

中信证券（600030）2023 年中报点评： 投行与投资业绩稳步增长，关注资本市场改革红利

投资评级

持有
维持评级

2023 年 09 月 01 日

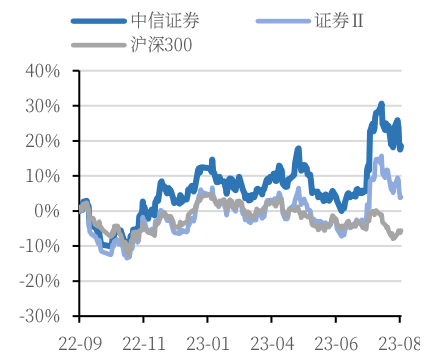
收盘价(元): 22.38

目标价(元):

公司基本数据

总股本(百万股)	14,820.55
总市值(百万)	331,683.84
流通股本(百万股)	11,366.68
流通市值(百万)	254,386.37
12 月最高/最低价(元)	26.10/17.04
资产负债率(%)	81.57
每股净资产(元)	16.47
市盈率(TTM)	15.48
市净率(PB)	1.36
净资产收益率(%)	4.38

股价走势图



作者

薄晓旭 分析师
SAC 执业证书: S0640513070004
联系电话: 0755-33061704
邮箱: boxx@avicsec.com

师梦泽 分析师
SAC 执业证书: S0640523010001
联系电话: 010-59219557
邮箱: shimz@avicsec.com

相关研究报告

◆ 公司 8 月 30 日披露 2023 年半年报

2023 年上半年公司实现营收 315.00 亿元 (-9.70%)，实现归母净利润 113.06 亿元 (+0.98%)，扣非后归母净利润 111.55 亿元 (+1.97%)，基本每股收益 0.75 元 (-1.32%)。公司 2022 年 ROE 为 4.27%，较上年同期下降 0.37pct。

◆ 投行业务保持行业领先

2023 年上半年，公司实现投行业务净收入 38.24 亿元 (+10.74%)，主承销规模 1,588.42 亿元(-3.71%)，市场份额 23.97%，较去年同期上涨 1.60pct，排名市场第一。具体来看，公司上半年 IPO 和再融资的主承销规模分别为 330.94 亿元 (-62.19%) 和 1,257.49 亿元 (+62.29%)，市占率分别达到 15.78%和 27.76%，IPO 市占率较上年同期大幅下滑 (-12.28pct)，再融资涨幅显著 (+9.56pct)。债券承销方面，公司上半年债券承销规模达 8532.11 亿元 (+1.81%)，市占率 6.34%，较去年同期小幅上涨 0.38pct。公司 IPO 虽然受到上年高基数以及 IPO 市场规模放缓等多重因素的影响，承销规模下滑显著，但整体市占率仍保持行业第一，下半年随着 IPO、再融资等节奏的收紧，公司股权融资业务盈利能力或将受限。

◆ 费率下滑导致经纪业务承压，财富管理有望加速转型

市场活跃度低迷，叠加佣金率和费率下滑，导致上半年公司经纪和资管业务表现不佳。2023 年上半年公司实现经纪业务净收入 52.90 亿元 (-10.13%)，其中，2023 年上半年公司股基成交额达到 18.2 万亿元 (+0.55%)，与上年基本持平，代销金融产品业务收入 7.98 亿元 (-8.40%)，出现小幅下滑。另一方面，2023 年上半年公司实现资产管理业务净收入 49.68 亿元 (-8.58%)，资管规模达 15,011.45 亿元 (-5.92%)，其中集合资管规模下降幅度最大 (-43.23%)。

公司坚持推进财富管理转型：（1）基金销售保有规模持续扩大，头部地位稳固，截止 2023 年二季度末，中信证券权益类和非货币类基金的保有规模在前 51 名券商中的市占率达到 10.43%和 11.16%，是唯一一家突破 10%

股市有风险 入市需谨慎

中航证券研究所发布 证券研究报告

请务必阅读正文之后的免责声明部分

联系地址: 北京市朝阳区望京街道望京东园四区2号楼中航产融大厦
中航证券有限公司
公司网址: www.avicsec.com
联系电话: 010-59219558 传真: 010-59562637

