2020 年 08 月 24 日
公司研究●证券研究报告

中信证券（600030.SH）

公司快报

得益于市场回暖、投资业务贡献最大业绩弹性

投资要点

◆ **事件：**公司发布 H120 财报，与快报一致。H120 营收 267.44 亿元、同比+22.73%，归母净利润 89.26 亿元、同比+38.48%；Q220 营收同比+23.27%、环比+8.08%，归母净利润同比+121.68%、环比+19.01%。加权平均 ROE5.07%，同比+96bp。

业绩增长主要系投资业务收入同比+64%，经纪业务同样亮眼、收入同比+32%，投行业务收入同比+23%，盈利能力较差的大宗商品贸易业务下滑。受买入返售金融资产和融出资金信用减值损失计提增加，整体信用减值损失同比+290%。

◆ **轻资产各业务条线受益市场景气度高升：**【经纪】市场交投活跃度的提升（H120 日股基交易额同比+29%），带来经纪业务收入同比+31.83%，占营收比同比+129bp 至 18.73%。坚持财富管理转型，投顾人数行业第一，代销金融产品收入同比+123%。【投行】H120 投行承销额同比+29%至 6803 亿元、市场份额 13.55%，同比略微下滑 16bp，但仍保持行业第一。主要系 IPO 承销额市场份额下滑至 7.53%，但公司 IPO 项目储备丰富，储备项目居行业第一，暂时承压无需过忧，投行业绩有望进一步释放。【资管】收入同比+23.39%，占营收比 12.30%。H120 末公司资管规模同比+9.79%至 1.42 万亿元，其中主动管理占比同比+16.81pct 至 60.23%。

◆ **资产负债表业务中投资业务贡献最大业绩弹性：**公司有效杠杆率由 2019 年末的 4.14x 提升至 H120 末的 4.48x。【投资】Q2 市场回暖（万得全 A+14.74%、去年同期-4.62%），公司交易性金融资产公允价值同比+171%，整体投资收入同比+64.14%，占营收比 44.11%占比第一。【信用】卖出回购/短融券/转融通业务利息支出增长较快，带动整体利息支出同比+17.02%，而利息收入增长较慢（同比+4.93%），其中两融利息收入同比+21%增速最快，导致利息净收入同比-41.18%。

◆ **投资建议：**公司资产/利润规模等均居行业首位，在场外期权、投行、财富管理、海外等业务布局领先，领先优势将逐步体现到盈利能力。公司直接受益资本市场做大做强。鉴于目前市场维持高景气度，公司对应 2020E P/B2.27x，维持买入-A。

◆ **风险提示：**股票市场交投活跃度降低、流动性边际收紧、政策变化

财务数据与估值

会计年度	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入（百万元）	37,221	43,140	51,390	57,809	63,865
同比增长（%）	-14.02%	15.90%	19.12%	12.49%	10.48%
归母净利润（百万元）	9,390	12,229	15,904	18,561	21,037
同比增长（%）	-17.87%	30.23%	30.05%	16.71%	13.34%
ROE（%）	6.20%	7.76%	9.27%	9.93%	10.57%
EPS（元）	0.77	1.01	1.23	1.44	1.63
BVPS（元）	12.64	13.34	14.03	14.90	15.89
PE	41.30	31.51	25.85	20.73	18.29
PB	2.52	2.38	2.27	2.00	1.87

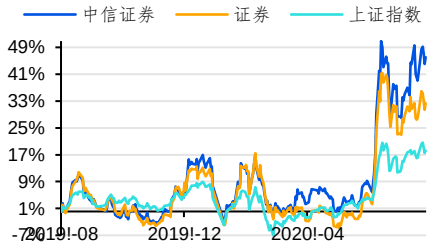
非银行金融 | 证券 III

投资评级	买入-A(维持)
股价(2020-08-21)	31.92 元

交易数据

总市值（百万元）	412,622.69
流通市值（百万元）	313,284.00
总股本（百万股）	12,926.78
流通股本（百万股）	9,814.66
12 个月价格区间	0.00/34.35 元

一年股价表现



资料来源：贝格数据

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	4.65	20.72	25.79
绝对收益	6.32	40.86	42.47

