

分析师: 张洋
登记编码: S0730516040002
zhangyang-yjs@ccnew.com 021-50586627

自营搭建多元业务框架, 利润总额维持高位

——中信证券(600030)2023 年年报点评

证券研究报告-年报点评

增持(维持)

市场数据(2024-04-03)

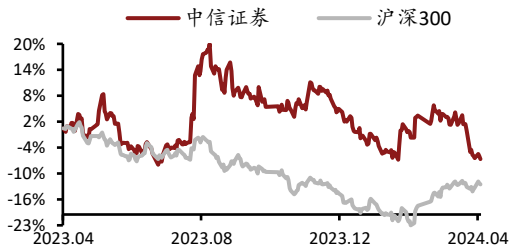
发布日期: 2024 年 04 月 07 日

收盘价(元)	19.16
一年内最高/最低(元)	25.20/19.13
沪深 300 指数	3,567.80
市净率(倍)	1.13
总市值(亿元)	2,839.62
流通市值(亿元)	2,656.59

基础数据(2023-12-31)

每股净资产(元)	17.01
总资产(亿元)	14,533.59
所有者权益(亿元)	2,688.40
净资产收益率(%)	7.81
总股本(亿股)	148.21
H 股(亿股)	26.20

个股相对沪深 300 指数表现



资料来源: 中原证券

相关报告

《中信证券(600030)中报点评: 业绩波动显著收敛, 利润总额维持高位》 2023-08-31

《中信证券(600030)年报点评: 投行优势持续扩大, 自营去方向效果明显》 2023-04-03

《中信证券(600030)中报点评: 业绩稳定, 投行业务领域的优势进一步扩大》 2022-09-02

联系人: 马焱琦

电话: 021-50586973

地址: 上海浦东新区世纪大道 1788 号 16 楼

邮编: 200122

2023 年年报概况: 中信证券 2023 年实现营业收入 600.68 亿元, 同比-7.74%; 实现归母净利润 197.21 亿元, 同比-7.49%; 基本每股收益 1.30 元, 同比-8.45%; 加权平均净资产收益率 7.81%, 同比-0.86 个百分点。2023 年拟 10 派 4.75 元 (含税)。

点评: 1. 2023 年公司投资收益 (含公允价值变动) 占比出现提高, 经纪、投行、资管、利息、其他收入占比出现下降。2. 财富管理业务与机构经纪业务保持行业领先, 合并口径经纪业务手续费净收入同比-8.47%。3. IPO 主承销规模下滑的幅度较大, 进而拖累了投行业务的整体表现, 合并口径投行业务手续费净收入同比-27.28%。4. 券商资管规模及管理费收入双降, 公募基金业务较为平稳, 合并口径资管业务手续费净收入同比-9.97%。5. 自营业务搭建多元业务框架, 保持收益相对稳定的业务形态, 合并口径投资收益 (含公允价值变动) 同比+22.82%。6. 信用业务总规模保持增长, 合并口径利息净收入同比-30.61%。7. 境外业务保持行业领先, 营业收入同比+14.78%。

投资建议: 报告期内虽然公司经纪、投行、资管业务受市场环境出现不同程度的下滑, 但行业地位稳固; 自营业务搭建多元业务框架, 加大非方向性布局, 投资收益 (含公允价值变动) 保持相对稳定; 境外业务稳健经营, 营业收入持续增加。作为行业龙头, 公司近年来业绩波动显著收敛, 利润总额维持高位水平。预计公司 2024、2025 年 EPS 分别为 1.25 元、1.37 元, BVPS 分别为 18.00 元、19.08 元, 按 4 月 3 日收盘价 19.16 元计算, 对应 P/B 分别为 1.06 倍、1.00 倍, 维持“增持”的投资评级。

风险提示: 1. 权益及固收市场环境转弱导致公司业绩出现下滑; 2. 市场波动风险; 3. 投资端改革的政策效果不及预期

	2022A	2023A	2024E	2025E
营业收入(亿元)	651.09	600.68	582.57	636.75
增长比率	-15%	-8%	-3%	9%
归母净利(亿元)	213.17	197.21	189.24	207.17
增长比率	-8%	-7%	-4%	9%
EPS(元)	1.42	1.30	1.25	1.37
市盈率(倍)	13.40	14.26	15.33	13.99
BVPS(元)	16.15	17.01	18.00	19.08
市净率(倍)	1.26	1.21	1.06	1.00

