

中信证券(600030)

报告日期: 2023年03月30日

## 业务发展均衡, 业绩体现韧性

### ——中信证券 2022 年年报点评报告

#### 投资要点

##### 业绩概览

2022 年中信证券实现营业收入 651.1 亿元, 同比下滑 14.9%; 归母净利润 213.2 亿元, 同比减少 7.7%; 加权平均净资产收益率 8.67%, 同比减少 3.40pct; 22Q4 实现归母净利润 47.5 亿元, 同比减少 13%, 业绩整体符合预期。分业务条线来看, 2022 年经纪、投行、资管、利息、投资净收入同比增速分别为-20%/6%/-7%/9%/-22%, 占总营收比重分别为 17%/13%/17%/9%/27%。

##### 投顾规模过百亿, 代销保有规模排名第一

2022 年中信证券实现经纪业务净收入 111.7 亿, 同比减少 20%, 降幅较 22Q1-3 略微扩大, 主要是因为 Q4 市场日均股基成交额同比下滑 18%。财富管理转型方面, 截至 2022 年末, 公司面向高净值客户配置的各类私募产品保有规模约 1,800 亿元, 非货基保有规模 1,733 亿元, 券商中排名第一。基金投顾累计签约客户近 14 万户, 累计签约资产超百亿元。展望未来, 公司作为首批获得个人养老基金销售资格的公司, 有望借助原有的代销优势获得增量收入, 提高代销收入在经纪业务收入中的占比。

##### 投行承销规模稳居第一, 且市占率继续提升

2022 年中信证券实现投行业务净收入 86.5 亿元, 同比增长 6%。根据 Wind 数据统计, 2022 年公司股、债承销规模(按上市日统计)分别为 3,597/15,327 亿元, 市占率为 21.9%/14.6%, 在稳居第一的情况下继续同比提升 2.7/0.9pct。截至 2023 年 3 月 30 日, 公司 IPO 项目储备 159 个, 保荐人数量 588 人, 均排名市场第一。展望未来, 公司在巩固境内业务优势的情况下, 将持续加强港股股权融资、GDR、中概股回归等业务布局, 不断提升全球市场竞争力。

##### 资管规模遥遥领先, 子公司设立进一步推进

2022 年中信证券实现资管业务净收入 109.4 亿元, 同比下降 7%。2022 年末公司资管规模较 2021 年末减少 13%, 公司私募资管的市占率约 16.1%, 排名行业第一。根据基金业协会的数据, 22Q4 中信证券月均私募资管规模为 1.1 万亿元, 排名行业第一且规模是第二名的两倍。公募基金方面, 根据 wind 数据统计, 截至 2022 年末, 华夏基金非货基规模为 7,066 亿, 排名行业第二。2022 年末, 证监会核准中信证券设立资管子公司。3 月 1 日, 中信证券资产管理有限公司工商登记手续已办理完成并领取了营业执照。展望未来, 公司将积极推进资管子公司开业并进行专业化运作。

##### 盈利预测与估值

中信证券净利润稳居行业第一, 投行业务市占率仍在提升, 资管子公司开业在即。预计 2023-2025 年归母净利润增速为 15%/10%/10%, 对应 BPS 为 18.38/19.83/21.21 元每股。给予公司 2023 年 1.5 倍 PB, 对应目标价 27.58 元, 维持“买入”评级。

##### 风险提示

宏观经济大幅下行; 市场交投活跃度大幅回落; 市场改革进度不及预期。

#### 投资评级: 买入(维持)

分析师: 梁凤洁

执业证书号: S1230520100001

021-80108037

liangfengjie@stocke.com.cn

研究助理: 洪希柠

hongxing@stocke.com.cn

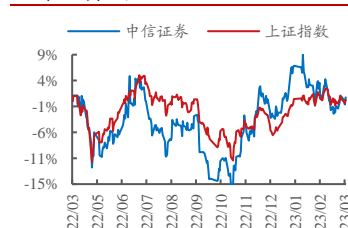
研究助理: 胡强

huqiang@stocke.com.cn

#### 基本数据

收盘价	¥ 20.48
总市值(百万元)	303,524.80
总股本(百万股)	14,820.55

#### 股票走势图



#### 相关报告

- 《投行环比高增, 业绩符合预期——中信证券 2022 年三季度报点评报告》2022.10.29
- 《券商龙头延续业绩韧性——中信证券 2022 年中报点评》2022.08.29
- 《业绩领先市场, 龙头彰显韧性——中信证券 2022 年一季度报点评》2022.04.29

## 财务摘要

(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	65,109	74,753	82,083	90,157
(+/-) (%)	-15%	15%	10%	10%
归母净利润	21,317	24,426	26,753	29,327
(+/-) (%)	-8%	15%	10%	10%
每股净资产(元)	17.08	18.38	19.83	21.21
P/B	1.20	1.11	1.03	0.97