的券商，同比增速达到 9.76%和 16.83%。(2) 高净值客户数量稳步增长。截至报告期末，公司客户数量累计超 1350 万户，较去年同期上涨约 50 万户，资产规模保持十万亿级，较 2022 年增长 7%。其中，高净值客户（资产 200 万以上）数量达到 16 万户，较去年同期增加约 2 千户，资产规模达 1.8 万亿元。(3) 华夏基金规模稳步扩张，盈利稳定性较强。上半年资管规模达到 1.80 万亿元（+3.53%）。其中公募基金规模达到 1.25 万亿元（+10.21%），净利润达 10.75 亿元（+1.59%）。

下半年，在佣金率和基金费率下调的背景下，经纪业务和资管业务双双承压，财富管理或将加速转型。

◆ 两融有望企稳回升

2023 年上半年公司利息净收入 21.23 亿元（-22.46%）。主要是由于支出增加，其中，短期借款和拆入资金利息支出的增长是主要影响因素。收入项目中，货币资金及结算备付金，以及两融业务利息收入贡献较大，其中，上半年公司实现两融利息收入 42.07 亿元（-4.96%），下半年，受益于融资保证金比例的下调，公司两融业务规模有望实现企稳回升。

◆ 自营业绩较为稳健

2023 年上半年公司自营业务净收入 115.40 亿元（+21.97%）。公司自营以权益投资（股票+基金）为主，债券投资为辅，二者分别占交易性金融资产的 42.86%和 34.33%。此外，公司场外衍生品不断深化创新，做市业务持续排名市场前列，是首批开展科创板股票做市交易业务的券商，自营业务结构持续完善。

◆ 投资建议

目前，公司稳居行业龙头地位，在费率下调的背景下，具备规模优势和品牌效应，马太效应或将加剧。当前多项活跃资本市场的政策陆续落地，公司作为龙头券商有望持续受益。我们预测公司 2023-2025 年基本每股收益分别为 1.35 元、1.51 元、1.83 元，每股净资产分别为 17.09 元、18.30 元、19.79 元，维持“持有”评级。

风险提示：市场波动风险，市场活跃度不及预期，基金销售市场竞争加剧

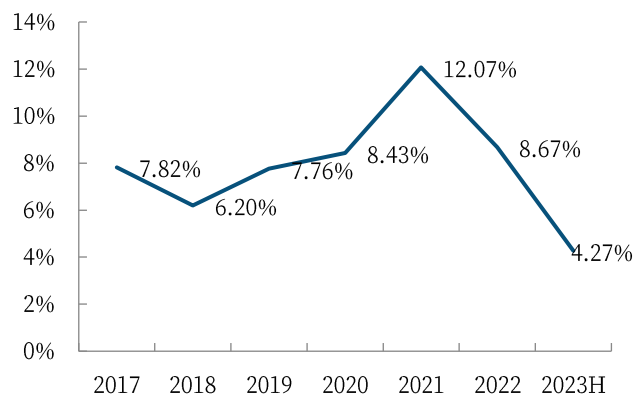
中信证券（600030）2022 年报点评：投行逆市增长，多业务行业领先 —2023-04-09
 中信证券（600030）2022 年中报点评：业绩韧性强，龙头地位稳固 —2022-09-03

财务数据与估值	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入（亿元）	765.24	651.09	689.07	804.40	909.46
增长率（%）	40.71	-14.92	5.83	16.74	13.06
归母净利润（亿元）	231.00	213.17	199.36	224.21	271.84
增长率（%）	55.01	-7.72	-6.48	12.47	21.24

每股收益 (元)	1.77	1.42	1.35	1.51	1.83
市净率 PB	1.77	1.26	1.39	1.31	1.22
净资产收益率 ROE (%)	12.07	8.67	7.50	7.94	8.95

