

中信证券(600030.SH)

业绩具备韧性，资金使用和经营效率进一步提升

推荐（维持）

股价：19.16元

主要数据

行业	非银行金融
公司网址	www.citics.com
大股东/持股	中国中信金融控股有限公司/19.46%
实际控制人	
总股本(百万股)	14,821
流通A股(百万股)	11,367
流通B/H股(百万股)	2,620
总市值(亿元)	2,631
流通A股市值(亿元)	2,178
每股净资产(元)	17.35
资产负债率(%)	81.8

行情走势图



相关研究报告

【平安证券】中信证券(600030.SH)*年报点评*财富管理自营业务保持稳健，领先优势仍显著*推荐20242426

【平安证券】中信证券(600030.SH)*季报点评*自营表现稳健，支撑业绩基本盘*推荐20231031

证券分析师

王维逸	投资咨询资格编号 S1060520040001 BQC673 WANGWEIYI059@pingan.com.cn
李冰婷	投资咨询资格编号 S1060520040002 LIBINGTING419@pingan.com.cn

研究助理

韦霁雯	一般证券从业资格编号 S1060122070023 WEIJIWEN854@pingan.com.cn
-----	---

事项：

中信证券发布2024年一季度报，实现营业收入137.55亿元(YoY-10.4%)，归母净利润49.59亿元(YoY-8.5%)。总资产15673亿元，归属母公司净资产2809亿元。EPS(摊薄)0.33元，BVPS为17.35元。

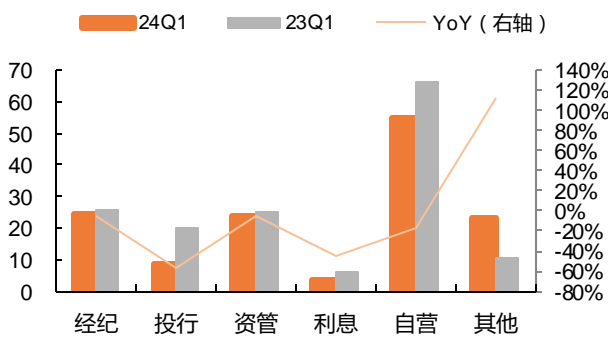
平安观点：

- **业绩具备韧性，资金使用效率和经营效率有所提升。**24Q1公司经纪/投行/资管/利息/自营/其他净收入分别同比-6%/-56%/-6%/-44%/-17%/+122%，占比分别18%/6%/17%/2%/40%/17%。其他收入增长较多主要是大宗商品贸易销售收入低基数下同比增长和汇率波动导致汇兑收益增长，去除其他业务收入后，五大业务营收115亿元(YoY-19.7%)。支出端费用控制有效，24Q1管理费率44.9%(YoY-2.8pct)，信用减值损失转回0.21亿元(23Q1信用减值损失计提2.34亿元)，净利润率36.05%(YoY+0.75pct)。资金使用效率进一步提升，24Q1杠杆倍数4.52倍(YoY+0.08倍，较年初+0.17倍)，24Q1年化ROE为7.22%(YoY-1.26pct)。
- **自营业务受市场影响，利息支出维持高位。**24Q1末公司自营规模7984亿元(YoY+14%，较年初+11%)，但自营收入55亿元(YoY-17.4%)，预计系公司自营盘中权益类资产占比较高、受市场影响较大。信用业务方面，融出资金1143亿元，较年初-3.8%，同期全市场两融规模同比-7%(据Wind)，降幅窄于市场。但利息成本延续高位，应付短期融资券和卖出回购利息支出同比增加，利息净收入3.3亿元(YoY-44.2%)。
- **经纪与资管业务相对稳健。**据Wind，24Q1日均股基成交额修复至10217亿元(YoY+7%)，公司经纪净收入24.4亿元(YoY-5.8%)，预计系费率和金融产品代销压力影响。资管业务方面，据证券投资基金业协会，24年2月末全行业证券公司及私募子公司私募资管规模6.0万亿元(较年初+1%)，基本持平，公司24Q1资管净收入23.6亿元(YoY-5.6%)，子公司华夏基金净利润5.2亿元(YoY-5.8%)，主要系管理费率下调影响，24Q1华夏基金公募基金资产净值1.45万亿元(YoY+27%，据Wind)。

