

公司点评
中信建投(601066.SH)
非银金融 | 证券 II
投行、经纪为营收增长主要驱动力，
有望充分受益全面注册制改革

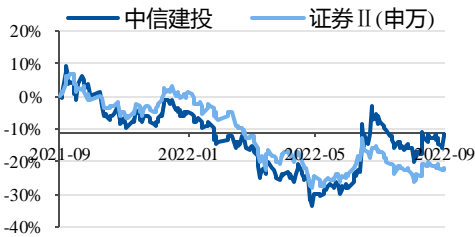
2022年09月01日

评级 增持

评级变动 首次

交易数据

当前价格(元)	26.80
52周价格区间(元)	20.37-33.70
总市值(百万)	207879.42
流通市值(百万)	102144.50
总股本(万股)	775669.50
流通股(万股)	507238.60

涨跌幅比较


%	1M	3M	12M
中信建投	4.98	22.91	-11.67
证券 II	1.07	1.85	-22.76

刘敏 分析师

 执业证书编号:S0530520010001
 liumin83@hncasing.com

相关报告

预测指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
主营业务收入(亿元)	233.51	298.72	315.83	373.20	404.66
净利润(亿元)	95.09	102.39	104.91	130.43	145.99
每股收益(元)	1.20	1.25	1.35	1.68	1.88
每股净资产(元)	8.73	10.29	11.25	12.93	14.81
P/E	35.00	21.44	19.81	15.94	14.24
P/B	4.81	2.60	2.38	2.07	1.81

资料来源: wind, 财信证券

投资要点:

事件: 中信建投发布 2022 年半年度报告, 2022 年上半年公司实现营业收入 144.23 亿元, 同比增长 17.01%, 实现归母净利润 43.75 亿元, 同比下滑 3.40%, 基本每股收益 0.52 元/股, 同比下滑 5.45%, 加权平均净资产收益率 5.99%, 同比减少 1.18 个百分点。二季度环比情况来看, 公司 Q2 实现营收 80.91 亿元, 环比增长 27.78%, 实现归母净利润 28.33 亿元, 环比增长 83.72%。

➤ **经纪、投行、资本中介业务驱动公司营收增长。** 整体来看, 公司上半年在市场不利因素下各项业务稳健发展, 经纪、投行和资本中介业务均实现同比正增长, 自营同比下滑 15.7%, 具体来看, 上半年公司自营、经纪、投行、资本中介、资管业务收入及增速分别为 29.33 亿元 (-15.7%)、30.58 亿元 (+10.0%)、28.32 亿元 (+44.5%)、9.72 亿元 (+17.1%)、4.04 亿元 (-14.8%)。自营业务方面, 测算 Q1、Q2 金融资产投资收益率分别为 1.21%、4.42%, 二季度自营收益率环比改善。收入结构来看, 上半年公司自营业务营收占比下滑 7.35 个百分点, 经纪、资本中介、投行业务收入占比分别上升 1.36、1.42、1.87 个百分点, 上半年公司经纪、自营、投行、资管、资本中介、其他业务收入占营收比重分别 27.79%、26.65%、25.73%、3.67%、8.83%、7.32%。

➤ **公司 IPO 承销金额同比增长 165%, 未来预计将充分受益于全面注册制改革。** 上半年公司股权承销、债券承销业绩均实现增长。公司股权承销方面, 上半年公司完成 IPO 项目 22 单, 较去年同期多 1 单, 主承销金额 405.98 亿元, 同比增长 164.76%; 再融资主承销项目 17 单 (不含宁德时代 450 亿元资产类定增), 主承销金额 335.72 亿元, 同比增长 36.07%。债券承销方面, 承销金额 7259.58 亿元, 同比增长 12.99%。公司 IPO、债券承销金额业内仅次于中信证券, 位于同业第二位。公司投行业务占营收比重较高, 2021 年、2022H1 投行业务收入占营收比重分别达 23.86%、25.73%, 为具有投行业务特色的券商, 未来有望充分受益全市场注册制改革, 投行业务业

