

中信证券(600030.SH)

Q2业绩环比改善，市场份额保持领先

推荐（维持）

股价：18.43元

主要数据

| | |
|-------------|----------------------------|
| 行业 | 非银行金融 |
| 公司网址 | www.citics.com |
| 大股东/持股 | 香港中央结算(代理人)有限公司 /17.67% |
| 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) | 2,516 |
| 流通A股市值(亿元) | 2,095 |
| 每股净资产(元) | 17.24 |
| 资产负债率(%) | 81.0 |

行情走势图



相关研究报告

【平安证券】中信证券(600030.SH)*季报点评*业绩具备韧性，资金使用和经营效率进一步提升*推荐 20240428

【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 20240326

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 |
| 韦羿雯 | 投资咨询资格编号 S1060524070004 WEIJIWEN854@pingan.com.cn |

事项：

中信证券发布2024年半年报，实现营业收入301.83亿元(YoY-4.18%)，归母净利润105.70亿元(YoY-6.51%)。总资产14950亿元，归属母公司净资产2793亿元。EPS(摊薄)0.71元，BVPS为17.24元。公司拟中期分红每10股派发现金红利2.4元(含税)，占归母净利润33.7%。

平安观点：

■ **经营突出稳健，境外业务增长较好，ROE环比回升。**分业务来看，24H1公司经纪/投行/资管/利息/自营/其他净收入分别同比-8%/-55%/-1%/-47%/+2%/+55%，占比分别16%/6%/16%/4%/39%/19%。其他收入增长较多主要是大宗商品贸易销售收入低基数增长和汇率波动导致汇兑收益增长。分地区来看，境外业务保持较好增长，境内地区营业收入241亿元(YoY-9.5%)，境外营业收入61亿元(YoY+25.0%)。费用端相对稳健，24H1管理费率44.7%(YoY-0.4pct)，信用减值损失转回3.5亿元(23H1信用减值损失计提3.8亿元)，归母净利润率35.0%(YoY-0.9pct)。杠杆调降，24H1杠杆倍数4.32倍(YoY-0.02倍，较上年末-0.03倍，较Q1末-0.20倍)，24H1年化ROE为7.71%(YoY-1.14pct，环比24Q1+0.50pct)。

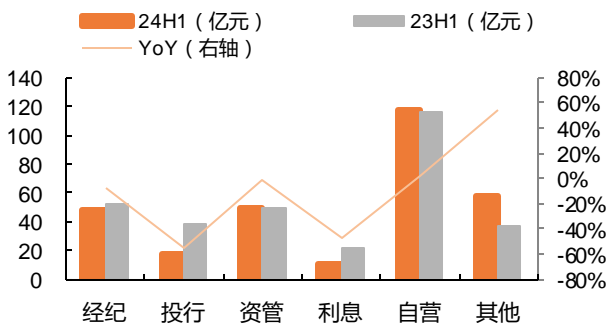
■ **Q2自营、资管、利息净收入单季度表现环比均改善。**24Q2单季度公司实现营业收入164亿元(QoQ+19%)，归母净利润56亿元(QoQ+13%)，分拆业务来看，经纪、投行单季度净收入环比基本持平，资管净收入环比+8%，利息净收入环比+143%(主要系利息支出环比下降)，自营收入环比+15%，其他收入环比+52%(预计主要系大宗商品业务贡献)。

■ **自营业务同比增速转正，两融业务市场份额逆市提升。**24H1末公司自营规模7707亿元(YoY+17%，较上年末+7%，QoQ-3%)，其中其他权益工具投资670亿元，较上年末+604%、较年初+3%。24H1公司自营收入117亿元(YoY+1.7%)。信用业务方面，两融融出资金1104亿元(YoY+3%，较上年末-5%)，在全市场两融规模中占比7.45%(市场两融规模据Wind)，市场份额较上年末提升约0.4pct。但平均利率下行，导致24H1利息收入103亿元(YoY-4%)；利息支出92亿元(YoY+7%)，主要是卖出回购利息支出增加。

| | 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) | 12.8 | 13.9 | 13.4 | 12.3 | 11.5 |
| P/B(倍) | 1.1 | 1.1 | 1.1 | 1.1 | 1.0 |

