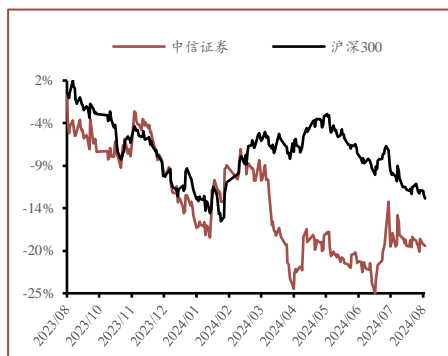


投资评级:增持(维持)

| | |
|-------------|-------------------|
| 基本数据 | 2024-08-28 |
| 收盘价(元) | 18.43 |
| 流通股本(亿股) | 139.87 |
| 每股净资产(元) | 17.24 |
| 总股本(亿股) | 148.21 |

最近 12 月市场表现



分析师 许盈盈
SAC 证书编号: S0160522060002
xuyy02@ctsec.com

分析师 刘金金
SAC 证书编号: S0160524050001
liujj01@ctsec.com

相关报告

- 《费用管控增厚业绩，期待一流投行建设成效》 2024-04-27
- 《行业领军地位稳固，金融资产扩表延续》 2024-03-28
- 《受制市场业绩承压，行业领先优势稳固》 2023-11-01

核心观点

- ❖ **事件:** 中信证券发布 2024 年中报，分别实现营业收入和归母净利润 301.83、105.70 亿元，同比分别-4.2%、-6.5%，加权 ROE 同比-0.31pct 至 3.96%；其中 2Q2024 单季度营业收入和归母净利润 164.29、56.11 亿元，同比分别+1.7%、-4.7%，环比分别+19.4%、+13.2%。
- ❖ **投行&利息净收入承压明显，信用减值冲回改善利润端表现。** 收入端，1H2024 经纪、投行、资管、利息、投资净收入分别为 48.80、17.35、49.14、11.16、117.31 亿元，同比分别-7.8%、-54.6%、-1.1%、-47.4%、+1.7%，占调整后营收的比重分别为 17.9%、6.4%、18.0%、4.1%、43.0%；成本端，管理费用同比-5.0%至 134.77 亿元，管理费用率同比+1.9pct 至 49.3%，信用减值损失冲回 3.50 亿元，同比增厚利润端 7.30 亿元。
- ❖ **市场遇冷致使费类收入下滑，但业务能力仍保持行业领先。** 1) 经纪业务，1H2024 沪深两市股票成交额同比-9.2%，公司代买、席位、代销净收入分别为 29.86、5.87、7.09 亿元，同比分别-7.0%、-25.9%、-11.1%。2) 投行业务，1H2024 公司 IPO、再融资 51、268 亿元，同比分别-84.7%、-78.7%，债权融资 8771 亿元，同比+2.8%，尽管股权融资阶段性收紧致使投行收入大幅下滑，但公司股债业务实力仍稳居第一。3) 资管业务，1H2024 末公司资管规模同比+4.9%至 14,564 亿元，其中，集合、单一、专项规模分别为 3,571、8,398、2,594 亿元，同比分别+20.0%、-0.2%、+4.1%。
- ❖ **投资资产较上年末继续扩表，信用资产有所收缩。** 1) 投资业务方面，公司投资收益+公允价值变动损益-联营及合营企业投资收益同比+1.7%至 117.31 亿元，1H2024 末金融资产规模较年初+8.1%至 7,738 亿元，但较 1Q2024 末-3.5%。2) 信用业务方面，1H2024 末公司融出资金、买入返售金融资产分别为 1,134、561 亿元，较年初分别-4.5%、-9.8%，对应两融、买入返售利息收入同比分别-18.1%、+54.7%。
- ❖ **投资建议:** 公司在各业务赛道龙头地位依旧稳固，继续看好中信证券在打造一流投行过程中的领先优势，预计公司 2024-2026 年分别实现归母净利润 213.41、243.74、269.07 亿元，同比分别+8.2%、+14.2%、+10.4%，8 月 28 日收盘对应 2024 年 PB 为 0.94 倍，维持“增持”评级。
- ❖ **风险提示:** 资本市场大幅波动风险；市场成交规模大幅下滑风险；行业监管政策超预期趋紧风险

