

公司点评

中信证券(600030.SH)

非银金融 | 证券 II

业绩展现强韧性，境外业务净利高增

中信证券(600030) 2024 年半年报点评

2024 年 09 月 04 日

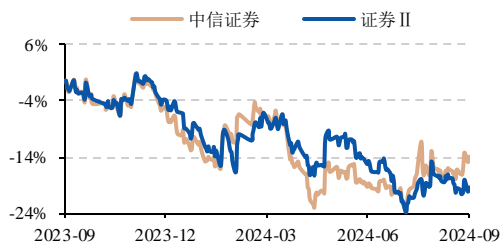
评级 **增持**

评级变动 维持

交易数据

当前价格(元)	19.12
52 周价格区间(元)	17.50-22.83
总市值(百万)	260802.56
流通市值(百万)	217331.00
总股本(万股)	1482054.70
流通股(万股)	1398676.10

涨跌幅比较



%	1M	3M	12M
中信证券	2.05	5.37	-12.71
证券 II	-3.07	-5.92	-18.46

刘敏

分析师

执业证书编号:S0530520010001
liumin83@hncshasing.com

刘照芊

研究助理

liuzhaoqian@hncshasing.com

相关报告

- 中信证券(600030) 2023 年年报点评: 龙头地位稳固, 境外业务布局加速 2024-03-28
- 中信证券(600030) 2023 年中报点评: 龙头地位稳固, 有望受益于活跃资本市场政策 2023-08-31
- 中信证券(600030) 2022 年年报点评: 逆市下业绩小幅下滑, 各项业务龙头地位稳固 2023-04-01

预测指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
主营收入(亿元)	651.09	600.68	601.19	673.23	721.77
归母净利润(亿元)	213.17	197.21	194.15	242.16	265.22
每股收益(元)	1.44	1.33	1.31	1.63	1.79
每股净资产(元)	17.08	18.14	18.73	20.37	22.16
P/E	13.29	14.37	14.60	11.70	10.68
P/B	1.12	1.05	1.02	0.94	0.86

资料来源: wind, 财信证券

投资要点:

- 事件: 中信证券发布 2024 年半年报, 2024H1 公司实现营收 301.83 亿元, 同比下滑 4.18%, 归母净利润 105.70 亿元, 同比下滑 6.51%, 加权平均净资产收益率 3.96%, 同比减少 0.31 个百分点。单季度业绩来看, 2024Q2 实现营收/归母净利润分别为 164.29 亿元/56.11 亿元, 业绩环比显著改善, 营收同比/环比增幅为+1.71%/+19.44%, 归母净利润同比/环比变动幅度为-4.72%/+13.15%。此外, 其他业务收入(主要为大宗商品贸易销售收入) 34.37 亿元, 同比增长 93.31%。公司中报拟每股派发现金红利 0.24 元(税前), 合计派发现金红利占 2024 年中期归母净利润的 34.89%, 以 8 月 28 日收盘价为基数计算的股息率为 1.30%。上半年末公司总资产/净资产分别为 1.50 万亿元/2844.83 亿元, 同比增幅分别为 2.87%/3.75%, 杠杆倍数略降 0.03 倍至 4.32x。
- 2024H1 自营业务业绩稳健, 境外业务净利高增。各项业务来看, 除自营业务略增外, 2024H1 公司经纪、资管、投行等轻资产业务及资本中介业务均下滑, 在市场环境不利影响下, 公司业绩整体呈现较强的韧性。上半年公司自营、经纪、投行、资本中介、资管业务收入及增速分别为 117.31 亿元(+1.7%)、48.8 亿元(-7.8%)、17.35 亿元(-54.6%)、11.16 亿元(-47.4%)、49.14 亿元(-1.1%), 其他包括期货基差贸易净收入、汇兑收益等收入为 27.13 亿元, 同比增长 52.18%。业务收入结构方面, 自营业务收入占比由 2023 年的 40% 提升至 43%, 投行、经纪、资本中介业务收入占比有所下滑, 2024H1 自营/经纪/资管/投行/资本中介业务占比分别为 43%/18%/18%/6%/4%。自营业务收入增长主要与规模增长有关。据公司公告信息, 截至上半年末, 金融投资规模达 7738 亿元, 同比增长 17.35%, 其中主要增加投资其他权益投资规模, 测算自营年化投资收益率为 3.15%, 较去年同期的 3.66% 略低。公司自营业务较为稳健, 公司去方向性转型走在行业前列, 据公告信息, 上半年公司股票自营业务坚持聚焦上市公司基本面, 特别是中长期自由现金流创造能力, 加强对低估值大型蓝筹公司研究, 降低组合波动及增强抵御外部宏观因素冲击, 加大各类非方向性投资布局, 模式转型取得阶段性成果, 多元业务框架基本搭建。境外业务收入来看, 公司 2024 年上半年实现 60.86 亿元境外业务收入, 同比增长 25.02%。2024 年上

