

中信证券 (600030.SH)

提分红，拓海外，“严监严管”利龙头

买入

核心观点

中信证券发布2023年年度报告。2023年，公司实现营业收入600.68亿元，同比下降7.74%；实现归母净利润197.21亿元，同比下降7.49%；实现基本每股收益1.30元/股，同比下降8.45%；加权平均净资产收益率7.81%，同比减少0.86个百分点。营收下降的主因系受经纪、投行业务周期影响，除投资业务外，其他业务均有下滑。

杠杆水平稳定，分红力度增大，流动性指标待优化。公司有效杠杆水平保持4倍以上，这为资本中介等用表业务提供资金基础，净稳定资金率（约125%）仍处偏低水平，后续需加大长久期资金吸收；公司计划每10股派4.75元，占合并报表中归母净利润的36.67%，较2022年提升1.8个百分点。

自营收益向上，投行结构转型。公司实现投资业务收入218.46亿元，同比增长23.87%，主要因固收市场向好，同时公司加大FICC代客业务转型。公司当年实现投行业务收入62.93亿元，同比下降近三成，受市场IPO速度减缓影响。预计严监管环境下IPO规模收缩可能性较大，公司有望并用股、债工具和自有资金和私募股权等多元资金，并购重组将成为新增长点。

经纪和信用业务承压，资管多牌照转型。公司实现经纪业务收入102.23亿元，同比下降8.47%，主因在于受市场整体不佳影响；实现信用业务收入40.29亿元，同比下降30.60%，这与负债端财务成本提升有关。公司搭建全方位买方投顾体系，完成资管部门子公司化，对冲财富管理业务周期性下行冲击。

海外业务加大布局，机构与财富业务启航。预计场外衍生品业务高速增长期已过，公司将加强境内外资金统一调度管理，通过跨境衍生品、香港家族办公室、新加坡财富平台等加大一体化布局，香港和东南亚业务将持续加强。

风险提示：市场下跌对券商业绩与估值修复带来不确定性；金融监管趋严；市场竞争加剧；创新推进不及预期等。

投资建议：基于权益市波动及监管新规对证券行业的影响，我们对公司2024年和2025年的盈利预测分别下调6.77%和0.33%，预计2024-2026年公司归母净利润为226.7/248.9/267.3亿元，同比增长15.0%/9.8%/7.4%，当前股价对应的PE为12.8/11.7/10.9x，PB为1.1/1.0/1.0x。公司作为龙头券商，综合实力强劲、ROE水平行业持续领先，我们对公司维持“买入”评级。

盈利预测和财务指标

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	65,109	60,068	69,084	75,871	81,467
(+/-%)	-14.9%	-7.7%	15.0%	9.8%	7.4%
归母净利润(百万元)	21,317	19,721	22,672	24,895	26,727
(+/-%)	-7.7%	-7.5%	15.0%	9.8%	7.4%
摊薄每股收益(元)	1.4	1.3	1.5	1.7	1.8
净资产收益率(ROE)	9.2%	7.6%	8.5%	9.2%	9.3%
市盈率(PE)	13.8	15.1	12.8	11.7	10.9
市净率(PB)	1.1	1.1	1.1	1.0	1.0

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

公司研究·财报点评

非银金融·证券 II

证券分析师：孔祥

021-60375452

kongxiang@guosen.com.cn

S0980523060004

证券分析师：陈莉

0755-81981575

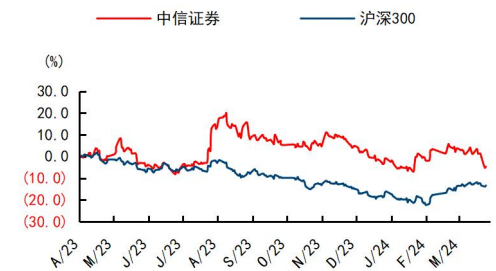
chenli@guosen.com.cn

S0980522080004

基础数据

投资评级	买入(维持)
合理估值	
收盘价	19.60元
总市值/流通市值	290483/274140百万元
52周最高价/最低价	26.10/18.78元
近3个月日均成交额	1698.74百万元

市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

- 《中信证券(600030.SH)-业绩环比下行，投资去方向渐有成效》——2023-10-31
- 《中信证券(600030.SH)-增速下滑，杠杆提升有空间》——2023-08-31
- 《中信证券(600030.SH)-机构业务发力，打造全能投行》——2023-07-19
- 《中信证券(600030.SH)-业绩稳中向好，自营表现亮眼》——2023-04-28
- 《中信证券(600030.SH)2022年年报点评-机构业务引领行业》——2023-03-31

