

中信证券（600030）

证券研究报告
2024年08月30日

业绩小幅下滑符合预期，投行与信用业务承压—24H1 业绩点评

【24上半年业绩小幅下滑，投行业务与信用业务为拖累业绩的主因】

中信证券 Q2 单季/2024 上半年实现调整后营收 144/273 亿元，同比-3.1%/-8.6%；分别实现归母净利润 56/106 亿元，同比-4.7%/-6.5%。拉低业绩的主因均为投行业务与信用业务，24Q2 单季：经纪/投行/资管/自营/信用同比增速分别为-9.6%/-53.0%/+3.5%/+27.3%/-48.7%。24 上半年：经纪/投行/资管/自营/信用同比增速分别为-7.8%/-54.6%/-1.1%/+1.7%/-47.4%。ROE 达 7.9%，较去年同期-0.6Pct；杠杆率提升至 4.51x。

【监管政策趋严导致公司投行及信用业务下滑】

①投行业务方面：监管政策边际变化致证券承销规模出现大幅下滑。公司 24 年上半年实现投行业务收入 17.4 亿元，同比-54.6%，主要系受到 23 年 8 月出台的针对投资银行业务新政策“阶段性收紧 IPO 和再融资发行节奏”的影响，其中 IPO/再融资规模分别为 50.7/267.0 亿元，分别同比-84.7%和-78.8%，IPO 和再融资业务规模的下滑，大幅拖累公司投行业务收入。

②信用业务方面，公司 24 年上半年实现信用业务收入 11.2 亿元，同比-47.4%，主要系 24 年上半年融资融券余额震荡下滑，24 年 6 月底两融余额为 14809 亿元，较 23 年 6 月底同期-6.8%；随着监管政策转融券业务的暂停，两融市场萎缩压缩了融资融券利息收入空间，公司融资融券利息收入的减少叠加卖出回购利息支出的增加，导致两融收入大幅萎缩。

【市场交投清淡，经纪和资管业务收入小幅下滑】

①经纪业务方面，公司 24 年上半年实现经纪业务收入 48.8 亿元，同比-7.8%，系市场交投清淡成交额萎缩，股基日均成交额仅为 8417 亿元，较 23 年同期同比-20.4%；基金代销方面，24 年上半年代销金融产品收入 7.1 亿元，同比-11.1%。

②资产管理方面，公司 24 年上半年实现资管业务收入 49.1 亿元，同比-1.1%；全年公募基金管理收入 37.7 亿元，同比-0.3%，占公司收入比重达 13.8%，非货公募管理规模扩大，小幅提升大资管业务规模，旗下华夏基金（持股 62.2%）非货保有规模 5922 亿，同比+25.8%。

【自营业务稳步发展，收益率小幅下降】

自营业务方面，公司 24 年上半年实现自营业务收入 117.3 亿元，同比+1.7%；自营金融资产规模较去年同期+17.3%，提升至 7738 亿元，而投资收益率小幅下滑至 1.52%，较去年同期-0.23Pct。我们认为，自营业务“量升价减”，自营资产规模的提升有效对冲了投资收益率的下行。此外，24 年上半年买入返售金融资产减值损失转回近 8.7 亿元，信用减值损失整体回转 3.5 亿元。

投资建议：我们认为，当前注册制发展迎来全新阶段，监管政策边际变动对于投行和信用业务的影响仍将持续，短期内公司业绩将持续承压。与此同时，资本市场改革持续深化，在“国九条”和配套政策“1+N”的政策体系下，市场预期和信心有望扭转，未来全市场交投活跃度的提升有望对公司业绩带来正向贡献。根据最新披露财务数据更新 24/25/26 年盈利预测，归母净利润 24/25 年前值为 326/386 亿元，由于受监管政策影响业绩整体出现下滑，现 24/25/26 年调整为 207/230/249 亿元，预计 24-26 归母净利润同比增速+4.9%/+11.0%/+8.2%，维持“买入”评级。

风险提示：公司自身竞争优势变化；资本市场表现不及预期；监管政策发生变动。

投资评级

行业	非银金融/证券 II
6 个月评级	买入（维持评级）
当前价格	18.79 元
目标价格	元

基本数据

A 股总股本(百万股)	12,200.47
流通 A 股股本(百万股)	11,366.68
A 股总市值(百万元)	229,246.83
流通 A 股市值(百万元)	213,579.98
每股净资产(元)	17.24
资产负债率(%)	80.97
一年内最高/最低(元)	23.38/17.26

作者

杜鹏辉 分析师
SAC 执业证书编号：S1110523100001
dupenghui@tfzq.com

股价走势



资料来源：聚源数据

相关报告

- 《中信证券-公司定期报告点评:高基数+支出增加致业绩微增,roe 下滑或源于重资本业务回报不及预期》
2023-04-28
- 《中信证券-公司定期报告点评:业绩大幅领先同业,彰显龙头韧性》
2023-04-01
- 《中信证券-公司定期报告点评:净利微降,业绩市占率或进一步提高》
2022-10-30

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	65,108.51	60,067.99	62,727.19	68,398.84	74,037.86
增长率(%)	-14.02	-7.74	4.43	9.04	8.24
归属母公司净利润(百万元)	21,317.42	19,720.55	20,685.92	22,967.86	24,855.40
增长率(%)	-17.87	-7.49	4.90	11.03	8.22
净利润率	32.74%	32.83%	32.98%	33.58%	33.57%
净资产收益率	8.42%	7.34%	7.83%	8.21%	8.36%
市盈率(倍)	12.81	13.85	13.20	11.89	10.99
市净率(倍)	1.08	1.02	1.03	0.98	0.92
每股净利润(元/股)	1.44	1.33	1.40	1.55	1.68
每股净资产(元/股)	17.08	18.14	17.82	18.87	20.05

