

行业领军地位稳固，金融资产扩表延续

■ 证券研究报告

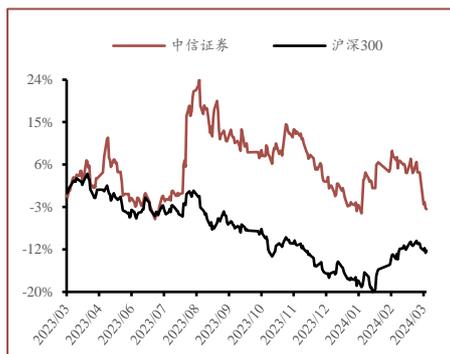
★ 投资评级:增持(维持)

基本数据

2024-03-28

收盘价(元)	19.31
流通股本(亿股)	139.87
每股净资产(元)	17.01
总股本(亿股)	148.21

最近 12 月市场表现



分析师 许盈盈

SAC 证书编号: S0160522060002
xuyy02@ctsec.com

分析师 汪成鹏

SAC 证书编号: S0160523090003
wangcp@ctsec.com

相关报告

- 《受制市场业绩承压，行业领先优势稳固》 2023-11-01
- 《龙头地位稳固，看好风控指标优化后扩表空间》 2023-08-30
- 《中信证券 2022 年三季度报点评：行业逆风中盈利稳定性再凸显》 2022-11-01

核心观点

- ❖ **事件：**中信证券发布 2023 年报，分别实现营业收入和归母净利润 600.68、197.21 亿元，同比分别-7.7%、-7.5%，加权 ROE 同比-0.86 pct 至 7.8%；剔除客户资金后的经营杠杆较年初+7.1%至 4.27 倍。
- ❖ **市场活跃度下行致使收入整体承压，资产质量保持稳健。**收入端，2023 年公司经纪、投行、资管、利息、投资、其他收入分别为 102.23、62.93、98.49、40.29、224.87、71.87 亿元，同比分别-8.5%、-27.3%、-10.0%、-30.6%、+22.8%、-29.7%，市场活跃度下行致使收入整体承压，但低基数下投资收入有所回升；成本端，管理费用同比+1.2%至 289.92 亿元，管理费用率同比略增 2.91pct 至 52.6%，信用减值损失冲回 3.65 亿元，资产质量保持稳健。
- ❖ **收费类业务收入受制于市场环境有所下滑，但龙头地位保持稳固。**1) 财富管理业务，2023 年公司代买、席位租赁、代销净收入分别为 59.39、14.74、16.94 亿元，同比分别-16.7%、+14.4%、+0.6%，代买收入下滑预计费率下行，机构股票经纪业务保持行业领先。2) 政策收紧下投行股权业务下滑，债权业务增长良好，2023 年公司 IPO、再融资、债券承销规模为 500、2,279、19,100 亿元，同比分别-66.6%、+0.6%、+21.0%，市场份额分别为 14.0%、29.3%、14.1%，均排名行业第一。3) 资管规模受制于市场环境有所下滑，2023 年末公司资管规模同比-18.0%至 13,885 亿元，但份额维持行业第一。
- ❖ **低基数下投资收入同比回升，金融资产规模持续扩张。**2023 年末融出资金、买入返售金融资产同比+11.0%、+97.6%至 1,187、622 亿元，带动信用类业务杠杆同比+23.1%至 0.66 倍；投资收入在低基数下有所回升，金融资产规模较年初+19.1%至 7,157 亿元，带动投资类业务杠杆同比+12.2%至 2.61 倍。
- ❖ **投资建议：**看好中信证券凭借全面领先的业务能力在行业中的竞争优势，预计公司 2024-2025 年分别实现归母净利润 213.34 和 243.57 亿元，同比分别+8.2%和+14.2%，3 月 28 日收盘价对应 PB 分别为 0.99 和 0.95 倍，维持“增持”评级。
- ❖ **风险提示：**资本市场大幅波动风险；市场成交规模大幅下滑风险；行业监管政策超预期趋紧风险

盈利预测：

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	65,109	60,068	63,353	71,748	78,480
收入增长率(%)	-14.92	-7.74	5.47	13.25	9.38
归母净利润(百万元)	21,317	19,721	21,334	24,357	26,698
净利润增长率(%)	-7.72	-7.49	8.18	14.17	9.61
EPS(元/股)	1.42	1.30	1.44	1.64	1.80
PE	13.60	14.85	13.41	11.75	10.72
ROE(%)	8.67	7.81	7.72	8.34	8.63
PB	1.20	1.14	0.99	0.95	0.90

数据来源：wind 数据，财通证券研究所；PE/PB 估值基于 2024 年 3 月 28 日收盘数据

表1. 中信证券盈利预测（单位：亿元）

	2021A	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	765.24	651.09	600.68	633.53	717.48	784.80
手续费及佣金净收入	345.54	319.43	272.02	269.60	301.60	332.73
其中：代理买卖证券业务净收入	139.63	111.69	102.23	110.54	118.03	129.83
证券承销业务净收入	81.56	86.54	62.93	57.50	76.51	84.24
资产管理业务净收入	117.02	109.40	98.49	101.56	107.06	118.66
利息净收入	53.37	58.06	40.29	48.22	52.39	59.07
投资净收益	182.66	319.70	189.14	257.81	303.92	331.71
其他业务收入	129.32	78.22	54.26	55.89	57.57	59.29
营业支出	440.98	362.98	339.54	337.22	379.19	414.00
营业税金及附加	4.23	3.75	3.58	3.80	4.30	4.71
管理费用	281.29	286.55	289.92	280.32	320.25	352.08
其他业务成本	120.42	74.52	49.61	51.10	52.63	54.21
营业利润	324.25	288.10	261.14	296.31	338.29	370.80
利润总额	318.94	289.50	261.85	296.31	338.29	370.80
净利润	240.05	221.69	205.39	222.23	253.72	278.10
归母净利润	231.00	213.17	197.21	213.34	243.57	266.98
EPS	1.77	1.42	1.30	1.44	1.64	1.80
PE	10.91	13.60	14.85	13.41	11.75	10.72
PB	1.26	1.20	1.14	0.99	0.95	0.90

数据来源：wind，财通证券研究所；PE、PB 估值基于 2024 年 3 月 28 日收盘价数据计算

信息披露

● 分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，并注册为证券分析师，具备专业胜任能力，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。本报告清晰地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，作者也不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

● 资质声明

财通证券股份有限公司具备中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。

● 公司评级

以报告发布日后 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准：

买入：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%；

增持：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%之间；

中性：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间；

减持：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%；

无评级：由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

A 股市场代表性指数以沪深 300 指数为基准；香港市场代表性指数以恒生指数为基准；美国市场代表性指数以标普 500 指数为基准。

● 行业评级

以报告发布日后 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准：

看好：相对表现优于同期相关证券市场代表性指数；

中性：相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平；

看淡：相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数。

A 股市场代表性指数以沪深 300 指数为基准；香港市场代表性指数以恒生指数为基准；美国市场代表性指数以标普 500 指数为基准。

● 免责声明

本报告仅供财通证券股份有限公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司不保证该等信息的准确性、完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的邀请或向他人作出邀请。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的价格、价值及投资收入可能会波动。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。

本公司通过信息隔离墙对可能存在利益冲突的业务部门或关联机构之间的信息流动进行控制。因此，客户应注意，在法律许可的情况下，本公司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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告仅作为客户作出投资决策和公司投资顾问为客户提供投资建议的参考。客户应当独立作出投资决策，而基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前应咨询所在证券机构投资顾问和服务人员的意见；

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、发表或引用，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。