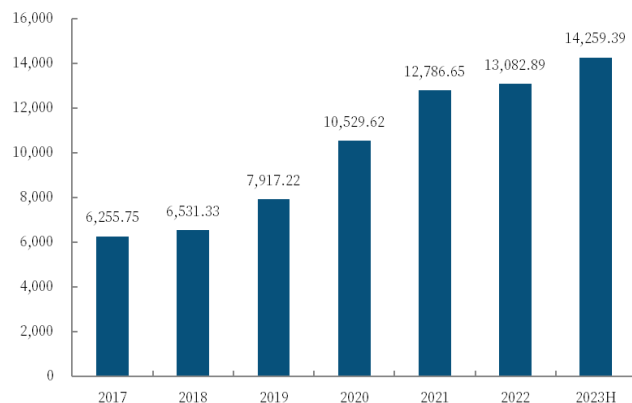
资料来源：WIND，中航证券研究所

图1 中信证券 ROE



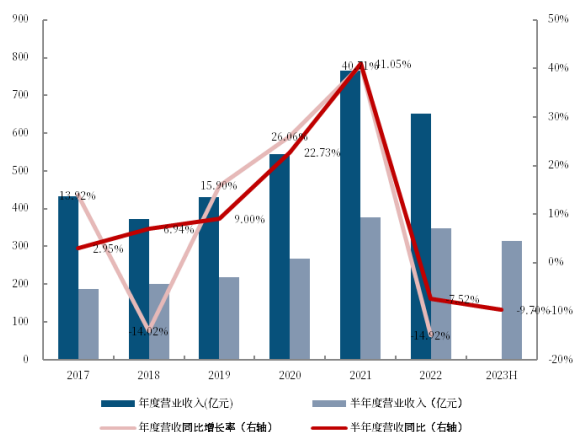
资料来源：WIND、中航证券研究所

图2 中信证券总资产（亿元）



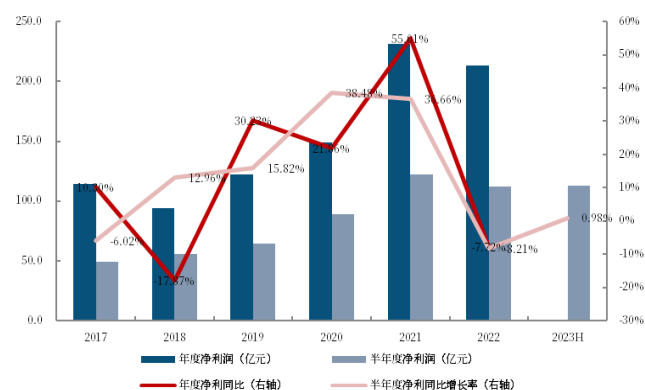
资料来源：WIND、中航证券研究所

图3 中信证券营业收入及增长率



资料来源：WIND、中航证券研究所

图4 中信证券净利润及增长率



资料来源：WIND、中航证券研究所

财务报表与财务指标

利润表 (亿元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	765.24	651.09	689.07	804.40	909.46
手续费及佣金净收入	345.54	319.43	324.42	368.73	420.58
其中：证券经纪业务净收入	139.63	111.69	113.91	132.82	151.97
投资银行业务净收入	81.56	86.54	85.12	98.26	115.70
资产管理业务净收入	117.02	109.40	110.59	121.33	133.53
利息净收入	53.37	58.06	63.85	74.48	85.38
投资收益 (含公允价值变动损益)	235.72	183.10	223.35	258.84	314.34
其中：对联营企业和合营企业的投资收益	8.90	6.73	7.76	8.53	8.34
营业支出	440.98	362.98	416.87	496.19	535.84
管理费用	281.29	286.55	286.23	310.27	350.79
减值损失	129.42	67.54	67.91	43.32	59.08
利润总额	318.94	289.50	274.05	308.21	373.68
净利润	240.05	221.69	209.85	236.01	286.14
归属于母公司所有者的净利润	231.00	213.17	199.36	224.21	271.84
资产负债表 (亿元)					
资产：					
货币资金	2,795.51	3,162.34	3,459.80	3,805.78	4,285.02
融出资金	1,291.19	1,069.76	1,230.23	1,353.25	1,461.51
交易性金融资产	5,453.34	5,309.23	5,824.57	6,407.03	7,366.01
衍生金融资产	310.01	363.89	414.38	455.97	524.48
买入返售金融资产	463.93	314.83	335.52	369.07	409.22
可供出售金融资产	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
债权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他债权投资	690.92	701.15	693.40	762.74	876.91
其他权益工具投资	1.65	1.63	1.66	1.68	1.67
长期股权投资	91.28	96.49	100.66	104.57	109.61
资产总计	12,786.65	13,082.89	14,397.02	15,836.72	18,502.99
负债：					
应付短期融资款	146.30	118.60	111.84	123.02	146.15
交易性金融负债	756.44	911.16	1,006.55	1,098.33	1,242.28
卖出回购金融资产款	2,352.86	2,142.83	2,196.91	2,352.68	3,418.77
代理买卖证券款	2,511.64	2,794.02	3,213.13	3,534.44	3,887.88
应付债券	1,814.03	1,273.28	1,453.91	1,599.30	1,826.89
负债合计	10,648.57	10,499.17	11,665.57	12,917.27	15,350.35
所有者权益：					
股本	129.27	148.21	148.21	148.21	148.21
资本公积	656.26	909.36	909.36	909.36	909.36
盈余公积	99.85	112.94	112.94	112.94	112.94
未分配利润	776.61	852.29	949.13	1,079.90	1,243.70
归属于母公司所有者权益	2,091.71	2,531.18	2,670.51	2,849.08	3,070.82
所有者权益合计	2,138.08	2,583.72	2,731.45	2,919.45	3,152.64
负债及股东权益合计	12,786.65	13,082.89	14,397.02	15,836.72	18,502.99
基本每股收益 (元/股)	1.77	1.42	1.35	1.51	1.83
每股净资产 (元/股)	15.35	16.15	17.09	18.30	19.79

