

公司点评

中信证券(600030.SH)

非银金融 | 证券 II

龙头地位稳固，境外业务布局加速

2024年03月27日

评级 增持

评级变动 维持

交易数据

当前价格(元)	19.35
52周价格区间(元)	19.13-25.20
总市值(百万)	267542.07
流通市值(百万)	219945.33
总股本(万股)	1482054.70
流通股(万股)	1398676.10

涨跌幅比较



%	1M	3M	12M
中信证券	-9.33	-2.52	-3.39
证券 II	-4.00	-1.90	-6.14

刘敏

分析师

执业证书编号:S0530520010001
liumin83@hncasing.com

相关报告

- 1 中信证券(600030)2023年中报点评:龙头地位稳固,有望受益于活跃资本市场政策
2023-08-31
- 2 中信证券(600030)2022年年报点评:逆市下业绩小幅下滑,各项业务龙头地位稳固
2023-04-01
- 3 中信证券(600030)2022年三季报点评:Q3净利率同比提升,仅投行业务收入同比正增
2022-10-31

预测指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
主营收入(亿元)	651.09	600.68	648.09	710.89	763.91
净利润(亿元)	213.17	197.21	222.64	248.63	273.81
每股收益(元)	1.44	1.33	1.50	1.68	1.85
每股净资产(元)	17.08	18.14	19.64	21.32	23.17
P/E	13.63	14.73	13.05	11.68	10.61
P/B	1.15	1.08	1.00	0.92	0.85

资料来源:wind, 财信证券

投资要点:

- **事件:** 中信证券公布 2023 年业绩报告, 2023 年公司实现营业收入 600.68 亿元, 同比下滑 7.74%, 归母净利润 197.21 亿元, 同比下滑 7.49%, 基本每股收益 1.30 元/股, 同比下滑 8.45%, 加权平均 ROE7.81%, 同比减少 0.86 个百分点, 与 1 月公布的业绩快报数据基本一致。2023Q4 公司归母净利润同比/环比变动幅度分别为 -30.38%/-35.26%。公司拟每股派发现金红利 0.475 元(税前), 合计派发现金红利占 2023 年归母净利润的 36.67%, 以 3 月 26 日收盘价为基数计算的股息率为 2.42%。2023 年公司资产负债表继续扩表, 杠杆倍数提升至 4.35x, 2023 年末公司总资产/净资产分别为 1.45 万亿元/2742 亿元, 同比增幅分别为 11.09%/6.21%。
- **2023 年自营业务带动下改善业绩, 境外业务净利接近翻番。** 2023 年公司各项业务受市场不利因素影响均承受一定压力, 除自营业务外, 公司经纪、资管、投行等轻资产业务均下滑。2023 年公司经纪/自营收入分别为 102.23/218.47 亿元, 同比分别-8.47%/+23.87%, 资管/投行/利息净收入分别为 98.49/62.93/40.29 亿元, 同比变动幅度分别为 -9.97%/-27.28%/-30.61%。公司自营业务较为稳健, 由于公司去方向性转型走在行业前列, 2022 年公司自营业务业绩稳健, 2023 年自营业务收入在规模、收益率齐增下, 公司自营业务收入同比增长 23.87%。测算 2023 年公司自营业务投资收益率为 3.15%。境外业务收入来看, 公司 2023 年实现 94.04 亿元境外业务收入, 同比增长 14.78%。2023 年中信证券国际实现营收 160231 万美元, 同比增长 13.29%, 净利润 24611 万美元, 同比增长 96.52%, 公司境外业务净利同比接近翻番。
- **财富管理转型走在行业前列, 境外财富管理布局加速。** 经纪业务方面, 2023 年公司经纪业务手续费净收入 91.07 亿元, 同比下滑 9.85%, 其中代买收(含席位租赁)74.13 亿元, 同比下滑 11.94%, 代销金融产品收入 16.94 亿元, 同比微增 0.63%。我们预计公司基金份额市场份额稳定在 7.3%左右, 公司代买收下滑主要受佣金率下滑影响, 预计公司 2023 年佣金率下滑 9%左右, 约为 0.211‰。公司 2023 年底两融余额 1187.46 亿元, 同比增长 11%, 市场份额稳步提升至 7.52%。截止 2023 年末, 公司客户数量 1420 万户, 客户资产规模维持在 10 万亿级, 同比增长 4%。财富管理方面, 公司 2023

年末非货币市场公募基金保有规模 1902 亿元，同比增长 9.75%，业内排名第一。公司创新财富管理服务模式，为客户提供涵盖“人-家-企-社”全生命周期综合金融服务，公司财富管理转型走在行业前列，未来公司财富管理规模有望稳步扩张。根据公司年报信息，2023 年，公司加快境外财富管理布局，境外高净值客户规模增加，财富管理产品销售收入同比翻倍增长。2023 年公司设立中信证券企业家香港办公室，推出新加坡财富管理平台，建议关注公司境外财富管理布局进展。

