

中信证券 (600030)

2023 年报点评: 强者恒强, 综合优势依旧

2024 年 03 月 27 日

买入 (维持)

证券分析师 胡翔

执业证书: S0600516110001
021-60199793

hux@dwzq.com.cn

证券分析师 葛玉翔

执业证书: S0600522040002
021-60199761

geyx@dwzq.com.cn

研究助理 罗宇康

执业证书: S0600123090002
luoyk@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入 (百万元)	65,109	60,068	63,179	71,485	82,166
同比	-14.92%	-7.74%	5.18%	13.15%	14.94%
归母净利润 (百万元)	21,317	19,721	20,844	24,022	29,278
同比	-7.72%	-7.49%	5.69%	15.25%	21.88%
EPS-最新摊薄 (元/股)	1.44	1.33	1.41	1.62	1.98
P/E (现价&最新摊薄)	13.45	14.54	13.76	11.94	9.80

事件: 公司发布 2023 年报, 实现营业收入 601 亿元, 同比-8%; 归母净利润 197 亿元, 同比-7%; 归母净资产 2,688 亿元, 较年初+6%。

投资要点

■ **证券投资表现亮眼, 证券承销行业领先: 1) 债市收益稳健, 证券投资同比提升。**2023 年上证指数/创业板指/沪深 300 涨跌幅分别为-4%/-19%/-11% (2022 年分别为-15%/-29%/-22%), 中债综合指数+2%, 权益市场波动趋缓, 债券市场收益稳健。公司 2023 年证券投资业务收入同比+23%至 194 亿元 (占比营收 32%, 我们预计公司自营持仓固收占比较高, 拉升整体业务收入。2) **证券承销行业龙头地位稳固:** 据 Wind 数据, 2023 年市场 IPO/定增/债承规模分别同比-39%/-24%/+29%至 3,565/5,940/135,070 亿元, 公司三项业务市占率分别为 14%/22%/14% (三项均位列市场第一位)。2023 年下半年受到政策“阶段性收紧 IPO 节奏”影响, 公司证券 IPO 及再融资规模下滑, 公司 2023 年证券承销业务收入同比-27%至 62 亿元 (占比营收 10%)。

■ **资产管理业务规模/收入收缩, 经纪佣金下滑经纪业务承压: 1) 市场投资风格变化, 资管规模及收入下滑。**2023 年券商整体资产管理规模下滑 14%, 各细分行业呈现差异化发展特征。2023 年, 中信证券资管正式开业, 实现公司资产管理业务向中信证券资管平稳过渡多牌照业务, 2023 年公司资管规模同比-18%至 1.39 万亿元, 资产管理业务收入同比-11%至 108 亿元 (占比营收 18%)。2) **A 股日均股基交易额下滑, 经纪业务承压。**2023 年市场 A 股日均股基交易额同比-2%至 9,921 亿元, 同时降佣降费改革开启, 股票交易手续费整体下调, 公司经纪业务收入同比-8%至 152 亿元 (占比营收 25%)。

■ **市场出清, 头部机构地位优势凸显。**2024/3/15, 证监会发布《关于加强证券公司和公募基金监管加快推进建设一流投资银行和投资机构的意见 (试行)》, 提出力争通过 5 年左右时间出现 10 家左右优质头部机构, 到 2035 年形成 2 至 3 家具备国际竞争力和行业领导力的投资银行和投资机构, 加速市场出清, 中信证券作为行业领军者有望受益政策红利, 有望实现强者恒强。

■ **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, 我们认为中信证券能更大程度的享受政策红利; 但当前市场环境仍在恢复, 市场交易情绪及投行业务受制于周期调节因素影响, 中短期业绩可能承压; 所以我们下调对中信证券的盈利预测, 预计 2024-2026 年公司归母净利润分别为 208/240/293 亿元 (2024-2025 年前值为 256/293 亿元), 对应 2024-2026 年 PB 为 1.06/1.02/0.97 倍, 我们仍看好公司作为头部券商的综合优势, 期待公司长期业务发展, 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)	19.35
一年最低/最高价	18.78/26.10
市净率(倍)	1.14
流通 A 股市值(百万元)	219,945.32
总市值(百万元)	286,777.58

基础数据

每股净资产(元,LF)	17.01
资产负债率(% ,LF)	81.13
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 季报点评: 自营业务相对稳健, 投行业务阶段性收紧》

2023-10-31

《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

图1：中信证券财务预测表（截至2024年3月27日收盘）

单位：百万元	2019	2020	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入	43,140	54,383	76,524	65,109	60,068	63,179	71,485	82,166
手续费及佣金净收入	18,022	26,764	34,554	31,943	27,202	28,618	32,148	35,577
经纪业务手续费净收入	7,425	11,257	13,963	11,169	10,223	11,791	13,104	14,491
投行业务手续费净收入	4,465	6,882	8,156	8,654	6,293	6,055	7,469	8,626
资管业务手续费净收入	5,707	8,006	11,702	10,940	9,849	9,753	10,331	10,937
利息净收入	2,045	2,587	5,337	5,806	4,029	4,261	5,228	6,108
投资收益	18,748	24,884	18,266	31,970	18,914	23,276	27,715	33,405
公允价值变动损益	-2,055	-6,391	5,307	-1,366	3,574	3,125	2,115	2,379
其他业务收入	5,995	6,698	12,932	78,221	5,426	3,798	4,178	4,596
营业支出	26,129	33,744	44,098	36,298	33,954	34,208	38,104	41,493
归属于母公司股东净利润	12,229	14,902	23,100	21,317	19,721	20,844	24,022	29,278
归属于母公司股东净资产	161,625	181,712	209,171	253,118	268,840	269,964	280,085	294,475
营业收入增速	15.90%	26.06%	40.71%	-14.92%	-7.74%	5.18%	13.15%	14.94%
归属于母公司股东净利润增速	30.23%	21.86%	55.01%	-7.72%	-7.49%	5.69%	15.25%	21.88%
归属于母公司股东净资产增速	5.54%	12.43%	15.11%	21.01%	6.21%	0.42%	3.75%	5.14%
ROE	7.77%	8.68%	11.82%	9.22%	7.56%	7.74%	8.73%	10.19%
EPS（元/股）	1.01	1.01	1.56	1.44	1.33	1.41	1.62	1.98
BVPS（元/股）	13.34	12.26	14.11	17.08	18.14	18.22	18.90	19.87
P/E（A）	19.17	19.24	12.41	13.45	14.54	13.76	11.94	9.80
P/B（A）	1.45	1.58	1.37	1.13	1.07	1.06	1.02	0.97
P/E（H）	11.25	11.30	7.29	7.90	8.54	8.08	7.01	5.75
P/B（H）	0.85	0.93	0.80	0.67	0.63	0.62	0.60	0.57

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），北交所基准指数为北证 50 指数），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>