盈利预测:

| | 2022A | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E |
|------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 营业收入(百万元) | 65,109 | 60,068 | 63,372 | 71,795 | 79,053 |
| 收入增长率(%) | -14.92 | -7.74 | 5.47 | 13.25 | 9.38 |
| 归母净利润(百万元) | 21,317 | 19,721 | 21,341 | 24,374 | 26,907 |
| 净利润增长率(%) | -7.72 | -7.49 | 8.22 | 14.21 | 10.39 |
| EPS(元/股) | 1.42 | 1.30 | 1.44 | 1.64 | 1.82 |
| PE | 12.98 | 14.18 | 12.80 | 11.21 | 10.15 |
| ROE(%) | 8.67 | 7.81 | 7.73 | 8.35 | 8.69 |
| PB | 1.14 | 1.08 | 0.94 | 0.91 | 0.86 |

数据来源: wind 数据, 财通证券研究所 (以 2024 年 08 月 28 日收盘价计算)

公司财务报表及指标预测

| 资产负债表(百万元) | | | | | | 利润表(百万元) | | | | | |
|---------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|-----------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| | 2022A | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E | | 2022A | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E |
| 货币资金 | 316,234 | 302,792 | 314,434 | 325,312 | 336,733 | 营业收入 | 65,109 | 60,068 | 63,372 | 71,795 | 79,053 |
| 结算备付金 | 41,891 | 46,000 | 57,589 | 59,824 | 62,171 | 手续费及佣金净收入 | 31,943 | 27,202 | 26,960 | 30,160 | 33,273 |
| 融出资金 | 106,976 | 118,746 | 134,781 | 143,326 | 150,492 | 其中:代理买卖证券业务净收入 | 11,169 | 10,223 | 11,054 | 11,803 | 12,983 |
| 衍生金融资产 | 36,389 | 32,754 | 32,754 | 32,754 | 32,754 | 证券承销业务净收入 | 8,654 | 6,293 | 5,750 | 7,651 | 8,424 |
| 买入返售金融资产 | 31,483 | 62,209 | 35,569 | 39,126 | 43,039 | 受托客户资产管理业务净收入 | 10,940 | 9,849 | 10,156 | 10,706 | 11,866 |
| 交易性金融资产 | 530,923 | 625,047 | 686,008 | 720,648 | 757,024 | 利息净收入 | 5,806 | 4,029 | 3,123 | 3,988 | 4,513 |
| 其他债权投资 | 70,115 | 81,183 | 89,101 | 93,600 | 98,325 | 投资净收益+公允价值变动净收益 | 18,310 | 22,487 | 27,500 | 31,690 | 35,137 |
| 其他权益工具投资 | 163 | 9,514 | 9,609 | 9,705 | 9,803 | 其他业务收入 | 9,050 | 6,350 | 5,789 | 5,957 | 6,129 |
| 长期股权投资 | 9,649 | 9,650 | 10,638 | 11,170 | 11,728 | 营业支出 | 36,298 | 33,954 | 33,732 | 37,942 | 41,681 |
| 其他资产 | 164,467 | 165,464 | 166,401 | 173,341 | 181,365 | 营业税金及附加 | 375 | 358 | 380 | 431 | 474 |
| 资产总计 | 1,308,289 | 1,453,359 | 1,536,885 | 1,608,807 | 1,683,434 | 管理费用 | 28,655 | 28,992 | 28,042 | 32,048 | 35,486 |
| 应付短期融资款 | 11,860 | 57,407 | 60,407 | 63,407 | 66,507 | 信用减值损失 | -698 | -365 | 200 | 200 | 300 |
| 拆入资金 | 29,581 | 53,623 | 53,623 | 53,623 | 53,623 | 其他业务成本 | 7,966 | 4,969 | 5,110 | 5,263 | 5,421 |
| 交易性金融负债 | 91,116 | 86,462 | 86,462 | 86,462 | 86,462 | 营业利润 | 28,810 | 26,114 | 29,641 | 33,853 | 37,371 |
| 卖出回购金融资产款 | 214,283 | 283,346 | 259,775 | 267,843 | 276,315 | 利润总额 | 28,950 | 26,185 | 29,641 | 33,853 | 37,371 |
| 代理买卖证券款 | 279,402 | 283,821 | 298,012 | 312,913 | 328,558 | 净利润 | 22,169 | 20,539 | 22,230 | 25,390 | 28,028 |
| 应付职工薪酬 | 19,820 | 19,780 | 18,115 | 20,703 | 22,924 | 归母净利润 | 21,317 | 19,721 | 21,341 | 24,374 | 26,907 |
| 其他负债 | 403,856 | 394,720 | 470,730 | 496,323 | 521,891 | 业绩和估值指标 | 2022A | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E |
| 负债合计 | 1,049,917 | 1,179,160 | 1,247,124 | 1,301,273 | 1,356,281 | 营业收入增长率 | -14.92% | -7.74% | 5.50% | 13.29% | 10.11% |
| 股本 | 14,821 | 14,821 | 14,821 | 14,821 | 14,821 | 归母净利润增长率 | -7.72% | -7.49% | 8.22% | 14.21% | 10.39% |
| 其他所有者权益 | 243,551 | 259,379 | 274,940 | 292,713 | 312,333 | 每股收益(元) | 1.42 | 1.30 | 1.44 | 1.64 | 1.82 |
| 归属于母公司股东权益合计 | 253,118 | 268,840 | 283,512 | 300,269 | 318,768 | 每股净资产(元) | 16.15 | 17.01 | 19.55 | 20.26 | 21.51 |
| 少数股东权益 | 5,254 | 5,360 | 6,249 | 7,264 | 8,386 | ROE | 8.67% | 7.81% | 7.73% | 8.35% | 8.69% |
| 股东权益合计 | 258,372 | 274,199 | 289,761 | 307,534 | 327,153 | P/E | 12.98 | 14.18 | 12.80 | 11.21 | 10.15 |
| 负债和股东权益合计 | 1,308,289 | 1,453,359 | 1,536,885 | 1,608,807 | 1,683,434 | P/B | 1.14 | 1.08 | 0.94 | 0.91 | 0.86 |