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	65,109	60,068	60,478	66,463	71,157
YOY(%)	-14.9	-7.7	0.7	9.9	7.1
归母净利润(百万元)	21,317	19,721	20,310	22,286	23,838
YOY(%)	-7.7	-7.5	3.0	9.7	7.0
净利率(%)	32.7	32.8	33.6	33.5	33.5
ROE(%)	9.2	7.6	7.5	8.1	8.6
EPS(摊薄/元)	1.44	1.33	1.37	1.50	1.61
P/E(倍)	13.3	14.4	14.0	12.7	11.9
P/B(倍)	1.2	1.1	1.1	1.1	1.1

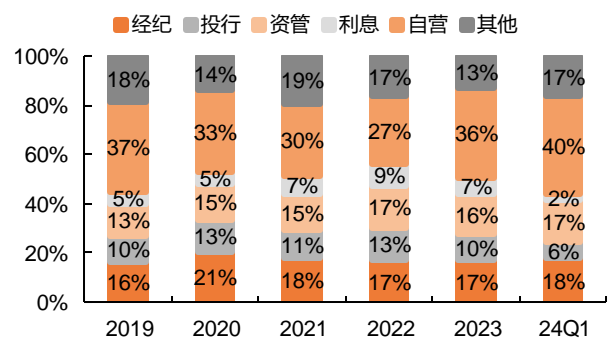
- 投行业务受政策影响延续压力。**投行业务受政策影响，据 Wind，24Q1 公司 IPO 承销金额 51 亿元 (YoY-50%)，再融资 (配股+增发) 承销金额 90 亿元 (YoY-89%)，债券承销金额 3886 亿元 (YoY+4%)，拖累投行业务净收入 8.7 亿元 (YoY-56.1%)。
- 投资建议：**公司多项业务领先优势持续扩大，综合服务能力和专业能力提高竞争壁垒。近期证券行业高质量发展导向明确，国务院表示要集中力量打造金融业“国家队”、推动头部券商做优做强，监管机构对于资本市场和证券公司的重视程度明显提升，公司作为证券行业龙头公司，竞争优势有望进一步提升，看好公司长期增长空间。维持公司 24/25/26 年归母净利润预测 203/223/238 亿元，对应同比变动+3%/+10%/+7%。公司目前股价对应 2024 年 PB 约 1.11 倍，维持“推荐”评级。
- 风险提示：**1) 资本市场改革进度不及预期；2) 货币政策超预期收紧；3) 宏观经济超预期下行影响市场风险偏好。

图表1 24Q1 公司各业务收入及增速 (亿元)