资料来源: Wind、中原证券

中信证券 2023 年报概况：

中信证券 2023 年实现营业收入 600.68 亿元，同比-7.74%；实现归母净利润 197.21 亿元，同比-7.49%；基本每股收益 1.30 元，同比-8.45%；加权平均净资产收益率 7.81%，同比-0.86 个百分点。2023 年拟 10 派 4.75 元（含税），分派红利总额占合并报表中归属于上市公司股东的净利润的比率为 36.67%。

根据中国证券业协会的统计，2023 年证券行业共实现营业收入 4059.02 亿元，同比+2.77%；共实现净利润 1378.33 亿元，同比-3.14%。中信证券 2023 年经营业绩增速略低于行业均值。

点评：

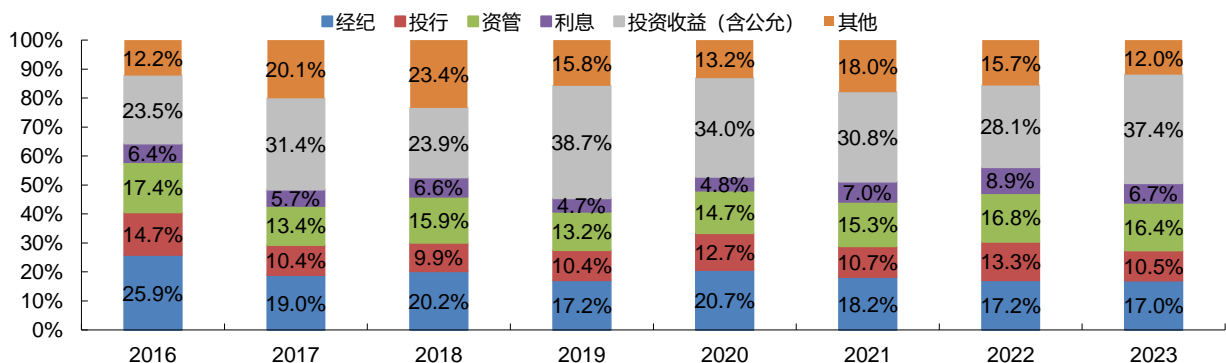
1. 投资收益（含公允价值变动）占比提高的幅度较为明显

2023 年公司经纪、投行、资管、利息、投资收益（含公允价值变动）和其他业务净收入占比分别为 17.0%、10.5%、16.4%、6.7%、37.4%、12.0%，2022 年分别为 17.2%、13.3%、16.8%、8.9%、28.1%、15.7%。

2023 年公司投资收益（含公允价值变动）占比出现提高，经纪、投行、资管、利息、其他收入占比出现下降。其中，投资收益（含公允价值变动）占比提高的幅度较为明显。

根据公司 2023 年年报披露的相关信息，报告期内公司其他业务收入主要为大宗商品贸易、租赁收入及其他，本期合计为 54.26 亿元，同比-30.63%。

图 1：2016-2023 年公司收入结构



资料来源：Wind、公司财报、中原证券

注：其他收入包括汇兑损益、资产处置收益、其他收益、其他业务收入

2. 财富管理业务与机构经纪业务保持行业领先

2023 年公司实现合并口径经纪业务手续费净收入 102.23 亿元，同比-8.47%。

财富管理业务方面，报告期内公司打造多元专家团队，为客户提供涵盖“人-家-企-社”全生命周期综合金融解决方案。截至报告期末，公司客户数量累计达 1420 万户，同比+120 万户；托管客户资产保持 10 万亿级，同比+4%；非货币市场公募基金保有规模 1902 亿元，同比+9.75%，持续排名行业第 1 位。

机构经纪业务方面，报告期内公司继续保持在境内机构经纪业务中的整体领先地位。其中，公募基金分仓佣金收入 2023 年上半年排名继续保持市场第一；QFI 交易客户数量增长到 293 家，同比+29 家，持续位居市场首位；重点私募基金开户率达 63%，同比+3 个百分点。探索一二级市场的联动，与市场股权投资机构及金融同业等财富管理机构加深多维度的合作。