半年中信证券国际实现净利润 2.34 亿美元，同比/环比分别增长 68.44%/117.26%，预计 2024 年境外业务净利润将持续高增长。

- **财富管理转型走在行业前列，持续推进境外财富管理全球化布局。**财富管理业务方面，上半年公司境内财富管理聚焦精细化客户经营，升级全员投顾人才发展战略，构建敏捷的客户服务与业务推动体系，为客户提供涵盖“人-家-企-社”全生命周期综合金融解决方案。截至上半年末，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 2023 年末正增长。上半年公司实现代销金融产品收入 7.09 亿元，同比下滑 11.08%。根据公告信息，2024 年上半年，公司有序推进境外财富管理全球化布局，香港与新加坡作为“双簿记中心”，聚焦全球主要经济体的核心金融市场，构建跨地域、跨市场、跨资产类别的财富管理及综合服务平台，为全球高净值客户及机构投资者提供更加多元化、个性化和全球化的资产配置解决方案。据公告信息，2024 年上半年，公司境外财富管理产品销售规模和收入继续保持稳定增长。
- **资管业务稳中向好，投行业务业绩承压。**2024 年上半年，公司资产管理业务发展稳中向好，客群结构更加多元，渠道建设更加深化，上半年末，公司私募资产管理规模 14563.56 亿元，市场份额 13.23%，排名行业第一，其中集合、单一、专项资管规模分别为 3571.43 亿元、8398.42 亿元、2593.71 亿元。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，华夏基金本部管理资产规模 21585 亿元，较 2023 年末增长 18%。其中，公募基金管理规模 15670 亿。公司将持续推动中信证券资管公募牌照申请，推动区域中心建设，形成特色区域业务布局，加大香港平台投入，推进资管业务国际化进程。

受 IPO 市场逆周期调控影响，公司 IPO、再融资承销规模分别同比下滑 84.69%、78.66%。上半年公司完成 IPO 项目 4 单，主承销规模 50.66 亿元，市场份额 15.59%，排名市场第二；再融资 24 单，主承销规模 268.30 亿元，市场份额 19.10%，排名市场第一。境内债券承销方面，上半年承销规模合计 8771.19 亿元，同比增长 1.08%，占证券公司承销总规模的 14.36%，排名同业第一。并购重组方面，上半年公司完成 A 股重大资产重组交易规模 22.65 亿元，排名市场第四，完成涉及中国企业全球并购交易规模 53.14 亿美元，排名中资证券公司第二。

- **投资建议：**公司各项业务处于市场领先地位，龙头地位稳固。“国九条”以及监管层均提到推动头部证券公司做强做优，建设一流投资银行等相关表述，根据打造国际一流投行的政策支持以及适当放宽对优质证券公司的资本约束等支持，公司杠杆率有望进一步提升，有利于提升 ROE 水平，我们看好公司未来中长期业绩稳健增长。根据公司中报各业务数据及我们对各项业务趋势的判断，我们略调整公司的盈利预测，预计 2024/2025/2026 年归母净利润分别为 194.15/242.16/265.22 亿元，对应增速分别为 -1.55%/+24.73%/+9.52%，未来三年 ROE 预计在 7%-9% 左右，我们认为给予公司 2024 年 1.2-1.4 倍 PB 较为合理，对应价格合理区间为 22.48 元~26.23 元，维持“增持”评级。
- **风险提示：**市场交投活跃度下降拖累经纪业务；市场波动加剧拖累资管、自营投资业务；政策落地不及预期；金融监管趋严。