加权净资产收益率 (%)	12.07%	8.67%	7.50%	7.94%	8.95%
--------------	--------	-------	-------	-------	-------

资料来源：WIND、中航证券研究所

公司的投资评级如下:

买入: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅 10%以上。

持有: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅-10%~10%之间。

卖出: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

行业的投资评级如下:

增持: 未来六个月行业增长水平高于同期沪深 300 指数。

中性: 未来六个月行业增长水平与同期沪深 300 指数相若。

减持: 未来六个月行业增长水平低于同期沪深 300 指数。

研究团队介绍汇总:

中航证券非银团队;致力于券商、保险、多元金融板块研究,坚持对上市公司、行业监管及市场动态进行持续跟踪,并进行深度、及时、差异化分析。在中航产融的股东背景下,针对金控平台旗下券商、保险、信托、租赁、产业投资等多元金融各业态的协同等领域有更加深入的研究。

销售团队:

李裕淇, 18674857775, liyuq@avicsec.com, S0640119010012

李友琳, 18665808487, liyoul@avicsec.com, S0640521050001

曾佳辉, 13764019163, zengjh@avicsec.com, S0640119020011

分析师承诺:

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师,再次申明,本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示: 投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险,任何形式的分享证券投资收益或者分担证券证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

免责声明:

本报告由中航证券有限公司(已具备中国证券监督管理委员会批准的证券投资咨询业务资格)制作。本报告并非针对意图送发或为任何就送发、发布、可得到或使用本报告而使中航证券有限公司及其关联公司违反当地的法律或法规或可致使中航证券受制于法律或法规的任何地区、国家或其它管辖区域的公民或居民。除非另有显示,否则此报告中的材料的版权属于中航证券。未经中航证券事先书面授权,不得更改或以任何方式发送、复印本报告的材料、内容或其复本给予任何其他人。

本报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作参考之用,并非作为或被视为出售或购买或认购证券或其他金融票据的邀请或向他人作出邀请。中航证券未有采取行动以确保于本报告中所指的证券适合个别的投资者。本报告的内容并不构成对任何人的投资建议,而中航证券不会因接受本报告而视他们为客户。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被中航证券认为可靠,但中航证券并不能担保其准确性或完整性。中航证券不对因使用本报告的材料而引致的损失负任何责任,除非该等损失因明确的法律或法规而引致。投资者不能仅依靠本报告以取代行使独立判断。在不同时期,中航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。本报告及该等报告仅反映报告撰写日分析师个人的不同设想、见解及分析方法。为免生疑,本报告所载的观点并不代表中航证券及关联公司的立场。

中航证券在法律许可的情况下可参与或投资本报告所提及的发行人的金融交易,向该等发行人提供服务或向他们要求给予生意,及或持有其证券或进行证券交易。中航证券于法律容许下可于发送材料前使用此报告中所载资料或意见或他们所依据的研究或分析。

联系地址: 北京市朝阳区望京街道望京东园四区 2 号楼中航产融大厦中航证券有限公司

公司网址: www.avicsec.com

联系电话: 010-59219558

传 真: 010-59562637