3. IPO 主承销规模下滑的幅度较大，进而拖累了投行业务的整体表现

2023 年公司实现合并口径投行业务手续费净收入 62.93 亿元，同比-27.28%。

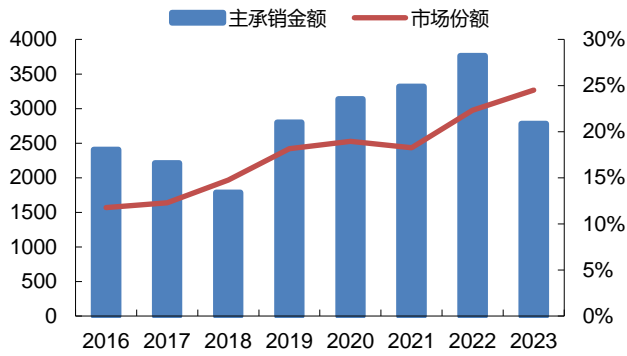
股权融资业务方面，报告期内公司完成 A 股主承销金额 2779.13 亿元，同比-26.15%；市场份额 24.50%，同比+2.19 个百分点，持续排名行业第 1 位。其中，完成 IPO 主承销金额 500.33 亿元，同比-66.61%，市场份额 14.03%，同比-11.50 个百分点，排名行业第 1 位；再融资主承销金额 2278.80 亿元，同比+0.62%，市场份额 29.29%，同比+8.69 个百分点，排名行业第 1 位。根据 Wind 的统计，截至 2024 年 4 月 3 日，公司 IPO 项目储备 82 个（不包括辅导备案登记项目），排名行业第 1 位。

债权融资业务方面，报告期内公司各类债券主承销金额 19099.92 亿元，同比+21.01%；承销金额占证券公司承销总规模的 14.14%，同比-0.60 个百分点，持续排名行业第 1 位；占全市场承销总规模的 6.85%，同比+0.53 个百分点，排名市场第 1 位。

财务顾问业务方面，报告期内公司完成 A 股重大资产重组交易金额 1180.70 亿元，同比+9.88%，持续排名行业第 1 位。

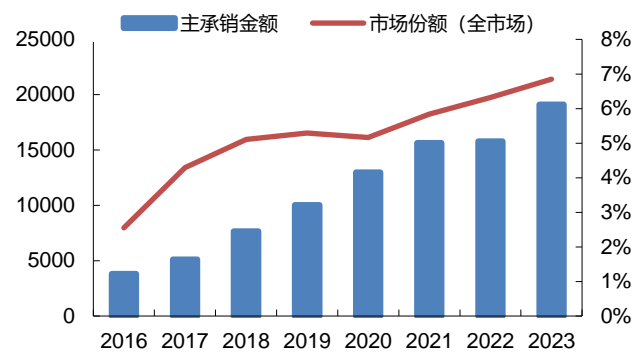
报告期内公司股权融资业务受市场环境及监管口径变化的影响，同比出现了一定幅度的下滑，特别是 IPO 主承销规模下滑的幅度较大，进而拖累了投行业务的整体表现。与此同时，公司大力拓展多元化股权融资，再融资市场份额出现较大幅度提升，债权融资规模保持持续增长，市场份额稳定。整体看，报告期内公司投行业务的市场地位依然较为稳固。

