

中信证券(600030.SH)

自营业务如期修复，资金运用边际改善

推荐（维持）

股价：21.03元

主要数据

行业	非银行金融
公司网址	www.citics.com
大股东/持股	香港中央结算(代理人)有限公司 /17.67%
实际控制人	
总股本(百万股)	14,821
流通A股(百万股)	11,367
流通B/H股(百万股)	2,620
总市值(亿元)	2,942
流通A股市值(亿元)	2,390
每股净资产(元)	16.51
资产负债率(%)	81.7

行情走势图



相关研究报告

- 《中信证券(600030.SH):业绩稳健优于同业,投行领先优势显著》2022-10-29
- 《中信证券(600030.SH):业务结构相对稳健,综合龙头地位稳固》2022-08-30
- 《中信证券(600030.SH):业绩逆市正增长,龙头综合券商优势凸显》2022-04-29

证券分析师

王维逸	投资咨询资格编号 S1060520040001 BQC673 WANGWEIY1059@pingan.com.cn
李冰婷	投资咨询资格编号 S1060520040002 LIBINGTING419@pingan.com.cn

研究助理

韦霁雯	一般证券从业资格编号 S1060122070023 WEIJIWEN854@pingan.com.cn
-----	---

事项:

中信证券发布2023年一季报,实现营业收入153.48亿元(YoY+0.87%),归母净利润54.17亿元(YoY+3.60%);总资产14402亿元,归属母公司净资产2585亿元,EPS(摊薄)0.37元,BVPS为16.51元。

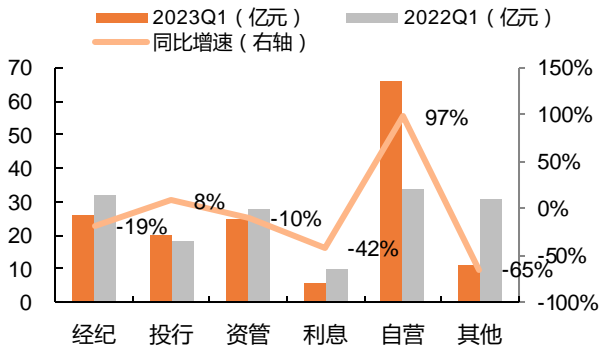
平安观点:

- 自营驱动业绩回暖,杠杆水平回升。经纪/投行/资管/利息/自营收入分别同比-19%/+8%/-10%/-42%/+97%,收入占比分别17%/13%/16%/4%/43%,其中自营占比同比+21pct,经纪占比同比-4pct。费用端相对稳定,公司净利润率35.3%(YoY+0.9pct)、基本持平。随着宏观经济持续复苏、市场基本面修复,公司资金运用边际改善,杠杆倍数较上年末回升0.4倍至4.4倍,同比微增0.1倍。但受配股影响,23Q1年化ROE为8.5%(YoY-0.8pct)、同比仍下滑。
- 自营业务收益如期修复,利息净收入同比下降。金融资产增长显著,23Q1末自营规模7013.8亿元(YoY+15.7%),叠加权益市场宽幅震荡、上证综指较年初上涨5.9%,及上年低基数效应,公司自营收入高增至66.1亿元(YoY+97.3%)。信用业务融出资金1119.3亿元(YoY-2.0%),全市场两融规模同比-4.0%,预计两融业务市占率稳中有升,但卖出回购和拆入资金利息支出增加,利息净收入下降至5.8亿元(YoY-42.1%)。
- 投行龙头收入稳健,经纪与资管业绩仍承压。23Q1日均股基成交额在上年高基数下同比-9.3%、新发权益型基金份额同比-39.6%,公司经纪净收入25.9亿元(YoY-18.6%)、资管净收入25.0亿元(YoY-10.0%),其中华夏基金净利润5.5亿元(YoY+11.1%)、归母净利润贡献63%(YoY+0.4pct)。受资本市场IPO节奏调整影响,23Q1公司IPO承销金额102.2亿元(YoY-72.7%),市占率在上年高基数背景下降至15.7%(YoY-4.7pct)、但仍维持行业第一;再融资规模增速较快、股权承销规模998.7亿元(YoY+8.9%),市占率28.1%(YoY+6.3pct);债权承销相对稳定、保持行业第一,债权承销金额3533.2亿元(YoY+4.4%),市占率13.7%(YoY-1.1pct)。合计23Q1投行净收入19.8亿元(YoY+8.4%)。