资料来源:wind数据,财通证券研究所(以2024年08月28日收盘价计算)

信息披露

● 分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，并注册为证券分析师，具备专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解。本报告清晰地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，作者也不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

● 资质声明

财通证券股份有限公司具备中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。

● 公司评级

以报告发布日后 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准：

买入：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%；

增持：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%之间；

中性：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间；

减持：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%；

无评级：由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

A 股市场代表性指数以沪深 300 指数为基准；香港市场代表性指数以恒生指数为基准；美国市场代表性指数以标普 500 指数为基准。

● 行业评级

以报告发布日后 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准：

看好：相对表现优于同期相关证券市场代表性指数；

中性：相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平；

看淡：相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数。

A 股市场代表性指数以沪深 300 指数为基准；香港市场代表性指数以恒生指数为基准；美国市场代表性指数以标普 500 指数为基准。

● 免责声明

本报告仅供财通证券股份有限公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司不保证该等信息的准确性、完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的邀请或向他人作出邀请。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的价格、价值及投资收入可能会波动。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。

本公司通过信息隔离墙对可能存在利益冲突的业务部门或关联机构之间的信息流动进行控制。因此，客户应注意，在法律许可的情况下，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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告仅作为客户作出投资决策和公司投资顾问为客户提供投资建议的参考。客户应当独立作出投资决策，而基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前应咨询所在证券机构投资顾问和服务人员的意见；

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、发表或引用，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。