绩仍有较大增长空间。

- **代买收业务驱动经纪业务收入增长，代销金融产品收入同比略下滑。**公司经纪业务手续费净收入同比正增长，主要由代理买卖证券业务手续费净收入增长所驱动，上半年公司代买收(含席位租赁费)同比增长 10.55%。财富管理转型方面，上半年在权益类市场大幅波动、基金代销遇冷不利因素影响下，公司非货币公募基金保有量仍较去年年末增长，上半年末非货币公募基金保有量 764 亿元，同比增长 22.04%，位居同业第 4 位。公司上半年代销金融产品收入 4.41 亿元，较去年同期下滑 4.02%。公司财富管理转型处于行业较为领先地位，上半年代销金融产品收入占证券经纪业务手续费净收入比重达 16.45%。
- **证券私募资管业务规模较为稳定，正加快布局公募基金业务。**据公司半年报信息，上半年末，公司证券私募资管规模 4538.51 亿元，较去年年末略下滑，下滑 1.85%。公司正稳步推进资管业务发展，上半年，一方面，公司圆满完成保证金产品公募化改造并正式恢复签约，固定收益类、权益类等类型产品规模稳步增长；另一方面，公司有序推进资管子公司设立工作。此外，公司旗下中信建投基金继续发力布局公募基金业务，优化产品结构的同时提高产品质量，主动权益类产品业绩持续提升。截至报告期末，中信建投基金资产管理规模人民币 753.48 亿元，较 2021 年末增长 25.79%。公司近年来连续 2 次增持中信建投基金股权，上半年公司继续增持中信建投基金 25%的股权至 100%持股。“一参一控一牌”政策下，公司一方面有望通过设立资管子公司并申请公募牌照分享公募基金发展红利，另一方面，公司目前全资控股中信建投基金，未来有望不断丰富产品体系，提高营销能力，增强核心竞争力和产品影响力，在公募基金扩容趋势下，未来中信建投基金有望为公司业绩贡献增量。
- **投资建议：**盈利预测方面，我们预计公司 2022/2023/2024 年营业收入 315.83/373.20/404.66 亿元，归属于母公司所有者净利润分别为 104.91/130.43/145.99 亿元，对应增速分别为 +2.6%/+24.2%/+12.0%，测算公司 2022/2023/2024 年 ROE 分别为 12.56%/13.91%/13.57%，以最新股本测算公司 2022/2023/2024 年 BPS 分别为 11.25/12.93/14.81 元/股。公司为具有投行业务特色的券商，投行业务业内领先，未来全面注册制改革及投行业务头部集中趋势加强下，公司未来投行业务业绩增长空间较大，业务结构上的优势也会给公司带来相对较大的业绩弹性。在市场出现大幅波动情况下，公司上半年业绩仍较为稳定，公司投行、经纪、资本中介业务同比正增长，自营业务收益率相对较为稳健。我们看好公司未来全面注册制实施下公司业绩的成长空间，公司目前 PB 约 2.34 倍，首次覆盖，给予公司“增持”评级。
- **风险提示：**市场交投活跃度下降拖累经纪业务；财富管理转型不及预期；市场波动加剧拖累资管、自营投资业务；资本市场改革不及预期；金融监管趋严。

报表预测 (单位: 亿元)

