

中信证券(600030)

报告日期: 2023年08月29日

## 业绩保持稳健, 投行增幅扩大

### ——中信证券 2023 年中报点评报告

#### 投资要点

##### □ 业绩概览

23H1 中信证券实现营业收入 315.0 亿元, 同比下滑 9.7%; 归母净利润 113.1 亿元, 同比增长 1.0%; 加权平均净资产收益率 4.27%, 同比减少 0.37pct; 23Q2 实现归母净利润 58.9 亿元, 同比减少 1.3%, 环比增长 8.7%, 业绩整体符合预期。分业务条线来看, 23H1 经纪、投行、资管、利息、投资净收入同比增速分别为 -10%/11%/-9%/-22%/22%, 占总营收比重分别为 17%/12%/16%/7%/37%。

##### □ 代理成交额市占率提升, 代销小幅下滑

23H1 中信证券实现经纪业务净收入 52.9 亿, 同比减少 10%, 降幅较 23Q1 缩窄。代买业务方面, 代买净收入同比下滑 9%, 23H1 市场日均股基成交额同比持平, 中信证券代理交易额市占率同比小幅提升 0.03pct, 判断代买收入下滑系佣金率下降所致。财富管理转型方面, 23H1 公司代销金融产品收入同比减少 8%, 预计降幅优于行业。截至 23H1 末, 托管客户资产规模保持 10 万亿级, 较 2022 年增长 7%, 人民币 200 万元以上资产财富客户数量超 16 万户, 资产规模达 1.8 万亿元。23Q2 末, 公司代销股票+混合公募基金/非货币型公募基金保有规模分别为 1,372/1,708 亿元, 在券商中排名第一, 其中股+混保有规模市占率环比提高 0.14pct。23H1 公司境外高净值客户规模增加, 财富管理产品销售收入同比增长 178%, 得益于财富管理全球化布局, 境外财富管理收入贡献有望逐步提高。

##### □ 境内承销稳居第一, 境外融资排名领先

23H1 中信证券实现投行业务净收入 38.2 亿元, 同比增长 11%, 增幅较一季度扩大。23H1 公司境内股权、债权承销规模分别为 1,588/8,532 亿元, 市占率为 24.0%/13.8%, 均排名行业第一。境外融资方面, 23H1 香港市场股权融资业务排名中资证券公司第二, 欧洲市场 GDR 项目承销规模 2.47 亿美元, 排名中资证券公司第三, 境内外承销规模均领先。展望未来, 公司有望通过自身品牌实力提高市占率来抵御因阶段性收紧 IPO 带来的对投行收入的负面影响。

##### □ 公募基金收入正增长, 券商资管仍承压

23H1 中信证券实现资管业务净收入 49.7 亿元, 同比下降 9%。公募基金方面, 净收入同比增长 2%, 根据 wind 数据, 截至 23H1 末, 华夏基金管理规模为 11,966 亿元, 排名行业第三。券商资管方面, 净收入同比下滑 32%, 主要是因为管理规模较 2022 年末继续下降 11%至 15,011 亿元, 但私募管理业务市占率仍排名行业第一, 后续将继续推进资管子公司开业。

##### □ 盈利预测与估值

23H1 中信证券经纪业务市占率提升, 投行境内外承销规模均领先, 基金业务收入实现正增长, 预计 2023-2025 年归母净利润增速为 4%/15%/12%, 对应 BPS 为 18.27/19.65/20.99 元每股。给予公司 2023 年 1.6 倍 PB, 对应目标价 29.23 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

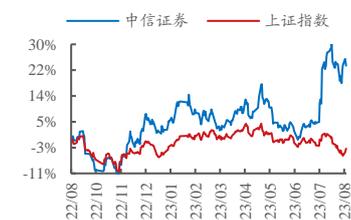
分析师: 洪希柠  
 执业证书号: S1230523070001  
 hongxing@stocke.com.cn