图 2：公司股权融资规模（亿）及市场份额



资料来源：Wind、公司财报、中原证券

图 3：公司债权融资规模（亿）及市场份额（全市场）



资料来源：Wind、公司财报、中原证券

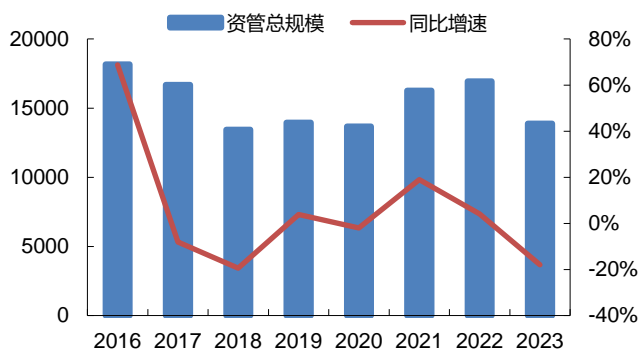
4. 券商资管规模及管理费收入双降，公募基金业务较为平稳

2023 年公司实现合并口径资管业务手续费净收入 98.49 亿元，同比-9.97%。

券商资管业务方面，报告期内公司资管子公司正式开业，在全国社保基金理事会考评中获公司基本面 A 档。截至报告期末，公司资管总规模为 13884.61 亿元，同比-17.99%；私募资产管理业务（不包括养老业务、公募大集合产品以及资产证券化产品）市场份额 13.71%，同比-2.42 个百分点，持续排名行业第一位；集合、单一、专项资管规模分别为 2977 亿、8417 亿、2490 亿，同比分别-2056 亿、-728 亿、-263 亿。报告期内公司券商资管实现管理费收入 20.93 亿元，同比-28.95%。

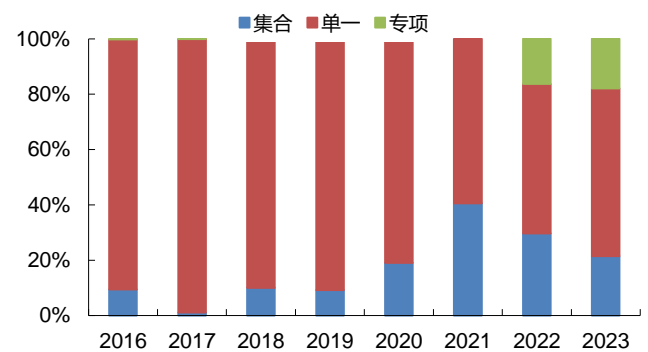
公募基金业务方面，报告期内公司控股子公司华夏基金（持股 62.20%）产品成立数量仍保持行业领先，权益基金中期投资业绩排名行业前列，社保投资业绩出色，ETF 规模和增量保持行业领先。截至报告期末，华夏基金本部管理资产规模为 18235.64 亿元，同比+5.92%；其中，公募基金管理规模 13176.44 亿元，同比+15.84%。报告期内华夏基金实现营业收入 73.27 亿元，同比-1.98%；实现净利润 20.13 亿元，同比-6.95%。

图 4：公司券商资管规模（亿）及同比增速



资料来源：Wind、公司财报、中原证券

图 5：公司券商资管业务结构（亿）



资料来源：Wind、公司财报、中原证券

5. 自营业务搭建多元业务框架，保持收益相对稳定的业务形态

2023 年公司实现合并口径投资收益（含公允价值变动）224.88 亿元，同比+22.82%。

场外衍生品业务方面，报告期内公司整体保持客户群体广泛、产品供给丰富、交易能力突出、收益相对稳定的业务形态。

股票自营业务方面，报告期内公司着眼于降低组合波动及增强抵御外部宏观因素冲击的能力，加大各类非方向性投资布局，模式转型取得阶段性成果，多元业务框架基本搭建。

固定收益业务方面，报告期内公司积极拓展境内外布局，扩大客户覆盖和服务网络；不断丰富盈利模式，提升产品设计及交易服务的综合能力。公司利率产品销售规模连续多年同业第一。

另类投资业务方面，报告期内公司全资子公司中信证券投资围绕战略性新兴产业进行系统化布局，深入挖掘新型工业化、制造业转型升级、自主创新及前沿技术等相关领域中的优质企业，稳步在先进智造、新能源、信息技术、新材料与生物科技等领域进行投资布局。报告期内中信证券投资实现营业收入 14.94 亿元，同比-38.98%；实现净利润 11.44 亿元，同比-3.28%。

私募基金业务方面，报告期内公司全资子公司金石投资持续投资服务实体经济、承担国家重大项目建设、突破“卡脖子”关键技术、保障产业链供应稳定、践行“双碳”战略等多个方面的科技创新型企业。报告期内金石投资实现营业收入 19.11 亿元，同比+42.70%；实现净利润 11.14 亿元，同比+81.32%。

