

中信证券 (600030)

2023 年中报点评: 投行业务增速显著, 行业龙头将充分受益政策红利

买入 (维持)

2023 年 08 月 30 日

证券分析师 胡翔

执业证书: S0600516110001

021-60199793

hux@dwzq.com.cn

证券分析师 朱洁羽

执业证书: S0600520090004

zhujiayu@dwzq.com.cn

证券分析师 葛玉翔

执业证书: S0600522040002

021-60199761

geyx@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入 (百万元)	65,109	69,864	79,430	92,341
同比	-14.92%	7.30%	13.69%	16.25%
归属母公司净利润 (百万元)	21,317	23,379	27,298	32,234
同比	-7.72%	9.67%	16.76%	18.09%
每股收益-最新股本摊薄 (元/股)	1.44	1.58	1.84	2.17
P/E (现价&最新股本摊薄)	16.25	14.82	12.69	10.75

关键词: #业绩符合预期

事件: 公司发布 2023 半年报, 实现营业收入 315 亿元, 同比-9.70%; 归母净利润 113 亿元, 同比+0.98%; 归母净资产 2,131 亿元, 较年初+0.62%。

投资要点

- 自营业务表现亮眼, 投行业务稳健增长: 1) 市场逐步回暖, 自营业务表现亮眼。23H1, 上证指数/创业板指/沪深 300 涨跌幅分别为+3.65%/-5.61%/-0.75%, 市场较 22H1 回暖, 公司自营收入同比+22%至 115 亿元 (占比营收 37%), 我们预计主要系 2023 上半年公司债券投资收益表现较好, 且 2022 年市场震荡, 自营收入基数较低, 同比增速更为显著, 该项业务收入仍为公司业绩主要支撑点。2) 投行业务仍然领先。据 Wind, 23H1 市场 IPO/再融资/债承规模分别同比-33%/+7%/-4%至 2,097/4,246/135,250 亿元; 公司 IPO/再融资/债承规模分别同比-62%/+62%/+2%至 331/1,257/8,532 亿元, 市占率分别为 16%/28%/6%, 三项均位列市场第一位。受益于全面注册制及公司稳定的投行业务表现, 2023H1 公司投行业务收入同比+11%至 38 亿元 (占比营收 12%)。
- 资管业务相对低迷, 证券业务表现不佳: 1) 资管规模缩减影响资管收入。截至 23H1, 受 2022 年市场波动影响, 投资者风险偏好显著降低, 资金短期化趋势也愈加明显。23H1 公司资管业务净收入同比-9%至 50 亿元 (占比营收 16%), 子公司华夏基金 (参股比例 62.2%) 净利润同比+1.59%至 11 亿元; 我们预计资管业务收入下滑主要原因为业务规模下降、业绩报酬降低。2) 市场成交量恢复较慢, 经纪及两融业务表现不佳。① 2023H1 市场日均股基交易额同比+1%至 10,550 亿元, 公司经纪业务净收入同比-10%至 53 亿元 (占比营收 17%)。② 受代理买卖证券款、卖出回购金融资产款利息支出增加影响, 且两融利息收入下滑, 公司利息净收入同比-22%至 21 亿元 (占比营收 7%)。
- 行业利好政策频出, 头部机构优先受益: 1) 证券交易经手费及印花税调降, 助力提振市场交易活跃度。2023/8/18, 证监会宣布降低证券交易经手费, 沪深北交易所宣布 2023/8/28 起实施, 降幅达 30%-50%; 且财政部公告自 2023/8/28 起, 证券交易印花税实施减半征收。中信证券率先响应, 宣布自 2023/8/28 起, 在原有基础上对存量投资者交易佣金 (含规费) 统一下调, 将政策效果传导至投资者, 助力活跃市场, 远期来看有望驱动公司成交额提升、业绩增长。2) 优质券商资本约束明确放宽, 经营杠杆上限有望提升。2023/8/18, 证监会确定活跃资本市场、提振投资者信心一揽子政策措施, 明确将优化证券公司风控指标计算标准, 适当放宽对优质证券公司资本约束, 指标优化有望提升券商杠杆上限, 促进资金业务扩张和 ROE 提升, 中信各项业务综合实力强劲, 我们预计其将优先享受政策红利, 推动公司经营效率及中长期估值中枢提升。
- 盈利预测与投资评级: 资本市场改革持续优化, 宏观经济逐渐复苏, 头部券商控制风险能力更强, 能更大程度的享受政策红利, 中信证券作为龙头券商有望抓住机遇强者恒强。当前经济环境仍在恢复, 交投不活跃可能影响公司资管及证券业务, 所以我们下调对公司的盈利预测, 2023-2025 年的归母净利润为 234/273/322 亿元 (前值为 250/284/325 亿元), 对应 2023-2025 年 PB 为 1.39/1.32/1.25 倍, 维持“买入”评级。
- 风险提示: 行业市场竞争加剧风险, 证券市场恢复不及预期风险。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	23.38
一年最低/最高价	17.04/26.10
市净率(倍)	1.42
流通 A 股市值(百万元)	265,753.06
总市值(百万元)	346,504.38

