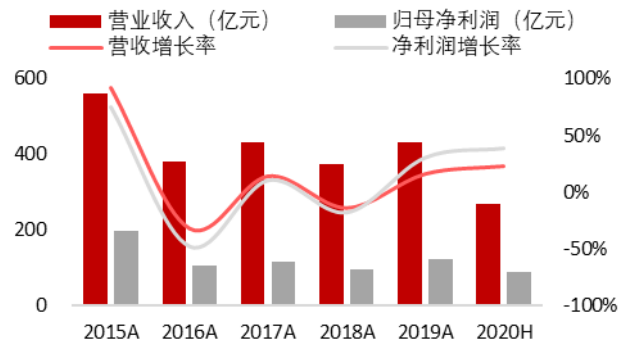
万联证券版权所有,发送给万联证券(薛崴:xuewei@wlzq.com.cn)

- **资管业务逆市增长，主动占比规模超六成：**2020年上半年券商受托管理资本金总额较上年下滑3.74%，但由于主动占比规模提升，证券行业资管净收入同比增长12.24%，但较一季度增速有所收窄。中信证券资管业务增速优于行业水平，2020H资管净收入同比增长23.39%，主动占比规模60.23%，集合资管占比提升2.67pct至11.93%，上半年私募资产管理业务市场份额12.87%，排名行业第一。
- **盈利预测与投资建议：**公司龙头优势继续扩大，2020年上半年业绩表现优异，尤其自营、资管和经纪等业绩增速优于同业，保持较强的盈利能力、雄厚的资本实力和细分业务优势。考虑到“六稳六保”大背景下，政策和流动性向好，且在改革深化的催化下，资本市场长期发展向上，整个证券行业中长期存在广阔的发展空间。在监管支持打造航母券商等诸多政策红利下，龙头券商在竞争中依旧占优。我们仍看好中信证券的发展，预测公司2020、2021年BVPS为12.99元/股、13.16元/股，对应PB为2.45X、2.42X，维持中信证券“买入”投资评级。
- **风险提示：**海外疫情扩散超预期、宏观经济回暖不及预期、资本市场波动超预期、员工持股推进不及预期

万联证券

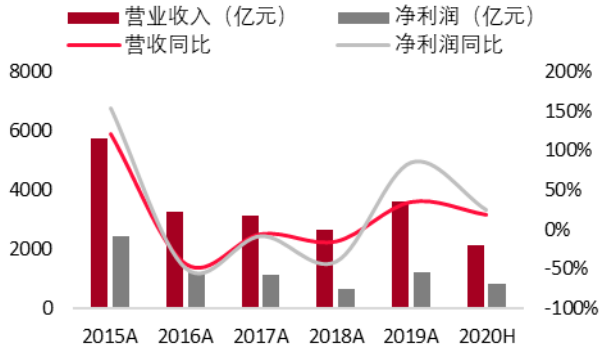
万联证券版权所有,发送给万联证券(薛崴:xuewei@wlzq.com.cn)