	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	76,524	65,109	69,816	77,279	85,383
YOY(%)	40.7	-14.9	7.2	10.7	10.5
归母净利润(百万元)	23,100	21,317	22,796	25,109	27,606
YOY(%)	55.0	-7.7	6.9	10.1	9.9
净利率(%)	30.2	32.7	32.7	32.5	32.3
ROE(%)	11.8	9.2	8.9	9.7	10.4
EPS(摊薄/元)	1.56	1.44	1.54	1.69	1.86
P/E(倍)	13.5	14.6	13.7	12.4	11.3
P/B(倍)	1.6	1.3	1.3	1.3	1.2

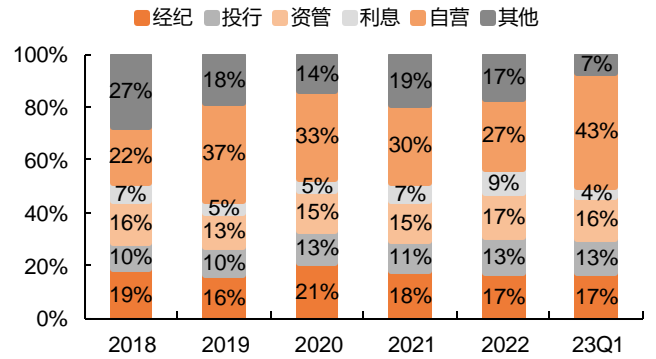
- **投资建议：**行业马太效应强化背景下，公司多项业务领先优势持续扩大，综合服务能力和专业能力提高竞争壁垒。近期宏观经济持续修复、内外部流动性环境改善，资本市场情绪转暖、交投活跃度回升，公司配股资金将逐步显效，盈利能力有望继续修复，维持公司 23/24/25 年归母净利润预测 228/251/276 亿元，对应同比变动+7%/+10%/+10%。公司目前股价对应 2023 年 PB 约 1.3 倍，维持“推荐”评级。
- **风险提示：**1) 资本市场改革进度不及预期；2) 货币政策超预期收紧；3) 宏观经济超预期下行影响市场风险偏好。

