

# 中信证券 (600030)

## 2024 年半年报点评: 整体业绩稳健, 证券投资收入增长亮眼

买入 (维持)

2024 年 08 月 29 日

证券分析师 胡翔

执业证书: S0600516110001  
021-60199793

hux@dwzq.com.cn

证券分析师 武欣姝

执业证书: S0600524060001  
wux@dwzq.com.cn

证券分析师 葛玉翔

执业证书: S0600522040002  
021-60199761

geyx@dwzq.com.cn

研究助理 罗宇康

执业证书: S0600123090002  
luoyk@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入 (百万元)	65,109	60,068	57,285	67,422	78,513
同比 (%)	-14.92%	-7.74%	-4.63%	17.70%	16.45%
归母净利润 (百万元)	21,317	19,721	18,106	22,588	28,216
同比 (%)	-7.72%	-7.49%	-8.19%	24.75%	24.91%
EPS-最新摊薄 (元/股)	1.44	1.33	1.22	1.52	1.90
P/E (现价&最新摊薄)	12.81	13.85	15.09	12.09	9.68

事件: 公司发布 2024 半年报, 实现营业收入同比-4.2%至 302 亿元, 归母净利润同比-6.5%至 106 亿元, 归母净资产较年初+3.9%至 2,793 亿元。

### 投资要点

■ **投资业务正增长, 投行业务承压: 1) 债券投资能力较强, 证券投资业务稳健增长。**截至 2024/06, 万得全 A/中债综合指数分别为-8.01%/+3.77% (2023 年同期分别为+3.06%/+2.55%), 公司证券投资业务收入同比+31.25%至 134 亿元 (占比营收 44%), 我们预计本期较高正向增长主要因为公司债券投资能力较强。**2) 投行业务仍为行业龙头。**据 Wind, 2024 上半年市场 IPO/再融资/债承规模分别同比-85%/-69%/-1.35%至 325/1,405/61,197 亿元; 公司 IPO/再融资/债承规模同比-85%/-90%/+5%至 51/131/8,955 亿元, 市占率分别为 17%/26%/15% (三项仍位列市场第一位); 公司本期证券承销/保荐业务收入分别同比-55%/-47%至 17/1.06 亿元 (占比营收 6%/0.35%)。

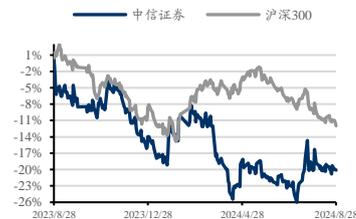
■ **资管业务相对低迷, 零售证券业务表现不佳: 1) 资管收入小幅下滑, 华夏基金业绩稳健。**2024 上半年, 公司资管业务净收入同比-8.26%至 49 亿元 (占比营收 16%), 子公司华夏基金 (持股比例 62.2%) 净利润同比-1.21%至 10.6 亿元, 业绩相对稳健 (截至 24/08/27, 华夏基金为已公布 24 年中报头部公募基金, 净利润增速排名第一); 2024 上半年, 华夏基金产品成立数量仍保持行业领先, ETF 规模保持行业龙头地位, 货币基金规模实现较快增长。**2) 经纪业务相对稳健, 利息净收入下滑。**①2024 上半年, 市场日均 A 股交易额同比-9.5%至 8,533 亿元, 公司经纪业务收入同比-2.85%至 77 亿元 (占比营收 26%), 公司境外端代理买卖证券款同比+15.8%至 315 亿元。②受融资融券利息收入减少及卖出回购利息支出增加影响, 公司利息净收入同比-47%至 11 亿元。

■ **行业利好政策频出, 头部机构优先受益: 1) 供给侧结构改革促进行业整体优化。**2024 年, 证监会等相关部门发布了财务、程序化交易、上市辅导、保荐、跨境资金管理、重大资产重组财务顾问业务等方面的工作指引或评价规则, 进一步完善资本市场基础制度建设。自“科创板八条”发布以来, 产业并购活跃度明显提升, 中信各项业务综合实力强劲, 我们预计其将优先享受政策红利, 推动公司经营效率及中长期估值中枢提升。**2) 并购重组活跃, 行业整合加速。**2024 年, 券商行业的并购重组案例频发, 如国信证券筹划收购万和证券的控股权, 以及东莞金控和东莞发展受让锦龙股份所持东莞证券的股份, 这些动向反映出行业整合加速, 头部券商通过并购重组进一步提升市场竞争力和业务规模, 中信证券等头部券商有望从中获益, 实现业务的多元化和市场的广泛覆盖。**3) 政策暖风频吹, 估值修复可期。**新“国九条”及相关政策的出台为券商行业提供了明确的发展路径和支持, 有助于推动优质券商实现估值的合理修复。中信证券作为行业龙头, 其资本实力雄厚, 有望在政策推动下进一步做优做强, 实现业务的跨越式发展。