图表1：中信证券营业收入和归母净利润变化



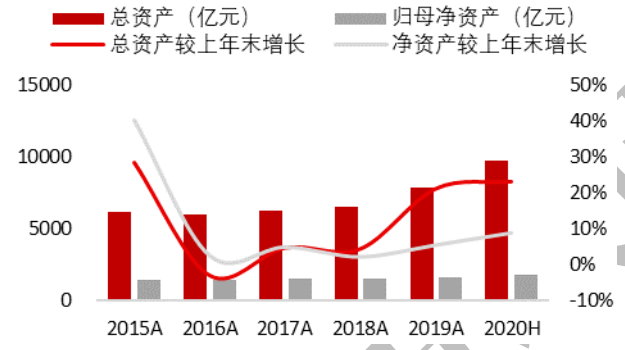
资料来源：公司公告、万联证券研究所

图表2：证券行业营业收入和净利润变化



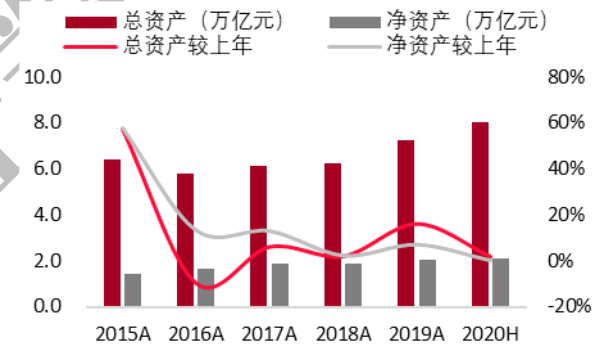
资料来源：中证协、万联证券研究所

图表3：中信证券总资产和净资产变化



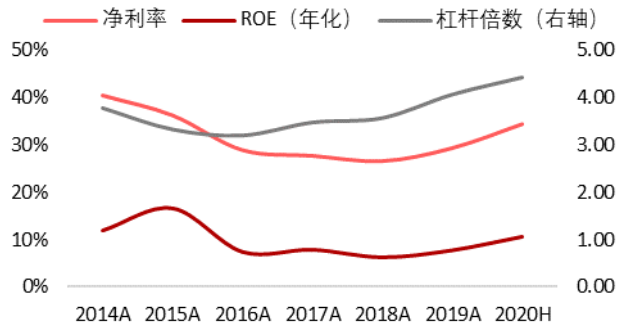
资料来源：公司公告、万联证券研究所

图表4：证券行业总资产和净资产变化



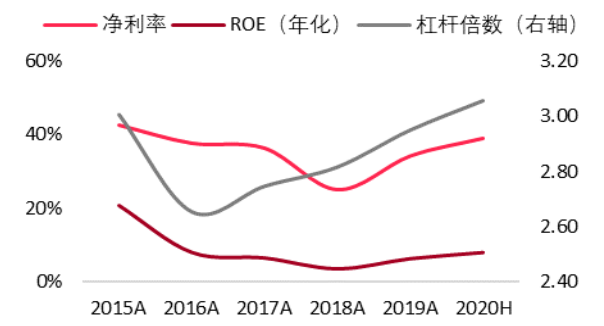
资料来源：中证协、万联证券研究所

图表5：中信证券净利率、ROE和杠杆倍数



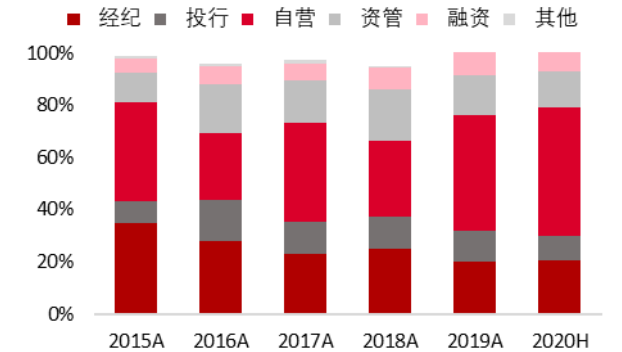
资料来源：公司公告、万联证券研究所

图表6：证券行业收入结构变化



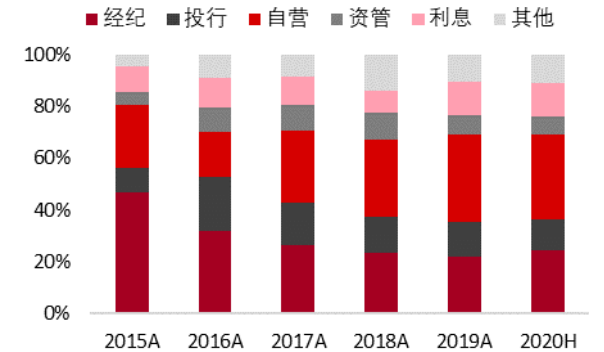
资料来源：中证协、万联证券研究所

图表7：中信证券收入结构变化



资料来源：公司公告、万联证券研究所

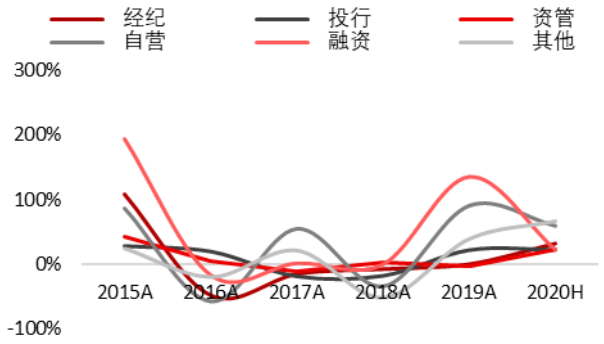
图表8：证券行业收入结构变化



资料来源：中证协、万联证券研究所

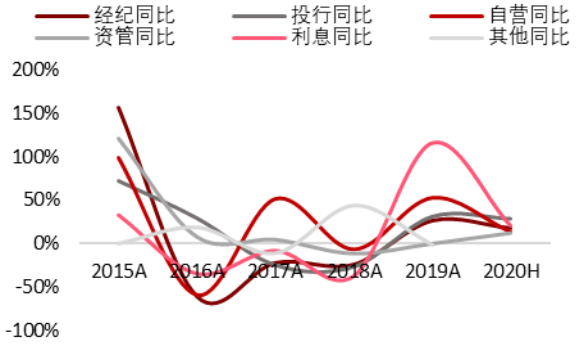
万联证券版权所有,发送给万联证券(薛崴:xuewei@wlzq.com.cn)

图表9：中信证券分业务收入变化



资料来源：公司公告、万联证券研究所

图表10：证券行业分业务收入变化



资料来源：中证协、万联证券研究所

万联证券

万联证券版权所有,发送给万联证券(薛崴:xuewei@wlzq.com.cn)

资产负债表 单位：亿元

至 12 月 31 日	2019A	2020E	2021E	2022E
资产	**7917.22**	**9843.79**	**9946.99**	**10063.23**
货币资金	1501.52	2177.20	2220.74	2265.16
结算备付金	326.92	474.04	478.78	483.56
融出资金	706.74	1024.77	1035.02	1045.37
变动计入当期损益	3553.48	5152.55	5204.08	5256.12
衍生金融资产	73.51	106.59	107.66	108.73
买入返售金融资产	588.30	853.04	861.57	870.18
应收款项	290.68	421.48	425.70	429.96
应收利息	0.00	0.00	0.00	0.00