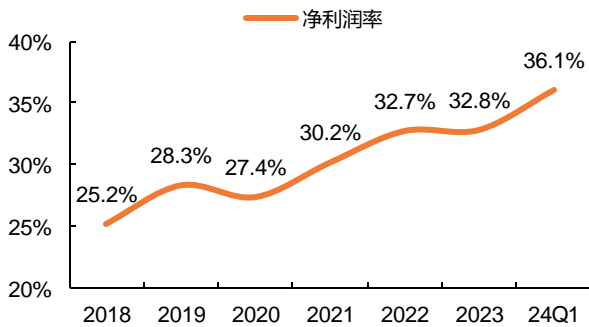
资料来源：公司公告，平安证券研究所

图表2 公司分业务收入结构



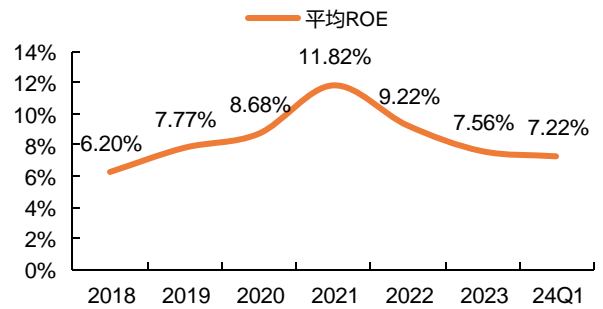
资料来源：公司公告，平安证券研究所

图表3 公司归母净利润率变动



资料来源：公司公告，平安证券研究所

图表4 公司平均ROE变动



资料来源：公司公告，平安证券研究所

利润表

单位：百万元

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	60,068	60,478	66,463	71,157
手续费及佣金净收入	27,202	27,267	29,598	32,239
其中:经纪业务	10,223	10,845	11,758	12,678
投行业务	6,293	4,831	5,262	5,790
资管业务	9,849	10,712	11,655	12,802
其他收入	838	879	923	970
信用业务收入	4,029	4,446	4,921	5,461
投资净收益	18,914	18,568	21,240	22,469
其中:联合营企业投资	641	641	641	641
公允价值变动净收益	3,574	3,645	3,718	3,792
汇兑净收益	535	427	615	525
其他业务收入	5,426	5,736	5,982	6,282
营业支出	33,954	33,578	36,940	39,572
营业税金及附加	358	354	393	419
业务及管理费	28,992	28,586	31,415	33,633
资产减值损失	-365	-365	-365	-365
其他业务成本	4,961	4,995	5,489	5,877
营业利润	26,114	26,900	29,524	31,585
加:营业外收入	174	174	174	174
减:营业外支出	102	102	102	102
利润总额	26,185	26,972	29,595	31,657
减:所得税费用	5,646	5,816	6,381	6,826
净利润	20,539	21,156	23,214	24,831
归母净利润	19,721	20,310	22,286	23,838
少数股东损益	819	846	929	993
主营业务增速				
经纪业务增速	-8.5%	6.1%	8.4%	7.8%
投行业务增速	-27.3%	-23.2%	8.9%	10.0%
资管业务增速	-10.0%	8.8%	8.8%	9.8%
利息业务增速	-30.6%	10.4%	10.7%	11.0%
自营业务增速	23.9%	1.7%	12.4%	5.2%
其他业务增速	-28.2%	-5.1%	6.4%	3.2%
主营业务占比				
经纪业务占比	17.0%	17.9%	17.7%	17.8%
投行业务占比	10.5%	8.0%	7.9%	8.1%
资管业务占比	16.4%	17.7%	17.5%	18.0%
利息业务占比	6.7%	7.4%	7.4%	7.7%
自营业务占比	36.4%	36.7%	37.6%	36.9%
其他业务占比	13.0%	12.3%	11.9%	11.5%

资产负债表

单位：百万元

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	316,234	302,792	297,179	287,092
交易性金融资产	266,334	222,566	292,539	454,863
其它权益工具	9,514	9,990	10,489	11,014
长期股权投资	9,650	9,650	9,650	9,650
资产合计	1,453,35	1,509,71	1,569,49	1,645,57
代理买卖证券款	283,821	301,098	326,453	351,995
应付职工薪酬	19,780	20,769	21,807	22,898
负债总计	1,179,16	1,232,46	1,288,90	1,361,41
股本	14,821	14,821	14,821	14,821
归母股东权益	268,840	271,886	275,229	278,805
股东权益合计	274,199	277,246	280,589	284,164
负债和股东权益合计	1,453,35	1,509,71	1,569,49	1,645,57

主要财务比率

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
EPS	1.33	1.37	1.50	1.61
BVPs	17.01	17.21	17.44	17.68
成本收入比	56.5%	55.5%	55.6%	55.6%
归母净利润增速	-7.5%	3.0%	9.7%	7.0%
净利率	32.8%	33.6%	33.5%	33.5%
ROE	7.6%	7.5%	8.1%	8.6%
ROA	1.4%	1.3%	1.4%	1.4%
PE	14.4	14.0	12.7	11.9
PB	1.1	1.1	1.1	1.1

资料来源：Wind，平安证券研究所

平安证券研究所投资评级：

股票投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于市场表现 20% 以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于市场表现 10% 至 20% 之间）
- 中 性（预计 6 个月内，股价表现相对市场表现在±10% 之间）
- 回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于市场表现 10% 以上）

行业投资评级：

- 强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于市场表现 5% 以上）
- 中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对市场表现在±5% 之间）
- 弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场表现 5% 以上）

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

免责条款：

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司 2024 版权所有。保留一切权利。

平安证券

平安证券研究所

电话：4008866338

深圳

上海

北京

深圳市福田区益田路 5023 号平安金融中心 B 座 25 层

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融大厦 26 楼

北京市丰台区金泽西路 4 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 B 座 25 层