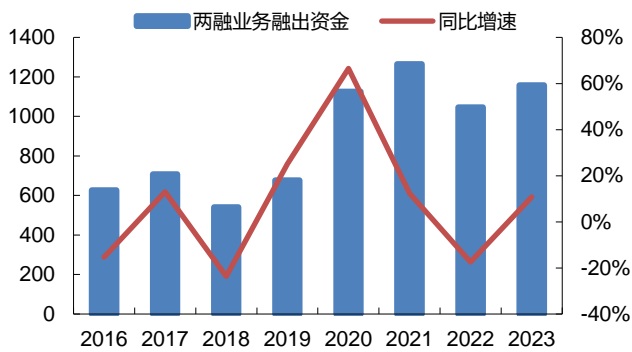
6. 信用业务总规模保持增长

2023 年公司实现合并口径利息净收入 40.29 亿元，同比-30.61%。

融资融券业务方面，截至报告期末，公司融资融券业务融出资金余额 1158.11 亿元，同比+10.78%。

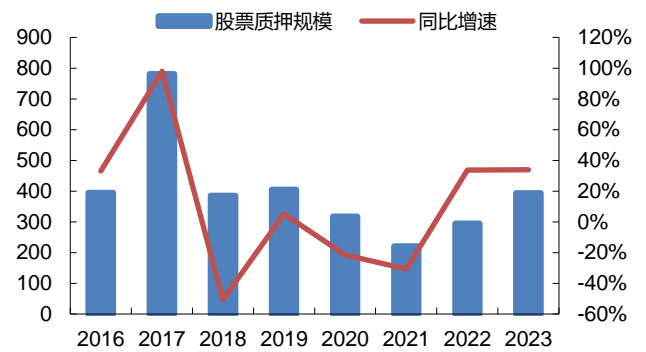
股票质押业务方面，截至报告期末，公司以自有资金出资的股票质押规模为 393.77 亿元，同比+33.95%。

图 6：公司两融业务融出资金（亿）及同比增速



资料来源：Wind、公司财报、中原证券

图 7：公司股票质押规模（亿）及同比增速



资料来源：Wind、公司财报、中原证券

7. 境外营业收入保持持续增长

2023 年公司实现境外营业收入 94.04 亿元，同比+14.78%。

境外投行业务方面，报告期内公司境外股权承销规模 17.82 亿美元，在香港市场股权融资业务排名中资券商第 2 位，欧洲市场 GDR 项目排名中资券商第 2 位；境外中资离岸债券业务承销规模 24.18 亿美元，市场份额 3.55%，排名中资券商第 1 位。

境外经纪业务方面，报告期内公司境外高净值客户规模增长，财富管理产品销售收入同比翻倍增长；境外机构股票经纪业务市场份额在亚太地区继续保持领先。

投资建议

报告期内虽然公司经纪、投行、资管业务受市场环境的影响出现不同程度的下滑，但行业地位稳固；自营业务搭建多元业务框架，加大非方向性布局，投资收益（含公允价值变动）保持相对稳定；境外业务稳健经营，营业收入持续增加。作为行业龙头，公司近年来业绩波动显著收敛，利润总额维持高位水平。

预计公司 2024、2025 年 EPS 分别为 1.25 元、1.37 元，BVPS 分别为 18.00 元、19.08 元，按 4 月 3 日收盘价 19.16 元计算，对应 P/B 分别为 1.06 倍、1.00 倍，维持“增持”的投资评级。

风险提示：1. 权益及固收市场环境转弱导致公司业绩出现下滑；2. 市场波动风险；3. 投资端改革的政策效果不及预期

财务报表预测和估值数据汇总
表 1: 资产负债表预测 (亿元)

	2022A	2023A	2024E	2025E
资产:	13082.89	14533.59	15065.34	16387.72
货币资金	3162.34	3027.92	3179.32	3338.29
融出资金	1069.76	1187.46	1128.09	1240.90
金融投资	6012.00	7157.44	7515.31	8266.84
买入返售金融资产	314.83	622.09	590.99	650.09
应收利息及款项	575.23	679.24	713.20	784.52
长期股权投资	96.49	95.50	94.55	96.44
固定及无形资产	101.23	101.09	102.10	103.12
商誉	84.32	84.40	84.40	84.40
其他资产合计	1666.68	1578.46	1657.38	1823.12
负债:	10499.17	11791.60	12175.29	13335.49
流动负债	512.42	1186.44	1162.71	1278.98
交易性金融负债	911.16	864.62	890.56	979.62
卖出回购金融资产款	2142.83	2833.46	2975.13	3272.64
代理买卖证券款	2794.02	2838.21	2894.97	3184.47
应付款项	2306.83	2203.44	2247.51	2439.39
长期借款	3.88	4.61	5.07	5.58
应付债券	1273.28	1438.09	1509.99	1660.99
其他负债	554.76	422.72	489.35	513.82
所有者权益:	2583.72	2741.99	2890.05	3052.23
股本	148.21	148.21	148.21	148.21
其他权益工具	137.62	167.62	167.62	167.62
资本公积金	909.36	908.25	908.25	908.25
存留收益	967.15	1061.82	1168.00	1284.80
一般风险准备	368.84	402.51	442.76	487.04
少数股东权益	52.54	53.60	55.21	56.31