资料来源: wind, 天风证券研究所

财务预测摘要

单位：百万元	2022	2023	2024E	2025E	2026E		2022	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	316,234.20	302,792.49	314,752.28	330,563.44	347,855.67	营业收入	65,108.51	60,067.99	62,727.19	68,398.84	74,037.86
其中：客户资金存款	218,283.65	205,906.73	216,202.07	227,012.17	238,362.78	手续费及佣金净收入					
结算备付金	41,891.04	45,999.60	45,126.28	48,836.30	50,621.69	其中：代理买卖证券业务净收入	11,168.88	10,222.61	11,690.12	12,846.83	14,082.20
其中：客户备付金	27,439.62	33,112.29	32,017.58	35,062.38	36,057.44	证券承销业务净收入	8,653.87	6,293.26	5,646.89	6,856.70	6,543.16
融出资金	106,976.33	118,745.73	107,164.62	105,080.02	104,058.56	资产管理业务净收入	10,939.90	9,848.55	9,991.62	10,178.20	10,951.76
交易性金融资产	530,922.69	625,046.78	635,784.79	668,048.49	706,380.12	利息净收入	5,805.79	4,029.09	3,671.00	4,173.19	4,442.15
衍生金融资产	36,388.73	32,754.24	33,316.95	35,007.66	37,016.35	投资净收益	18,309.70	22,487.24	25,259.04	28,198.83	31,996.40
买入返售金融资产	31,483.06	62,209.16	54,333.85	51,183.73	49,766.17	其他业务收入	10,230.38	7,187.25	6,468.52	6,145.10	6,022.19
可供出售金融资产	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	营业支出	36,298.40	33,954.32	35,171.25	37,933.50	41,038.71
持有至到期投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	营业税金及附加	375.48	357.58	334.91	370.60	404.90
长期股权投资	9,648.72	9,650.01	9,815.79	10,313.91	10,905.70	管理费用	28,655.15	28,992.49	30,251.79	32,773.63	35,626.46
应收利息	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	资产减值损失	-698.18	-364.84	-627.27	-683.99	-740.38
存出保证金	69,158.11	62,181.92	65,291.02	68,555.57	71,983.34	其他业务成本	7,451.78	4,960.79	5,208.83	5,469.27	5,742.73
固定资产	6,702.48	6,756.97	6,873.05	7,221.83	7,636.21	营业利润	28,810.11	26,113.68	27,555.94	30,465.34	32,999.16
无形资产	3,421.37	3,352.04	3,409.63	3,582.65	3,788.22	加：营业外收入	285.72	173.57	155.11	208.24	203.85
其他资产	72,974.73	85,574.23	85,574.23	86,049.28	89,468.71	减：营业外支出	145.62	101.79	243.74	176.26	199.38
总资产	1,308,289.28	1,453,359.13	1,461,427.13	1,519,501.36	1,590,567.32	利润总额	28,950.20	26,185.45	27,467.31	30,497.31	33,003.64
短期借款	9,801.01	7,613.93	7,994.63	8,074.58	8,155.32	减：所得税	6,781.42	5,646.11	5,922.50	6,575.83	7,116.24
拆入资金	29,580.86	53,623.20	42,898.56	45,043.48	45,493.92	净利润	22,168.79	20,539.35	21,544.81	23,921.48	25,887.39
交易性金融负债	91,115.60	86,462.20	95,108.42	99,863.84	104,857.03	减：少数股东损益	851.36	818.80	858.88	953.63	1,032.00
衍生金融负债	28,122.50	32,006.02	35,206.62	38,727.29	42,600.01	归属于母公司所有者的净利润	21,317.42	19,720.55	20,685.92	22,967.86	24,855.40
卖出回购金融资产款	214,283.09	283,346.32	269,179.01	261,103.64	258,492.60						
代理买卖证券款	279,402.25	283,820.89	298,011.94	312,912.53	328,558.16	基本比率和每股指标					
代理承销证券款	15,253.77	35.36	35.36	35.36	35.36	净利率	32.74%	32.83%	32.98%	33.58%	33.57%
应付职工薪酬	19,819.85	19,779.84	20,638.98	22,359.48	24,305.80	总资产收益率	1.63%	1.36%	1.42%	1.51%	1.56%
应付债券	127,328.11	143,808.67	158,189.54	174,008.49	191,409.34	净资产收益率	8.42%	7.34%	7.83%	8.21%	8.36%
长期借款	387.75	461.26	484.32	508.53	533.96	市盈率（倍）	12.81	13.85	13.20	11.89	10.99
总负债	1,049,917.24	1,179,159.92	1,192,095.44	1,234,245.68	1,287,463.88	市净率（倍）	1.08	1.02	1.03	0.98	0.92
总股本	14,820.55	14,820.55	14,820.55	14,820.55	14,820.55	每股净利润（元/股）	1.44	1.33	1.40	1.55	1.68
所有者权益合计	258,372.04	274,199.21	269,331.69	285,255.68	303,103.44	每股净资产（元/股）	17.08	18.14	17.82	18.87	20.05
少数股东权益	5,253.95	5,359.60	5,264.46	5,575.71	5,924.57						
归属于母公司所有者权益合	253,118.09	268,839.61	264,067.23	279,679.96	297,178.87						

资料来源：公司公告，天风证券研究所

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	海口	上海	深圳
北京市西城区德胜国际中心 B 座 11 层	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦 A 栋 23 层 2301 房	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100088	邮编：570102	邮编：200086	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	电话：(0898)-65365390	电话：(8621)-65055515	电话：(86755)-23915663
	邮箱：research@tfzq.com	传真：(8621)-61069806	传真：(86755)-82571995
		邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com