

中信证券 (600030)

2024 一季报点评: 整体业绩优于行业, 头部优势显著

2024 年 04 月 27 日

证券分析师 胡翔

执业证书: S0600516110001

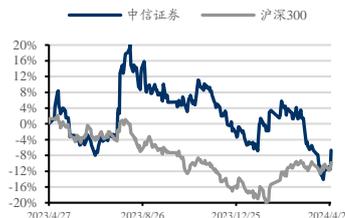
021-60199793

hux@dwzq.com.cn

买入 (维持)

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)	13.32	14.40	13.62	11.82	9.70

股价走势



事件: 公司发布 2024 年一季报, 实现营业收入 138 亿元, 同比-10%; 归母净利润 50 亿元, 同比-8%; 归母净资产 2,809 亿元, 较年初+4%。

投资要点

■ **重资本业务收入整体下滑, 汇兑收益大幅增长: 1) 金融资产处置收益减少, 致自营业务收入下滑:** 2024Q1, 权益市场动荡, 债市表现相对稳健, 截至 2024/03, 万得全 A/中债综合指数分别-2.85%/+1.98%, 公司自营业务收入同比-17%至 55 亿元 (占比总营收 40%), 我们预计主要系公司自营持仓中权益资产基数较高。2) **应付短期融资券和卖出回购利息支出增加, 致利息净收入下滑:** 2024Q1, 公司利息净收入同比-44%至 3 亿元 (占比总营收 2%)。3) **汇率波动, 致汇兑收益增长:** 2024Q1, 公司汇兑收益同比+482%至 9 亿元 (占比总营收 6%)。

■ **轻资产业务整体小幅下滑, 投行业务长期领先地位仍然稳固: 1) 市场活跃度提升, 致经纪业务收入小幅下滑:** 据 Wind, 2024 年一季度 A 股日均成交额同比+1.89%至 8,954 亿元, 公司经纪业务收入同比-6%至 24 亿元 (占比营收 18%)。2) **预计管理费率下滑, 致资管业务收入小幅下滑:** 2024Q1, 公司资管业务收入同比-6%至 24 亿元 (占比营收 17%), 我们预计主要受到资产管理费率下降影响。3) **IPO 及再融资规模下滑, 致投行业务收入下滑:** 据 Wind, 2024Q1 市场 IPO/定增/债承规模分别同比-77%/-76%/-3%至 224/362/61,959 亿元, 公司三项业务市占率分别为 23%/26%/6% (三项均位列市场第一位)。受到“阶段性收紧 IPO 节奏”影响, 公司证券 IPO 及再融资规模下滑, 公司投行业务收入同比-56%至 9 亿元 (占比营收 6%), 长期领先地位仍旧稳固。

■ **行业高质量发展下彰显头部优势。** 2024/4/25, 国务院发布关于金融企业国有资产专项报告审议意见的研究处理情况和整改问责情况的报告, 报告指出: 要推动金融国资国企提质增效, 集中力量打造金融业“国家队”。研究起草加强国有金融资本管理行动方案, 推进国有大型金融企业对标世界一流金融企业, 突出主业、做精专业, 不断提升竞争力和国际影响力, 推动头部证券公司做强做优。我们认为,《报告》从此前证监会“做优做强”的表述到本次国务院首提“做强做优”, 体现了高层对头部证券公司对标世界一流金融企业殷切期望, 中信证券有望享受各项政策红利, 头部优势进一步凸显。

■ **盈利预测与投资评级:** 中期角度来看, 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, 但市场长期向好的方向不变, 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; 所以我们维持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, 对应 2024-2026 年 PB 为 1.05/1.01/0.96 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。

市场数据

收盘价(元)	19.16
一年最低/最高价	17.26/26.10
市净率(倍)	1.10
流通 A 股市值(百万元)	217,785.65
总市值(百万元)	283,961.68

基础数据

每股净资产(元,LF)	17.35
资产负债率(% ,LF)	81.76
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 年报点评: 强者恒强, 综合优势依旧》

2024-03-27

《中信证券(600030): 2023 三季报点评: 自营业务相对稳健, 投行业务阶段收紧》

2023-10-31

图1: 中信证券盈利预测表 (截至 2024 年 4 月 26 日收盘)

单位: 百万元	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入	11,694	16,115	29,198	56,013	38,002	43,292	37,221	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	6,289	9,638	17,116	29,631	22,444	18,957	17,427	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	2,962	5,634	8,834	18,367	9,495	8,045	7,429	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	2,645	2,120	3,472	4,477	5,389	4,406	3,639	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	233	1,360	4,298	6,106	6,379	5,695	5,834	5,707	8,006	11,702	10,940	9,849	9,753	10,331	10,937
利息净收入	1,224	829	950	2,791	2,348	2,405	2,422	2,045	2,587	5,337	5,806	4,029	4,261	5,228	6,108
投资收益	3,663	6,036	10,311	18,801	10,028	12,475	7,071	18,748	24,884	18,266	31,970	18,914	23,276	27,715	33,405
公允价值变动损益	417	-565	522	1,355	-1,413	843	1,706	-2,055	-6,391	5,307	-1,366	3,574	3,125	2,115	2,379
其他业务收入	75	236	393	3,477	4,476	8,535	7,636	5,995	6,698	12,932	78,221	5,426	3,798	4,178	4,596
营业支出	6,263	9,256	16,017	28,359	23,800	27,043	25,185	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	4,237	5,244	11,337	19,800	10,365	11,433	9,390	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	86,465	87,688	99,099	139,138	142,696	149,799	153,141	161,625	181,712	209,171	253,118	268,840	269,964	280,085	294,475
营业收入增速	37.81%	81.18%	91.84%	-32.16%	13.92%	-14.02%	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	23.75%	116.20%	74.64%	-47.65%	10.30%	-17.87%	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	1.42%	13.01%	40.40%	2.56%	4.98%	2.23%	5.54%	12.43%	15.11%	21.01%	6.21%	0.42%	3.75%	5.14%	
ROE	6.02%	12.14%	16.62%	7.36%	7.82%	6.20%	7.77%	8.68%	11.82%	9.22%	7.56%	7.74%	8.73%	10.19%	
EPS (元/股)	0.38	0.48	1.03	1.71	0.86	0.94	0.77	1.01	1.01	1.56	1.44	1.33	1.41	1.62	1.98
BVPS (元/股)	7.85	7.96	9.00	12.03	11.78	12.36	12.64	13.34	12.26	14.11	17.08	18.14	18.22	18.90	19.87
P/E (A)	49.81	40.25	18.62	11.19	22.40	20.31	24.72	18.98	19.05	12.29	13.32	14.40	13.62	11.82	9.70
P/B (A)	2.44	2.41	2.13	1.59	1.63	1.55	1.52	1.44	1.56	1.36	1.12	1.06	1.05	1.01	0.96
P/E (H)	27.77	22.44	10.38	6.24	12.49	11.32	13.78	10.58	10.62	6.85	7.43	8.03	7.59	6.59	5.41
P/B (H)	1.36	1.34	1.19	0.89	0.91	0.86	0.85	0.80	0.87	0.76	0.63	0.59	0.59	0.57	0.54

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>