存出保证金	14.60	21.17	21.38	21.59
长期股权投资	90.01	130.52	131.82	133.14
投资性房地产	12.55	18.19	18.38	18.56
固定资产	74.67	108.28	109.36	110.45
无形资产	30.73	44.55	45.00	45.45
递延所得税资产	52.41	73.38	74.11	74.86
其他资产	80.34	-2478.79	-2520.58	-2551.23
负债	**6262.73**	**8165.50**	**8247.15**	**8329.62**
短期借款	74.05	103.67	104.71	105.75
质押借款	0.00	0.00	0.00	0.00
应付短期融资款	201.37	281.92	284.74	287.59
拆入资金	331.36	447.34	451.81	456.33
计入损益金融负债	577.17	779.18	786.97	794.84
衍生金融负债	139.92	188.89	190.78	192.69
卖出回购金融资产	1744.48	2355.05	2378.60	2402.38
代理买卖证券款	1233.52	1665.25	1681.90	1698.72
代理承销证券款	2.73	3.69	3.72	3.76
应付职工薪酬	2.73	3.69	3.72	3.76
应交税费	28.85	38.94	39.33	39.73
应付款项	422.08	565.59	571.25	576.96
长期借款	3.83	5.02	5.07	5.12
应付债券	1260.11	1638.14	1654.52	1671.07
递延所得税负债	28.44	36.69	37.05	37.42
其他负债	43.45	52.14	52.66	53.19
所有者权益	**1654.50**	**1678.29**	**1699.84**	**1733.60**
股本	121.17	129.21	129.21	129.21
资本公积	541.52	595.67	607.59	625.81
其他综合收益	9.54	10.50	10.71	11.03
盈余公积	0.00	0.00	0.00	0.00
一般风险准备	256.15	281.76	284.58	293.12
未分配利润	601.04	661.14	667.76	674.43
归母所有者权益	1616.25	1777.88	1795.66	1813.61
少数股东权益	38.25	42.07	42.49	42.92
负债和所有者权益合计	**7917.22**	**9843.79**	**9946.99**	**10063.23**