分析师 崔晓雁
SAC 执业证书编号：S0910519020001
021-20377098

报告联系人 范清林
fanqinglin1@huajinsc.cn
021-20377065

相关报告

中信证券：H120 业绩快报-上半年归母净利润同比+38% 2020-07-29

中信证券：经纪投资受益并表、减值计提大幅提升影响业绩 2020-04-29

中信证券：自营贡献最大业绩弹性、投行业务持续优异 2020-03-20

中信证券：业绩符合预期、投行业务愈发优异 2019-10-31

中信证券：Q2 投资承压，利润增速放缓 2019-08-23

数据来源：wind，华金证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表（百万元）	2018	2019	2020E	2021E	2022E
货币资金	119,725	150,152	195,197	214,717	236,189
现金及存放央行款项					
结算备付金	24,922	32,692	40,865	44,952	49,447
发放贷款和垫款					
存放同业款项					
融出资金	57,198	70,674	84,809	93,289	102,618
交易性金融资产	247,437	355,348	408,651	449,516	494,467
衍生金融资产	11,388	7,351	22,053	24,259	26,684
买入返售金融资产	67,370	58,830	55,889	58,683	61,617
存出保证金	1,113	1,460	2,190	2,518	2,896
长期股权投资	9,038	9,001	9,901	10,891	11,980
固定资产	7,730	7,467	8,214	9,036	9,939
无形资产	3,269	3,073	3,380	3,718	4,090
资产总计	653,133	791,722	951,277	1,038,4	1,140,6
向中央银行借款					
同业及其他金融机构存放款					
应付短期融资款	18,059	20,137	22,151	24,366	26,803
吸收存款					
拆入资金	19,315	33,136	36,450	40,095	44,104
交易性金融负债	47,646	57,717	70,000	70,000	70,000
衍生金融负债	9,312	13,992	15,391	16,930	18,623
卖出回购金融资产款	121,669	174,448	165,725	157,439	149,567
代理买卖证券款	97,774	123,352	185,634	225,639	274,265
应付债券	116,592	126,011	144,913	159,404	175,344
长期借款	1,490	383	383	383	383
负债总计	496,301	626,273	766,067	842,045	931,431
所有者权益合计	156,832	165,450	185,210	196,451	209,189
股本	12,117	12,117	12,927	12,927	12,927
少数股东权益	3,691	3,825	3,825	3,825	3,825
归属母公司所有者权益合计	153,141	161,625	181,385	192,627	205,364

利润表（百万元）	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入	37,221	43,140	51,390	57,809	63,865
手续费及佣金净收入	17,427	18,022	22,537	23,911	25,166
其中：代理买卖证券业务净收入	7,429	7,425	10,434	10,329	10,226
证券承销业务净收入	3,639	4,465	5,358	6,162	6,778
受托客户资产管理业务净收入	5,834	5,707	6,278	6,905	7,596
利息净收入	2,422	2,045	1,610	3,208	5,564
投资净收益	7,071	18,748	21,006	24,453	26,898
营业支出	25,185	26,129	30,435	33,420	36,272
税金及附加	255	293	349	392	433
管理费用	15,308	17,562	21,584	24,280	26,823
营业利润	12,035	17,011	20,954	24,389	27,593
加：营业外收入	472	36			
减：营业外支出	42	53			
利润总额	12,466	16,995	20,954	24,389	27,593
减：所得税	2,589	4,346	4,610	5,366	6,070
净利润	9,876	12,648	16,344	19,024	21,523
减：少数股东损益	487	420	441	463	486
归属于母公司所有者的净利润	9,390	12,229	15,904	18,561	21,037

财务指标	2018	2019	2020E	2021E	2022E
净利润率	26.53%	29.32%	31.80%	32.91%	33.70%
ROA	1.79%	1.69%	1.82%	1.87%	1.93%
ROE	6.20%	7.76%	9.27%	9.93%	10.57%
EPS(元)	0.77	1.01	1.23	1.44	1.63
BVPS(元)	12.64	13.34	14.03	14.90	15.89
PE(X)	41.30	31.51	25.85	20.73	18.29
PB(X)	2.52	2.38	2.27	2.00	1.87
DPS(元)	0.35	0.53	0.75	0.57	0.65
分红比率	45.16%	52.85%	40.00%	40.00%	40.00%

资料来源：wind，华金证券研究所

公司评级体系

收益评级：

买入—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；

增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；

中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；

卖出—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

A —正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

分析师声明

崔晓雁声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及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或期权并进行证券或期权交易，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，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司
地址：上海市浦东新区杨高南路 759 号（陆家嘴世纪金融广场）31 层
电话：021-20655588
网址： www.huajinsc.cn