资料来源：浙商证券研究所

## 表附录：报表预测值

### 资产负债表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
客户资金	245,723	270,296	297,325	327,058
自有资金	112,402	123,642	142,188	156,407
融出资金	106,976	114,567	114,283	112,868
买入返售金融资产	31,483	29,073	26,978	25,173
应收款项	57,523	63,275	69,603	76,563
交易性金融资产	530,923	573,397	607,800	638,190
债权投资	-	-	-	-
其他权益工具投资	163	171	179	188
其他债权投资	70,115	73,621	79,511	83,486
衍生金融资产	36,389	43,666	52,400	62,880
长期股权投资	9,649	9,842	10,039	10,239
固定资产	6,702	7,038	7,389	7,759
商誉及无形资产	13,795	13,795	13,795	13,795
其他资产	86,446	94,964	104,327	114,620
<b>资产总计</b>	<b>1,308,289</b>	<b>1,417,346</b>	<b>1,525,818</b>	<b>1,629,227</b>
银行借款	10,189	12,227	13,449	14,794
卖出回购及拆入资金	243,864	268,250	281,663	295,746
代理买卖证券款	279,402	307,342	338,077	371,884
代理承销证券款	15,254	18,305	20,135	22,148
交易性金融负债	91,116	104,783	115,261	126,787
衍生金融负债	28,122	30,935	34,028	37,431
应付债券	139,188	150,323	157,839	165,731
其他负债	242,782	247,198	265,704	274,225
<b>负债合计</b>	<b>1,049,917</b>	<b>1,139,363</b>	<b>1,226,156</b>	<b>1,308,747</b>
少数股东权益	5,254	5,517	5,792	6,082
归属母公司股东权益	253,118	272,467	293,869	314,398
<b>负债和股东权益</b>	<b>1,308,289</b>	<b>1,417,346</b>	<b>1,525,818</b>	<b>1,629,227</b>

### 利润表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
<b>手续费及佣金净收入</b>	<b>31,943</b>	<b>35,271</b>	<b>39,047</b>	<b>43,338</b>
经纪业务手续费净收入	11,169	12,502	13,469	14,586
投行业务手续费净收入	8,654	9,643	10,744	11,968
资管业务手续费净收入	10,940	11,769	13,273	14,989
其他手续费净收入	1,180	1,357	1,561	1,795
<b>利息净收入</b>	<b>5,806</b>	<b>7,378</b>	<b>7,929</b>	<b>8,593</b>
<b>投资收益</b>	<b>18,310</b>	<b>21,696</b>	<b>23,138</b>	<b>24,461</b>
<b>其他收入</b>	<b>9,050</b>	<b>10,408</b>	<b>11,969</b>	<b>13,764</b>
<b>营业总收入</b>	<b>65,109</b>	<b>74,753</b>	<b>82,083</b>	<b>90,157</b>
税金及附加	(375)	(431)	(473)	(520)
业务及管理费	(28,129)	(28,655)	(32,094)	(35,303)
减值损失	184	(1,051)	(1,156)	(1,272)
其他业务成本	(7,452)	(8,197)	(9,017)	(9,918)
<b>营业总支出</b>	<b>(36,298)</b>	<b>(41,773)</b>	<b>(45,949)</b>	<b>(50,544)</b>
营业外收支	140	197	273	376
<b>利润总额</b>	<b>28,950</b>	<b>33,177</b>	<b>36,406</b>	<b>39,989</b>
所得税费用	(6,781)	(7,771)	(8,528)	(9,367)
<b>净利润</b>	<b>22,169</b>	<b>25,405</b>	<b>27,878</b>	<b>30,622</b>
少数股东权益	(851)	(979)	(1,126)	(1,295)
<b>归母净利润</b>	<b>21,317</b>	<b>24,426</b>	<b>26,753</b>	<b>29,327</b>

### 核心指标

	2022	2023E	2024E	2025E
每股收益(元)	1.44	1.65	1.81	1.98
每股净资产(元)	17.08	18.38	19.83	21.21
ROA	1.65%	1.79%	1.82%	1.86%
ROE	9.53%	9.61%	9.76%	9.96%
净利润增长率	-8%	15%	10%	10%
净杠杆倍数	4.1	4.1	4.1	4.1

资料来源：浙商证券研究所

## 股票投资评级说明

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深 300 指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深 300 指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深 300 指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深 300 指数表现 - 10% 以下。

## 行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深 300 指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深 300 指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深 300 指数表现 - 10% 以下。

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。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

## 法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，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，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

## 浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路 729 号陆家嘴世纪金融广场 1 号楼 25 层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街 8 号富华大厦 E 座 4 层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心 33 层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>