	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E		2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
利润表						基本比率和每股指标					
营业收入	233.51	298.72	315.83	373.20	404.66	每股收益 (元)	1.20	1.25	1.35	1.68	1.88
手续费及佣金净收	120.24	134.37	145.63	167.80	190.29	每股净资产 (元)	8.73	10.29	11.25	12.93	14.81
-代理买卖证券业务	48.36	62.36	62.56	67.66	72.19	P/E	35.00	21.44	19.81	15.94	14.24
-证券承销业务	58.57	56.31	68.49	82.68	98.58	P/B	4.81	2.60	2.38	2.07	1.81
-资产管理业务	8.87	10.01	9.79	12.47	14.35	同比增长					
利息净收入	13.31	17.50	19.10	23.42	26.78	营业收入	70.5%	27.9%	5.7%	18.2%	8.4%
投资净收益	76.36	70.95	70.53	101.39	107.01	营业利润	69.8%	7.2%	2.7%	24.1%	12.0%
公允价值变动	10.49	9.31	10.00	10.00	10.00	归母净利润	72.5%	7.3%	2.6%	24.2%	12.0%
其他收入	13.11	66.58	70.57	70.60	70.58	总资产	29.9%	22.0%	7.4%	8.4%	9.5%
营业支出	111.86	168.32	181.92	206.98	218.56	净资产	19.71%	17.84%	9.31%	14.95%	14.56%
营业税金及附加	1.56	1.68	1.71	2.16	2.43	经纪	69.86%	28.95%	0.33%	8.15%	6.68%
管理费用	84.28	103.79	113.70	134.35	145.68	资本中介	-14.65%	31.54%	9.13%	22.59%	14.37%
资产减值损失	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	投行	58.94%	-3.86%	21.63%	20.73%	19.23%
信用减值损失	13.19	-2.98	1.00	1.00	1.00	资管	11.85%	12.85%	-2.21%	27.44%	15.06%
营业利润	121.65	130.40	133.91	166.23	186.10	自营	96.83%	-7.49%	0.33%	38.29%	5.07%
利润总额	121.26	130.21	133.62	165.98	185.83	收入结构					
所得税	25.89	27.86	28.59	35.51	39.76	经纪	21.9%	26.4%	25.0%	22.1%	21.4%
净利润	95.37	102.35	105.03	130.47	146.07	资本中介	6.0%	7.4%	7.6%	7.7%	7.9%
归母净利润	95.09	102.39	104.91	130.43	145.99	投行	26.5%	23.9%	27.4%	27.0%	29.2%
资产负债表						资管	4.0%	4.2%	3.9%	4.1%	4.2%
货币资金	829	1039	1184	1253	1338	自营	39.2%	34.0%	32.2%	36.4%	34.6%
结算备付金	160	202	214	226	241	其他	2.4%	4.0%	3.8%	2.7%	2.7%
其中: 客户备付金	107	138	146	155	166	长期股权投资	0.1%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
融出资金	465	578	560	595	595	财务分析指标					
金融投资	1868	2099	2141	2441	2563	净利润/营业收入	40.72%	34.28%	33.22%	34.95%	36.08%
衍生金融资产	16	25	29	33	37	-营业利润/营收	29.92%	17.95%	12.79%	19.20%	30.06%
买入返售金融资产	161	190	209	220	231	-管理费用/营收	36.09%	34.74%	36.00%	36.00%	36.00%
资产总计	3712	4528	4861	5270	5771	-信用减值/营收	5.65%	-1.00%	0.32%	0.27%	0.25%
代理买卖证券款	747	931	1077	1143	1228	资产周转率	6.29%	6.60%	6.50%	7.08%	7.01%
负债合计	3032	3728	3987	4265	4620	权益乘数	5.48	5.67	5.57	5.25	5.02
归母所有者权益	677	798	872	1003	1149	ROA	2.90%	2.49%	2.23%	2.57%	2.64%
少数股东权益	3	2	2	2	2	杠杆 (剔客户资产)	4.38	4.51	4.34	4.12	3.95
所有者权益合计	681	800	874	1005	1151	ROE	18.18%	15.80%	12.56%	13.91%	13.57%

资料来源: 财信证券, 公司公告, wind

投资评级系统说明

以报告发布日后的 6—12 个月内，所评股票/行业涨跌幅相对于同期市场指数的涨跌幅度为基准。

类别	投资评级	评级说明
股票投资评级	买入	投资收益率超越沪深 300 指数 15% 以上
	增持	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为 5%—15%
	持有	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为 -10%—5%
	卖出	投资收益率落后沪深 300 指数 10% 以上
行业投资评级	领先大市	行业指数涨跌幅超越沪深 300 指数 5% 以上
	同步大市	行业指数涨跌幅相对沪深 300 指数变动幅度为 -5%—5%
	落后大市	行业指数涨跌幅落后沪深 300 指数 5% 以上

免责声明

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格，作者具有中国证券业协会注册分析师执业资格或相当的专业胜任能力。

本报告仅供财信证券股份有限公司客户及员工使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发送，概不构成任何广告。

本报告信息来源于公开资料，本公司对该信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本公司对已发报告无更新义务，若报告中所含信息发生变化，本公司可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。

本报告中所指投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。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。在任何情况下，本公司及本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，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。投资者务必注意，其据此作出的任何投资决策与本公司及本公司员工或者关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人（包括本公司客户及员工）不得以任何形式复制、发表、引用或传播。

本报告由财信证券研究发展中心对许可范围内人员统一发送，任何人不得在公众媒体或其它渠道对外公开发布。任何机构和个人（包括本公司内部客户及员工）对外散发本报告的，则该机构和个人独自为此发送行为负责，本公司保留对该机构和个人追究相应法律责任的权利。

财信证券研究发展中心

网址：stock.hnchasing.com

地址：湖南省长沙市芙蓉中路二段 80 号顺天国际财富中心 28 层

邮编：410005

电话：0731-84403360

传真：0731-84403438