- **资管业务主动管理转型继续推进，华夏基金公募规模稳步增长。**公司积极布局资管业务，推进主动管理转型和专业化、体系化、精细化建设，加强企业客群开发，企业客户数量和规模实现双增长。2023 年，中信证券资管正式开业，香港资管平台成功发行两只公募基金。据年报信息，截至 2023 年末，公司资产管理规模合计 13884.61 亿元，较年初下滑 17.99%，管理费收入较去年同期下滑 28.96%，其中集合资管计划规模下滑 40.85%至 2977.04 亿元。私募资管规模市场份额约 13.71%，排名行业第一。公司控股子公司华夏基金产品成立数量仍保持行业领先，权益基金中期投资业绩排名行业前列，资管规模进一步提升。截至 2023 年末，华夏基金公募基金管理规模 13176.44 亿元，较年初增长 15.84%。根据年报信息，中信证券资管将积极推进公募牌照申请，我们看好公司未来大资管业务给公司带来业绩增量。
- **投行业务短期承压，关注公司未来并购业务发展。**2023 年公司实现投行业务手续费净收入 62.93 亿元，同比下滑 27.28%。股权融资方面主要受 IPO 阶段性收紧政策影响，2023 年公司股权承销规模 2389.56 亿元，同比下滑 36.50%，市场份额 24.50%，排名行业第一。其中，公司完成 IPO 主承销规模 500.33 亿元，同比下滑 66.612%，市场份额 14.03%，排名行业第一；再融资主承销规模 2278.80 亿元，同比增长 0.62%，市场份额 29.29%，排名行业第一。公司债券融资业务继续保持行业领先地位，2023 年债券承销规模 19099.92 亿元，同比增长 21.01%，行业市场份额 14.14%，排名同业第一。财务顾问业务方面，2023 年，公司完成 A 股重大资产重组交易 1180.70 亿元，排名市场第一，完成涉及中国企业全球并购交易规模 517.95 亿美元，排名中资证券公司第二。根据年报信息，未来，公司将持续加强并购专业能力建设，丰富、创新并购专业服务，建议积极关注未来公司并购业务发展。
- **投资建议：**公司各项业务均处于市场领先地位，龙头地位稳固。根据证监会提出适当放宽对优质证券公司的资本约束以及打造国际一流投行的政策支持，公司杠杆率有望进一步提升，从而有利于提升 ROE 水平，我们看好公司未来中长期业绩稳健增长。根据公司年报各业务数据及我们对各项业务趋势的判断，我们略调整公司的盈利预测，预计 2024/2025/2026 年归母净利润分别为 222.64/248.63/273.81 亿元，对应增速分别为 +12.89%/+11.67%/+10.13%，未来三年 ROE 预计维持在 8.0%-8.3%左右，我们认为给予公司 2024 年 1.3-1.5 倍 PB 较为合理，对应价格合理区间为 25.53 元~29.46 元，维持“增持”评级。
- **风险提示：**市场交投活跃度下降拖累经纪业务；财富管理转型不及预期；市场波动加剧拖累资管、自营投资业务；政策落地不及预期；金融监管趋严。