图表1 2023Q1 公司各业务收入及增速



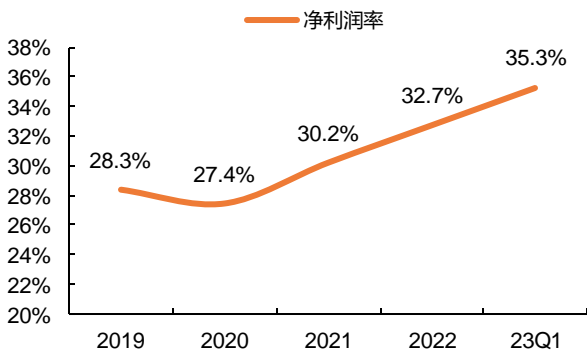
资料来源：公司公告，平安证券研究所

图表2 公司分业务收入结构



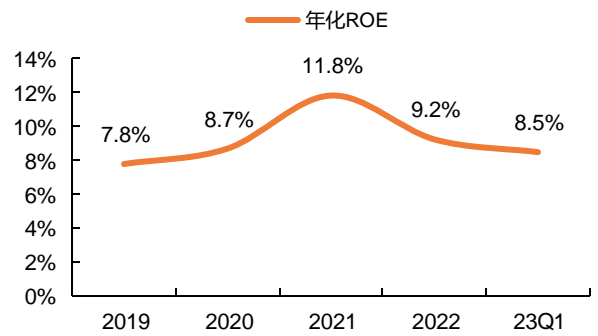
资料来源：公司公告，平安证券研究所

图表3 公司净利润率变动



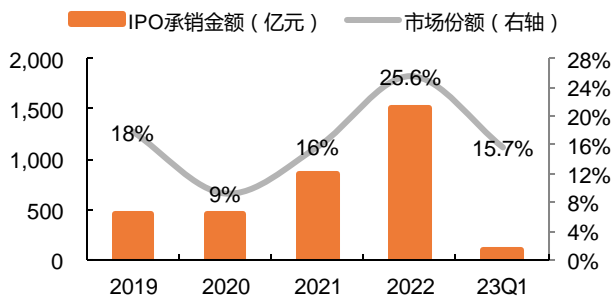
资料来源：公司公告，平安证券研究所

图表4 公司年化 ROE 变动



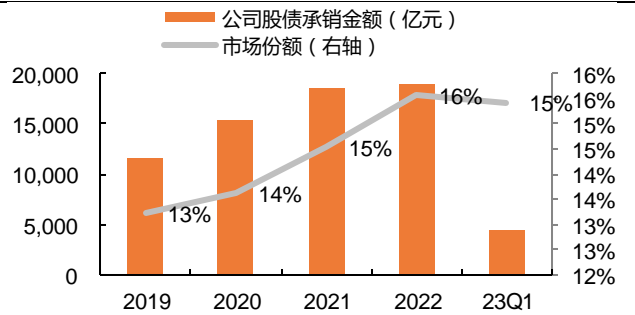
资料来源：公司公告，平安证券研究所

图表5 公司 IPO 承销金额及市场份额



资料来源：Wind，平安证券研究所

图表6 公司股债承销金额及市场份额



资料来源：Wind，平安证券研究所

利润表

单位：百万元

会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	65,109	69,816	77,279	85,383
手续费及佣金净收入	31,943	34,809	38,295	42,279
其中:经纪业务	11,169	11,977	13,369	15,042
投行业务	8,654	9,684	10,422	11,234
资管业务	10,940	12,086	13,388	14,832
其他收入	1,180	1,062	1,115	1,171
信用业务收入	5,806	6,096	6,401	6,721
投资净收益	31,970	23,969	27,097	30,381
其中:联合营企业投资	673	736	736	736
公允价值变动净收益	-13,660	-3,019	-3,019	-3,019
汇兑净收益	884	139	295	439
其他业务收入	7,822	7,821	8,211	8,581
营业支出	36,298	38,679	42,968	47,645
营业税金及附加	375	403	446	492
业务及管理费	28,655	29,591	32,755	36,189
资产减值损失	-698	820	985	1,174
其他业务成本	7,452	7,864	8,782	9,789
营业利润	28,810	31,137	34,311	37,737
加:营业外收入	286	286	286	286
减:营业外支出	146	146	146	146
利润总额	28,950	31,277	34,451	37,877
减:所得税费用	6,781	7,531	8,296	9,121
净利润	22,169	23,746	26,156	28,757
归母净利润	21,317	22,796	25,109	27,606
少数股东损益	851	950	1,046	1,150
主营业务增速				
经纪业务增速	-20.0%	7.2%	11.6%	12.5%
投行业务增速	6.1%	11.9%	7.6%	7.8%
资管业务增速	-6.5%	10.5%	10.8%	10.8%
利息业务增速	8.8%	5.0%	5.0%	5.0%
自营业务增速	-22.2%	18.8%	14.9%	13.6%
其他业务增速	-25.7%	-17.3%	6.6%	5.9%
主营业务占比				
经纪业务占比	17.2%	17.2%	17.3%	17.6%
投行业务占比	13.3%	13.9%	13.5%	13.2%
资管业务占比	16.8%	17.3%	17.3%	17.4%
利息业务占比	8.9%	8.7%	8.3%	7.9%
自营业务占比	27.1%	30.0%	31.2%	32.0%
其他业务占比	16.7%	12.9%	12.4%	11.9%

资产负债表

单位：百万元

会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	279,551	316,234	347,858	382,643
交易性金融资产	208,807	266,334	222,566	292,539
其它权益工具	173	175	184	193
长期股权投资	9,649	9,649	9,649	9,649
资产合计	1,308,60	1,389,43	1,507,58	1,637,54
代理买卖证券款	279,402	299,622	334,437	376,303
应付职工薪酬	19,820	23,784	28,541	34,249
负债总计	1,050,23	1,126,03	1,238,63	1,362,49
股本	14,821	14,821	14,821	14,821
归母股东权益	253,118	257,677	262,699	268,220
股东权益合计	258,372	263,406	268,951	275,048
负债和股东权益合计	1,308,60	1,389,43	1,507,58	1,637,54

主要财务比率

会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
EPS	1.44	1.54	1.69	1.86
BVPs	16.15	16.46	16.80	17.17
成本收入比	55.8%	55.4%	55.6%	55.8%
归母净利润增速	-7.7%	6.9%	10.1%	9.9%
净利率	32.7%	32.7%	32.5%	32.3%
ROE	9.2%	8.9%	9.7%	10.4%
ROA	1.6%	1.6%	1.7%	1.7%
PE	14.6	13.7	12.4	11.3
PB	1.3	1.3	1.3	1.2

资料来源：Wind，平安证券研究所

平安证券研究所投资评级：

股票投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于市场表现 20% 以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于市场表现 10% 至 20% 之间）
- 中 性（预计 6 个月内，股价表现相对市场表现在±10% 之间）
- 回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于市场表现 10% 以上）

行业投资评级：

- 强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于市场表现 5% 以上）
- 中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对市场表现在±5% 之间）
- 弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场表现 5% 以上）

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

免责声明：

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司 2023 版权所有。保留一切权利。

平安证券

平安证券研究所

电话：4008866338

深圳

深圳市福田区益田路 5023 号平安金融中心 B 座 25 层
邮编：518033

上海

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融大厦 26 楼
邮编：200120
传真：(021) 33830395

北京

北京市西城区金融大街甲 9 号金融街中心北楼 16 层
邮编：100033