图1：中信证券营业收入及增速



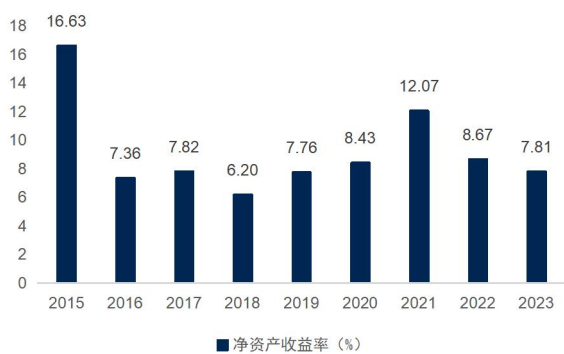
资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

图2：中信证券归母净利润及增速



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

图3：中信证券净资产收益率



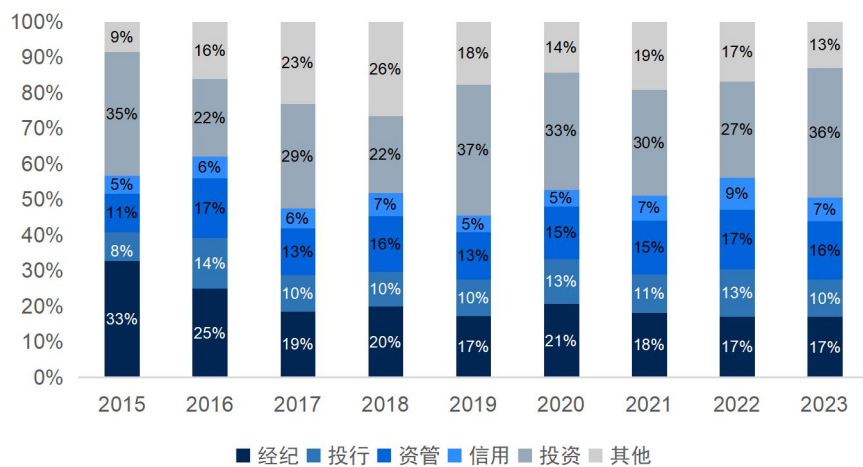
资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

图4：中信证券单季归母净利润及增速



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

图5: 中信证券主营业务结构



资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

财务预测与估值

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
	2022	2023	2024E	2025E	2026E		2022	2023	2024E	2025E	2026E
资产总计	1308289	1453359	1764887	2143190	2602583	营业收入	65109	60068	69084	75871	81467
货币资金	316234	302792	333072	366379	403017	手续费及佣金净收入	31943	27202	30152	32473	34677
融出资金	106976	118746	130620	143682	158051	经纪业务净收入	11169	10223	11756	12932	13578
交易性金融资产	530923	625047	687551	790684	909287	投行业务净收入	8654	6293	6923	7476	7850
买入返售金融资产	31483	62209	68430	75273	82800	资管业务净收入	10940	9849	10833	11375	12513
可供出售金融资产	0	0	0	0	100	利息净收入	5806	4029	4633	5004	5254
负债合计	1049917	1179160	1473235	1832695	2272030	投资收益	17636	21846	27307	31403	34544
卖出回购金融资产款	214283	283346	311681	358433	412198	其他收入	9724	6991	6991	6991	6991
代理买卖证券款	279402	283821	312203	343423	377766	营业支出	36298	33954	39051	42887	46050
应付债券	127328	143809	158190	181918	209206	营业外收支	140	72	72	72	72
所有者权益合计	258372	274199	291651	310495	330553	利润总额	28950	26185	30105	33056	35488
其他综合收益	192	1092	1092	1092	1092	所得税费用	6781	5646	6491	7127	7652
少数股东权益	5254	5360	29165	31050	33055	少数股东损益	851	819	941	1034	1110
归属于母公司所有者权益合计	253118	268840	262486	279446	297498	归属于母公司净利润	21317	19721	22672	24895	26727
每股净资产(元)	17.08	18.14	17.71	18.86	20.07						
总股本(亿股)	148.21	148.21	148.21	148.21	148.21						

关键财务与估值指标					
	2022	2023	2024E	2025E	2026E
每股收益	1.42	1.30	1.53	1.68	1.80
每股红利					
每股净资产	17.08	18.14	17.71	18.86	20.07
ROIC					
ROE	9.22%	7.56%	8.53%	9.19%	9.26%
收入增长	-14.92%	-7.74%	15.01%	9.82%	7.37%
净利润增长率	-7.72%	-7.49%	14.97%	9.80%	7.36%
资产负债率	80.25%	81.13%	83.47%	85.51%	87.30%
P/E	13.80	15.08	12.81	11.67	10.87
P/B	1.15	1.08	1.11	1.04	0.98
EV/EBITDA					

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6到12个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的6到12个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A股市场以沪深300指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普500指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	买入	股价表现优于市场代表性指数20%以上
		增持	股价表现优于市场代表性指数10%-20%之间
		中性	股价表现介于市场代表性指数±10%之间
		卖出	股价表现弱于市场代表性指数10%以上
	行业 投资评级	超配	行业指数表现优于市场代表性指数10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数±10%之间
		低配	行业指数表现弱于市场代表性指数10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所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或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、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所提及的意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层
邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层
邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层
邮编：100032