基础数据

每股净资产(元,LF)	16.47
资产负债率(% ,LF)	81.57
总股本(百万股)	14,820.55
流通 A 股(百万股)	11,366.68

相关研究

《中信证券(600030): 2023 年一季报点评: 行业龙头仍然稳健, 投行业务持续领先》

2023-04-28

《中信证券(600030): 2022 年报点评: 行业翘楚稳扎稳打, 投行业务方兴未艾》

2023-03-31

图1：中信证券财务预测表（截至2023年8月29日收盘）

单位：百万元	2018	2019	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入	37,221	43,140	54,383	76,524	65,109	69,864	79,430	92,341
手续费及佣金净收入	17,427	18,022	26,764	34,554	31,943	33,375	37,779	39,627
经纪业务手续费净收入	7,429	7,425	11,257	13,963	11,169	12,143	14,392	14,140
投行业务手续费净收入	3,639	4,465	6,882	8,156	8,654	8,965	9,836	11,069
资管业务手续费净收入	5,834	5,707	8,006	11,702	10,940	10,834	11,773	12,203
利息净收入	2,422	2,045	2,587	5,337	5,806	4,939	7,484	8,582
投资收益	7,071	18,748	24,884	18,266	31,970	24,771	27,732	37,228
公允价值变动损益	1,706	-2,055	-6,391	5,307	-1,366	1,761	1,955	2,205
其他业务收入	7,636	5,995	6,698	12,932	78,221	3,911	4,380	4,599
营业支出	25,185	26,129	33,744	44,098	36,298	37,300	41,460	47,522
归属于母公司股东净利润	9,390	12,229	14,902	23,100	21,317	23,379	27,298	32,234
归属于母公司股东净资产	153,141	161,625	181,712	209,171	253,118	249,544	262,346	277,656
营业收入增速	-14.02%	15.90%	26.06%	40.71%	-14.92%	7.30%	13.69%	16.25%
归属于母公司股东净利润增速	-17.87%	30.23%	21.86%	55.01%	-7.72%	9.67%	16.76%	18.09%
归属于母公司股东净资产增速	2.23%	5.54%	12.43%	15.11%	21.01%	-1.41%	5.13%	5.84%
ROE	6.20%	7.77%	8.68%	11.82%	9.22%	9.30%	10.67%	11.94%
EPS（元/股）	0.77	1.01	1.01	1.56	1.44	1.58	1.84	2.17
BVPS（元/股）	12.64	13.34	12.26	14.11	17.08	16.84	17.70	18.73
P/E（A）	30.17	23.17	23.25	15.00	16.25	14.82	12.69	10.75
P/B（A）	1.85	1.75	1.91	1.66	1.37	1.39	1.32	1.25
P/E（H）	18.01	13.83	13.88	8.96	9.70	8.85	7.58	6.42
P/B（H）	1.10	1.05	1.14	0.99	0.82	0.83	0.79	0.75

数据来源：公司公告，Wind，东吴证券研究所

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

在法律许可的情况下，东吴证券及其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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。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。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）），具体如下：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15% 以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5% 与 15% 之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -5% 与 5% 之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -15% 与 -5% 之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 -15% 以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5% 以上；

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准 -5% 与 5%；

减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5% 以上。

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应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>