研究助理: 胡强  
 huqiang@stocke.com.cn

#### 基本数据

收盘价	¥ 23.38
总市值(百万元)	346,504.38
总股本(百万股)	14,820.55

#### 股票走势图



#### 相关报告

- 《业务发展均衡, 业绩体现韧性》2023.03.31
- 《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

## 财务摘要

(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	65,109	68,880	76,437	83,802
(+/-) (%)	-15%	6%	11%	10%
归母净利润	21,317	22,235	25,552	28,525
(+/-) (%)	-8%	4%	15%	12%
每股净资产(元)	17.20	18.27	19.65	20.99
P/B	1.36	1.28	1.19	1.11

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	129,262	148,652	163,517
融出资金	106,976	108,450	108,029	106,474
买入返售金融资产	31,483	37,780	45,336	49,869
应收款项	57,523	74,780	82,258	90,483
交易性金融资产	530,923	626,489	664,078	697,282
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	40,028	48,033	57,640
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	90,376	99,278	109,064
<b>资产总计</b>	<b>1,308,289</b>	<b>1,481,926</b>	<b>1,603,902</b>	<b>1,716,855</b>
银行借款	10,189	11,717	12,889	14,178
卖出回购及拆入资金	243,864	312,146	327,753	344,141
代理买卖证券款	279,402	321,313	353,444	388,788
代理承销证券款	15,254	3,051	4,576	6,864
交易性金融负债	91,116	93,849	103,234	113,557
衍生金融负债	28,122	36,559	40,215	44,237
应付债券	139,188	169,809	178,300	187,215
其他负债	242,782	257,251	286,543	300,670
<b>负债合计</b>	<b>1,049,917</b>	<b>1,205,695</b>	<b>1,306,954</b>	<b>1,399,650</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	270,714	291,155	311,123
<b>负债和股东权益</b>	<b>1,308,289</b>	<b>1,481,926</b>	<b>1,603,902</b>	<b>1,716,855</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>33,245</b>	<b>36,962</b>	<b>40,464</b>
经纪业务手续费净收入	11,169	11,559	12,569	13,412
投行业务手续费净收入	8,654	9,764	10,797	11,938
资管业务手续费净收入	10,940	10,719	12,211	13,521
其他手续费净收入	1,180	1,204	1,384	1,592
<b>利息净收入</b>	<b>5,806</b>	<b>5,250</b>	<b>5,631</b>	<b>6,485</b>
<b>投资收益</b>	<b>18,310</b>	<b>19,977</b>	<b>21,875</b>	<b>23,089</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>68,880</b>	<b>76,437</b>	<b>83,802</b>
税金及附加	(375)	(397)	(441)	(483)
业务及管理费	(28,129)	(28,655)	(30,088)	(32,495)
减值损失	184	(701)	(771)	(848)
其他业务成本	(7,452)	(8,122)	(8,853)	(9,650)
<b>营业总支出</b>	<b>(36,298)</b>	<b>(39,308)</b>	<b>(42,560)</b>	<b>(46,076)</b>
营业外收支	140	197	273	376
<b>利润总额</b>	<b>28,950</b>	<b>29,769</b>	<b>34,150</b>	<b>38,102</b>
所得税费用	(6,781)	(6,597)	(7,568)	(8,444)
<b>净利润</b>	<b>22,169</b>	<b>23,172</b>	<b>26,582</b>	<b>29,658</b>
少数股东权益	(851)	(937)	(1,030)	(1,133)
<b>归母净利润</b>	<b>21,317</b>	<b>22,235</b>	<b>25,552</b>	<b>28,525</b>

### 核心指标

	2022	2023E	2024E	2025E
每股收益(元)	1.44	1.50	1.72	1.92
每股净资产(元)	17.08	18.27	19.65	20.99
ROA	1.65%	1.59%	1.66%	1.72%
ROE	9.53%	8.82%	9.42%	9.79%
净利润增长率	-8%	4%	15%	12%
净杠杆倍数	4.1	4.4	4.4	4.4

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>