资料来源: Wind、中原证券

表 2：利润表预测（亿元）

	2022A	2023A	2024E	2025E
营业收入：	651.09	600.68	582.57	636.75
手续费及佣金净收入	319.43	272.02	268.04	296.37
其中：经纪业务	111.69	102.23	107.34	115.93
投行业务	86.54	62.93	47.20	56.64
资管业务	109.40	98.49	103.41	113.75
利息净收入	58.06	40.29	42.30	44.42
投资收益（含公允）	183.10	224.88	202.39	222.63
其他收入	90.50	63.49	69.84	73.33
营业支出：	362.98	339.54	331.29	361.67
管理费用	286.55	289.92	275.42	300.21
其他成本	76.43	49.62	55.87	61.46
营业外收入：	1.40	0.72	0.00	0.00
利润总额：	289.50	261.85	251.28	275.08
所得税	67.81	56.46	54.18	59.31
净利润：	221.69	205.39	197.10	215.77
少数股东损益	(8.51)	(8.19)	(7.86)	(8.60)
归母净利：	213.17	197.21	189.24	207.17

资料来源：Wind、中原证券

表 3：每股指标与估值

	2022A	2023A	2024E	2025E
EPS	1.42	1.30	1.25	1.37
ROE（加权）	8.67%	7.81%	7.08%	7.32%
BVPS	16.15	17.01	18.00	19.08
P/E	13.40	14.26	15.33	13.99
P/B	1.26	1.21	1.06	1.00

资料来源：Wind、中原证券

行业投资评级

强于大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 涨幅 10% 以上；

同步大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 涨幅 -10% 至 10% 之间；

弱于大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 跌幅 10% 以上。

公司投资评级

买入：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 15% 以上；

增持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 5% 至 15%；

谨慎增持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 -10% 至 5%；

减持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 -15% 至 -10%；

卖出：未来 6 个月内公司相对沪深 300 跌幅 15% 以上。

证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券分析师执业资格，本人任职符合监管机构相关合规要求。本人基于认真审慎的职业态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑，独立、客观的制作本报告。本报告准确的反映了本人的研究观点，本人对报告内容和观点负责，保证报告信息来源合法合规。

重要声明

中原证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告由中原证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，也不保证所含的信息不会发生任何变更。本报告中的推测、预测、评估、建议均为报告发布日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收益可能会波动，过往的业绩表现也不应当作为未来证券或投资标的表现的依据和担保。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。本报告所含观点和建议并未考虑投资者的具体投资目标、财务状况以及特殊需求，任何时候不应视为对特定投资者关于特定证券或投资标的的推荐。

本报告具有专业性，仅供专业投资者和合格投资者参考。根据《证券期货投资者适当性管理办法》相关规定，本报告作为资讯类服务属于低风险（R1）等级，普通投资者应在投资顾问指导下谨慎使用。

本报告版权归本公司所有，未经本公司书面授权，任何机构、个人不得刊载、转发本报告或本报告任何部分，不得以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的刊载、转发，本公司不承担任何刊载、转发责任。获得本公司书面授权的刊载、转发、引用，须在本公司允许的范围内使用，并注明报告出处、发布人、发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下简称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为其发送行为负责，提醒通过该种途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过该种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

特别声明

在合法合规的前提下，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头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问等各种服务。本公司资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告意见或者建议不一致的投资决策。投资者应当考虑到潜在的利益冲突，勿将本报告作为投资或者其他决定的唯一信赖依据。