利润表 单位：亿元

至 12 月 31 日	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	**431.40**	**613.81**	**719.43**	**822.95**
手续费及佣金净收入	180.22	233.88	260.99	288.07
经纪业务净收入	74.25	99.25	106.34	110.72
投行业务净收入	44.65	60.38	67.50	75.56
资管业务净收入	57.07	87.14	101.80	0.00
利息净收入	20.45	27.31	41.08	97.92
投资收益	187.48	254.65	302.93	305.96
公允价值变动收益	-20.55	0.00	0.00	0.00
汇兑收益	2.37	5.43	3.95	5.06
其他收益	1.50	1.30	1.30	1.30
其他业务收入	59.95	62.94	75.53	90.64
营业支出	**261.29**	**358.68**	**416.59**	**449.03**
营业税金及附加	2.93	4.16	4.88	5.58
业务及管理费	175.62	249.88	292.88	335.03
资产减值损失	0.00	0.00	0.00	0.00
信用减值损失	18.92	23.77	24.04	0.00
其他业务成本	56.83	80.87	94.78	108.42
营业利润	**170.11**	**255.13**	**302.84**	**373.92**
利润总额	**169.95**	**250.96**	**297.96**	**368.34**
所得税费用	43.46	64.18	76.20	94.20
净利润	**126.48**	**186.78**	**221.76**	**274.14**
少数股东损益	4.20	6.20	7.36	9.10
归母股东净利润	122.29	180.58	214.40	265.04
其他综合收益	**8.75**	**-0.45**	**4.15**	**1.85**
综合收益总额	**135.23**	**180.14**	**218.55**	**266.89**

主要财务比率

至 12 月 31 日	2019A	2020E	2021E	2022E
成长能力				
营业收入增速(%)	15.90	42.28	17.21	14.39
归母净利润增速(%)	30.23	47.67	18.73	23.62
收入结构				
经纪业务(%)	17.21	16.17	14.78	13.45
投行业务(%)	10.35	9.84	9.38	9.18
资管业务(%)	13.23	14.20	14.15	0.00
自营业务(%)	38.69	41.49	42.11	37.18
融资业务(%)	4.74	4.45	5.71	11.90
每股指标				
EPS(元)	1.01	1.45	1.72	2.12
BPS(元)	13.34	12.99	13.16	13.42
PE	31.49	22.00	18.53	14.99
PB	2.38	2.45	2.42	2.37

资料来源：万联证券研究所

万联证券

万联证券版权所有,发送给万联证券(薛崴:xuewei@wlzq.com.cn)

行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；
同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%至-10%之间；
弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；
增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；
观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅—5%至5%；
卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。
基准指数 ：沪深300指数

风险提示

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。

证券分析师承诺

本人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，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

万联证券

免责条款

本报告仅供万联证券股份有限公司（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。
本公司是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。在法律许可情况下，本公司或其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，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。
本报告为研究员个人依据公开资料和调研信息撰写，本公司不对本报告所涉及的任何法律问题做任何保证。本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。
本报告的版权仅为本公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表和引用。未经我方许可而引用、刊发或转载的，引起法律后果和造成我公司经济损失的，概由对方承担，我公司保留追究的权利。

万联证券股份有限公司 研究所

上海 浦东新区世纪大道1528号陆家嘴基金大厦
电话：021-60883482 传真：021-60883484
北京 西城区平安里西大街 28 号中海国际中心
深圳 福田区深南大道 2007 号金地中心
广州 天河区珠江东路 11 号高德置地广场

万联证券版权所有,发送给万联证券(薛崴:xuewei@wlzq.com.cn)