盈利预测表

单位：人民币亿元	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
利润表						基本比率和每股指标					
营业收入	651.09	600.68	648.09	710.89	763.91	每股收益(元)	1.44	1.33	1.50	1.68	1.85
手续费及佣金净收入	319.43	272.02	277.08	294.95	304.41	每股净资产(元)	17.08	18.14	19.64	21.32	23.17
-代理买卖证券业务	111.69	102.23	106.84	106.70	102.45	P/E	13.63	14.73	13.05	11.68	10.61
-证券承销业务	86.54	62.93	63.88	66.47	69.12	P/B	1.15	1.08	1.00	0.92	0.85
-资产管理业务	109.40	98.49	97.19	112.00	123.73	同比增长					
利息净收入	58.06	40.29	44.32	48.75	53.63	营业收入	-14.92%	-7.74%	7.89%	9.69%	7.46%
投资净收益	319.70	189.14	268.49	307.84	350.65	营业利润	-11.15%	-9.36%	17.88%	11.70%	10.12%
公允价值变动净收益	-136.60	35.74	-10.00	-10.00	-10.00	归母净利润	-7.72%	-7.49%	12.89%	11.67%	10.13%
其他收入	90.51	63.50	286.67	69.34	65.23	总资产	2.32%	11.09%	8.49%	8.54%	8.56%
营业支出	362.98	339.54	340.27	367.03	385.24	净资产	21.01%	6.21%	8.28%	8.54%	8.67%
营业税金及附加	3.75	3.58	4.02	4.27	4.58	经纪	-20.01%	-8.47%	4.51%	-0.13%	-3.98%
管理费用	286.55	289.92	265.72	291.46	313.20	资本中介	8.77%	-30.60%	10.00%	10.00%	10.00%
资产减值损失	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	投行	6.11%	-27.28%	1.52%	4.05%	3.98%
信用减值损失	-6.98	-3.65	10.00	10.00	10.00	资管	-6.51%	-9.97%	-1.32%	15.24%	10.48%
营业利润	288.10	261.14	307.83	343.86	378.67	自营	-22.25%	23.87%	14.96%	15.88%	14.70%
利润总额	289.50	261.85	308.89	344.75	379.65	收入结构					
所得税	67.81	56.46	77.22	86.19	94.91	经纪	19.4%	18.6%	18.2%	16.4%	14.5%
净利润	221.69	205.39	231.67	258.56	284.73	资本中介	10.1%	7.3%	7.5%	7.5%	7.6%
归母净利润	213.17	197.21	222.64	248.63	273.81	投行	15.0%	11.4%	10.9%	10.2%	9.8%
资产负债表						资管	19.0%	17.9%	16.5%	17.2%	17.5%
货币资金	3162	3028	3262	3486	3486	自营	30.6%	39.6%	42.7%	44.8%	47.2%
结算备付金	419	460	482	518	518	其他	4.8%	4.0%	2.9%	2.7%	2.4%
其中：客户备付金	274	331	392	428	428	长期股权投资	1.2%	1.2%	1.3%	1.1%	1.0%
融出资金	1070	1187	1279	1343	1343	财务分析指标					
金融投资	6012	7157	7957	8857	9757	净利润/营业收入	32.74%	32.83%	34.35%	34.97%	35.84%
衍生金融资产	364	328	344	361	379	-营业利润/营收	44.25%	43.47%	47.50%	48.37%	49.57%
买入返售金融资产	315	622	653	686	720	-管理费用/营收	44.01%	48.27%	41.00%	41.00%	41.00%
资产总计	13083	14534	15768	17114	18578	-信用减值/营收	-1.07%	-0.61%	1.54%	1.41%	1.31%
代理买卖证券款	2794	2838	3310	3481	3611	资产周转率	4.98%	4.13%	4.11%	4.15%	4.11%
负债合计	10499	11792	12794	13881	15061	权益乘数	5.17	5.41	5.42	5.42	5.41
归母所有者权益合计	2531	2688	2911	3160	3433	ROA	1.65%	1.43%	1.47%	1.51%	1.53%
少数股东权益	53	54	63	73	83	杠杆(剔客户资产)	4.06	4.35	4.28	4.31	4.36
所有者权益合计	2584	2742	2974	3232	3517	ROE	8.67%	7.81%	7.95%	8.19%	8.31%

资料来源：wind、公司公告、财信证券

投资评级系统说明

以报告发布日后的 6—12 个月内，所评股票/行业涨跌幅相对于同期市场指数的涨跌幅度为基准。

类别	投资评级	评级说明
股票投资评级	买入	投资收益率超越沪深 300 指数 15% 以上
	增持	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为 5%—15%
	持有	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为 -10%—5%
	卖出	投资收益率落后沪深 300 指数 10% 以上
行业投资评级	领先大市	行业指数涨跌幅超越沪深 300 指数 5% 以上
	同步大市	行业指数涨跌幅相对沪深 300 指数变动幅度为 -5%—5%
	落后大市	行业指数涨跌幅落后沪深 300 指数 5% 以上

免责声明

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格，作者具有中国证券业协会注册分析师执业资格或相当的专业胜任能力。

本报告仅供财信证券股份有限公司客户及员工使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发送，概不构成任何广告。

本报告信息来源于公开资料，本公司对该信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本公司对已发报告无更新义务，若报告中所含信息发生变化，本公司可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中所指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。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，本公司及本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此作出的任何投资决策与本公司及本公司员工或者关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人（包括本公司客户及员工）不得以任何形式复制、发表、引用或传播。

本报告由财信证券研究发展中心对许可范围内人员统一发送，任何人不得在公众媒体或其它渠道对外公开发布。任何机构和个人（包括本公司内部客户及员工）对外散发本报告的，则该机构和个人独自为此发送行为负责，本公司保留对该机构和个人追究相应法律责任的权利。

财信证券研究发展中心

网址：stock.hnchasing.com

地址：湖南省长沙市芙蓉中路二段 80 号顺天国际财富中心 28 层

邮编：410005

电话：0731-84403360

传真：0731-84403438