

2023三季报点评：自营业务相对稳健，投行 业务阶段收紧

买入（维持）

盈利预测与估值	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入（百万元）	65,109	63,993	73,029	84,242
同比	-14.92%	-1.71%	14.12%	15.35%
归属母公司净利润（百万元）	21,317	21,843	25,635	29,328
同比	-7.72%	2.47%	17.36%	14.40%
每股收益-最新股本摊薄（元/股）	1.44	1.47	1.73	1.98
P/E（现价&最新股本摊薄）	15.02	14.66	12.49	10.92

关键词：#业绩符合预期

事件：公司发布2023三季度报，实现营业收入458亿元，同比-8%；归母净利润164亿元，同比-1%；归母净资产2,624亿元，较年初+3.7%。

投资要点

- **自营业务表现亮眼，投行业务短期波动：**1) 市场逐步回暖，自营业务表现亮眼。截至2023三季度末，上证指数/创业板指/沪深300涨跌幅分别为+0.69%/-15%/-5%（2022年同期分别为-17%/-31%/-23%），公司2023前三季度自营业务收入同比+27%至158亿元（表现优于行业，占比营收34%），主要系公司金融工具公允价值变动（23Q1~3公司公允价值变动同比+143%至47亿元）。2) 投行业务仍然领先。据Wind，2023Q1~3市场IPO/再融资/债承规模分别同比-34%/-1%/+31%至3,324/5,978/85,831亿元；公司IPO/再融资/债承规模分别同比-54%/+22%/+16%至523/1,381/13,905亿元，市占率为16%/26%/14%（三项仍位列市场第一位）。受到政策“阶段性收紧IPO节奏”等影响，公司IPO规模大幅下降，Q3单季度投行业务收入同比-49%至14亿元（占比营收10%），影响Q1~3投行业务同比-16%至53亿元。
- **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。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。23Q1~3/Q3单季度资管业务净收入分别同比-8%/-8%至74/24亿元（占比营收16%/17%），子公司华夏基金（参股比例62.2%）Q3净利润同比-14%至4.8亿元；我们预计资管业务收入下滑主要因为业务规模下降、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。①2023年前三季度市场A股日均股基交易额同比-7%至8,919亿元，公司Q1~3经纪业务净收入同比-11%至78亿元（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-21%至33亿元（占比营收7%）。
- **行业利好政策频出，头部机构优先受益：**1) 证券业“定向降准”，放松券商资金限制。2023/8/3，中国结算公告进一步降低股票类业务最低结算备付金缴纳比例，政策有助于充分发挥券商配置能力，合理调配公司资金，缓解流动性压力，经纪业务排名靠前的中信证券优先受益。2) 证券交易经手费及印花税调降，助力提振市场交易活跃度。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。
- **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；但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，所以我们下调对该公司的盈利预测，2023-2025年的归母净利润为218/256/293亿元（前值为234/273/322亿元），对应2023-2025年PB为1.29/1.23/1.17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。

2023年10月31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

zhujieyu@dwzq.com.cn

证券分析师 葛玉翔

执业证书：S0600522040002

021-60199761

geyx@dwzq.com.cn

股价走势



市场数据

收盘价(元)	21.60
一年最低/最高价	17.26/26.10
市净率(倍)	1.29
流通A股市值(百万元)	245,520.36
总市值(百万元)	320,123.81

基础数据

每股净资产(元,LF)	16.78
资产负债率(% ,LF)	81.05
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》

2023-08-30

《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

图1：中信证券财务预测表（截至 2023 年 10 月 30 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	63,993	73,029	84,242
手续费及佣金净收入	17,427	18,022	26,764	34,554	31,943	28,727	32,579	34,584
经纪业务手续费净收入	7,429	7,425	11,257	13,963	11,169	10,121	11,379	11,598
投行业务手续费净收入	3,639	4,465	6,882	8,156	8,654	6,339	7,649	8,568
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	3,716	6,292	7,891
投资收益	7,071	18,748	24,884	18,266	31,970	24,771	27,722	34,864
公允价值变动损益	1,706	-2,055	-6,391	5,307	-1,366	1,761	1,955	2,204
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	33,560	37,366	43,455
归属于母公司股东净利润	9,390	12,229	14,902	23,100	21,317	21,843	25,635	29,328
归属于母公司股东净资产	153,141	161,625	181,712	209,171	253,118	248,008	260,100	273,535
营业收入增速	-14.02%	15.90%	26.06%	40.71%	-14.92%	-1.71%	14.12%	15.35%
归属于母公司股东净利润增速	-17.87%	30.23%	21.86%	55.01%	-7.72%	2.47%	17.36%	14.40%
归属于母公司股东净资产增速	2.23%	5.54%	12.43%	15.11%	21.01%	-2.02%	4.88%	5.17%
ROE	6.20%	7.77%	8.68%	11.82%	9.22%	8.72%	10.09%	10.99%
EPS (元/股)	0.77	1.01	1.01	1.56	1.44	1.47	1.73	1.98
BVPS (元/股)	12.64	13.34	12.26	14.11	17.08	16.73	17.55	18.46
P/E (A)	27.87	21.40	21.48	13.86	15.02	14.66	12.49	10.92
P/B (A)	1.71	1.62	1.76	1.53	1.26	1.29	1.23	1.17
P/E (H)	16.94	13.01	13.05	8.42	9.13	8.91	7.59	6.63
P/B (H)	1.04	0.98	1.07	0.93	0.77	0.78	0.75	0.71

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提供。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>