■ **盈利预测与投资评级:** 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, 能更大程度的享受政策红利, 中信证券作为龙头券商有望抓住机遇强者恒强。当前经济环境仍在恢复, 交投不活跃可能影响公司资管及证券业务, 所以我们下调对公司的盈利预测, 2024-2026 年的归母净利润为 181/226/282 亿元 (前值为 208/240/292 亿元), 对应 2024-2026 年 PB 为 1.02/0.98/0.94 倍, 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。

### 股价走势



### 市场数据

收盘价(元)	18.43
一年最低/最高价	17.26/23.75
市净率(倍)	1.07
流通 A 股市值(百万元)	209,487.97
总市值(百万元)	273,142.68

### 基础数据

每股净资产(元,LF)	17.24
资产负债率(%LF)	80.97
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): 2024 一季报点评: 整体业绩优于行业, 头部优势显著》

2024-04-27

《中信证券(600030): 2023 年报点评: 强者恒强, 综合优势依旧》

2024-03-27

图1: 中信证券财务预测表 (截至 2024 年 8 月 28 日收盘)

单位: 百万元	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
<b>营业收入</b>	<b>37,221</b>	<b>43,140</b>	<b>54,383</b>	<b>76,524</b>	<b>65,109</b>	<b>60,068</b>	<b>57,285</b>	<b>67,422</b>	<b>78,513</b>
手续费及佣金净收入	17,427	18,022	26,764	34,554	31,943	27,202	26,174	29,686	32,817
经纪业务手续费净收入	7,429	7,425	11,257	13,963	11,169	10,223	10,154	11,691	12,927
投行业务手续费净收入	3,639	4,465	6,882	8,156	8,654	6,293	5,322	6,571	7,587
资管业务手续费净收入	5,834	5,707	8,006	11,702	10,940	9,849	9,680	10,182	10,780
利息净收入	2,422	2,045	2,587	5,337	5,806	4,029	3,337	5,140	6,099
投资收益	7,071	18,748	24,884	18,266	31,970	18,914	19,951	26,203	32,524
公允价值变动损益	1,706	-2,055	-6,391	5,307	-1,366	3,574	3,125	2,115	2,377
其他业务收入	7,636	5,995	6,698	12,932	78,221	5,426	3,798	4,178	4,596
营业支出	25,185	26,129	33,744	44,098	36,298	33,954	32,112	36,031	39,313
<b>归属于母公司股东净利润</b>	<b>9,390</b>	<b>12,229</b>	<b>14,902</b>	<b>23,100</b>	<b>21,317</b>	<b>19,721</b>	<b>18,106</b>	<b>22,588</b>	<b>28,216</b>
<b>归属于母公司股东净资产</b>	<b>153,141</b>	<b>161,625</b>	<b>181,712</b>	<b>209,171</b>	<b>253,118</b>	<b>268,840</b>	<b>267,227</b>	<b>277,611</b>	<b>291,829</b>
营业收入增速	-14.02%	15.90%	26.06%	40.71%	-14.92%	-7.74%	-4.63%	17.70%	16.45%
<b>归属于母公司股东净利润增速</b>	<b>-17.87%</b>	<b>30.23%</b>	<b>21.86%</b>	<b>55.01%</b>	<b>-7.72%</b>	<b>-7.49%</b>	<b>-8.19%</b>	<b>24.75%</b>	<b>24.91%</b>
归属于母公司股东净资产增速	2.23%	5.54%	12.43%	15.11%	21.01%	6.21%	-0.60%	3.89%	5.12%
ROE	6.20%	7.77%	8.68%	11.82%	9.22%	7.56%	6.76%	8.29%	9.91%
EPS (元/股)	0.77	1.01	1.01	1.56	1.44	1.33	1.22	1.52	1.90
BVPS (元/股)	12.64	13.34	12.26	14.11	17.08	18.14	18.03	18.73	19.69
P/E (A)	23.78	18.26	18.33	11.82	12.81	13.85	15.09	12.09	9.68
<b>P/B (A)</b>	<b>1.46</b>	<b>1.38</b>	<b>1.50</b>	<b>1.31</b>	<b>1.08</b>	<b>1.02</b>	<b>1.02</b>	<b>0.98</b>	<b>0.94</b>
P/E (H)	12.51	9.60	9.64	6.22	6.74	7.28	7.93	6.36	5.09
<b>P/B (H)</b>	<b>0.77</b>	<b>0.73</b>	<b>0.79</b>	<b>0.69</b>	<b>0.57</b>	<b>0.53</b>	<b>0.54</b>	<b>0.52</b>	<b>0.49</b>

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>