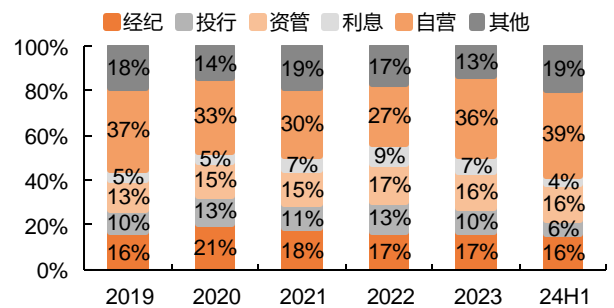
- **资管业务相对稳健，经纪与投行业务随市场承压，市场份额保持稳健。** 1) 24H1A 股日均股基成交额 9846 亿元 (YoY-7%)，公司经纪佣金收入下滑幅度基本一致，代理买卖证券净收入 29.86 亿元 (YoY-7%)；机构经纪业务预计受交易量和佣金双重压力，上半年席位租赁收入 5.87 亿元 (YoY-26%)；金融产品代销收入 7.09 亿元 (YoY-11%)。但公司客户资源依然领先，截至 24H1 末客户数量累计达 1470 万户，托管客户资产规模保持 10 万亿级，较上一年年末实现正增长。
- 2) 资管业务收入小幅下降，预计系费率的调整和资管规模同比下降。24H1 公司券商资管业务管理规模 1.46 万亿元 (YoY-3%，较上年末+5%)，公司私募资产管理业务市场份额 13.23%、排名行业第一。子公司华夏基金公募基金管理规模 1.57 万亿元 (较上年末+18.9%)，实现营业收入 36.69 亿元 (YoY-1.1%)、净利润 10.62 亿元 (YoY-1.2%)，在管理费率调降的背景下依旧保持业绩的相对稳健。
- 3) 据 Wind 上市日统计，24H1 公司 IPO 承销金额 51 亿元 (YoY-85%)，市场份额 15.6% (在 A 股 IPO 承销额中的占比，A 股承销额来自 Wind，下同)，基本持平；再融资 (配股+增发) 承销金额 193 亿元 (YoY-83%)，市场份额 19.8%，同比有所下滑；债券承销金额 8710 亿元 (YoY+5%)，市场份额 14.4%，同比略有提升。
- **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和股东回报。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 1.07 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 24H1 公司各业务收入及增速



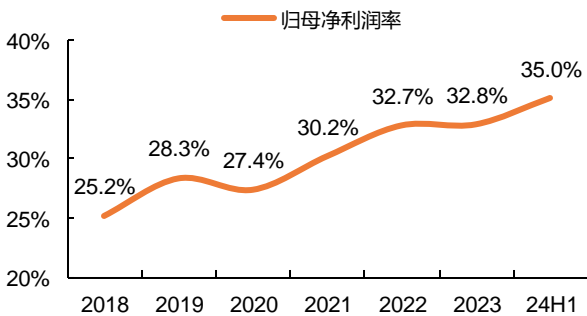
资料来源：公司公告，平安证券研究所

图表2 公司分业务收入结构



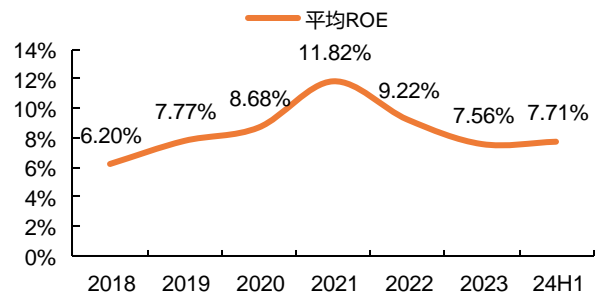
资料来源：公司公告，平安证券研究所

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 | 13.9 | 13.4 | 12.3 | 11.5 |
| PB | 1.1 | 1.1 | 1.1 | 1.0 |

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。

免责声明：

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