盈利预测表

单位：人民币亿元	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
利润表						基本比率和每股指标					
营业收入	651.09	600.68	601.19	673.23	721.77	每股收益(元)	1.44	1.33	1.31	1.63	1.79
手续费及佣金净收入	319.43	272.02	240.53	272.29	278.96	每股净资产(元)	17.08	18.14	18.73	20.37	22.16
-代理买卖证券业务	111.69	102.23	95.66	104.22	100.15	P/E	13.29	14.37	14.60	11.70	10.68
-证券承销业务	86.54	62.93	39.68	46.67	46.49	P/B	1.12	1.05	1.02	0.94	0.86
-资产管理业务	109.40	98.49	97.19	112.00	123.73	同比增长					
利息净收入	58.06	40.29	26.19	28.81	31.69	营业收入	-14.92%	-7.74%	0.08%	11.98%	7.21%
投资净收益	319.70	189.14	261.26	312.79	355.90	营业利润	-11.15%	-9.36%	3.33%	24.23%	9.54%
公允价值变动净收益	-136.60	35.74	-10.00	-10.00	-10.00	归母净利润	-7.72%	-7.49%	-1.55%	24.73%	9.52%
其他收入	90.51	63.50	83.20	69.34	65.23	总资产	2.32%	11.09%	7.57%	8.57%	8.58%
营业支出	362.98	339.54	331.34	337.99	354.55	净资产	21.01%	6.21%	3.28%	8.72%	8.79%
营业税金及附加	3.75	3.58	3.61	4.04	4.33	经纪	-20.01%	-8.47%	-6.42%	8.95%	-3.91%
管理费用	286.55	289.92	270.53	276.02	295.93	资本中介	8.77%	-30.60%	-35.00%	10.00%	10.00%
资产减值损失	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	投行	6.11%	-27.28%	-36.95%	17.63%	-0.40%
信用减值损失	-6.98	-3.65	0.00	0.00	0.00	资管	-6.51%	-9.97%	-1.32%	15.24%	10.48%
营业利润	288.10	261.14	269.84	335.24	367.22	自营	-22.25%	23.87%	11.65%	21.34%	14.55%
利润总额	289.50	261.85	270.90	336.13	368.20	收入结构					
所得税	67.81	56.46	67.73	84.03	92.05	经纪	19.4%	18.6%	17.6%	16.9%	15.0%
净利润	221.69	205.39	203.18	252.10	276.15	资本中介	10.1%	7.3%	4.8%	4.7%	4.7%
归母净利润	213.17	197.21	194.15	242.16	265.22	投行	15.0%	11.4%	7.3%	7.6%	7.0%
资产负债表						资管	19.0%	17.9%	17.9%	18.2%	18.5%
货币资金	3162	3028	2809	3289	3289	自营	30.6%	39.6%	44.8%	48.1%	50.8%
结算备付金	419	460	449	542	542	其他	4.8%	4.0%	6.3%	3.4%	2.9%
其中：客户备付金	274	331	354	447	447	长期股权投资	1.2%	1.2%	1.4%	1.1%	1.0%
融出资金	1070	1187	1279	1343	1343	财务分析指标					
金融投资	6012	7157	7757	8657	9557	净利润/营业收入	32.74%	32.83%	32.29%	35.97%	36.75%
衍生金融资产	364	328	344	361	379	-营业利润/营收	44.25%	43.47%	44.89%	49.80%	50.88%
买入返售金融资产	315	622	653	686	720	-管理费用/营收	44.01%	48.27%	45.00%	41.00%	41.00%
资产总计	13083	14534	15633	16973	18429	-信用减值/营收	-1.07%	-0.61%	0.00%	0.00%	0.00%
代理买卖证券款	2794	2838	2880	3267	3583	资产周转率	4.98%	4.13%	3.85%	3.97%	3.92%
负债合计	10499	11792	12794	13881	15061	权益乘数	5.17	5.41	5.63	5.62	5.61
归母所有者权益合计	2531	2688	2777	3019	3284	ROA	1.65%	1.43%	1.29%	1.49%	1.50%
少数股东权益	53	54	63	73	83	杠杆(剔客户资产)	4.06	4.35	4.59	4.54	4.52
所有者权益合计	2584	2742	2839	3091	3367	ROE	8.67%	7.81%	7.11%	8.36%	8.42%

资料来源：wind、公司公告、财信证券

投资评级系统说明

以报告发布日后的 6—12 个月内，所评股票/行业涨跌幅相对于同期市场指数的涨跌幅度为基准。

类别	投资评级	评级说明
股票投资评级	买入	投资收益率超越沪深 300 指数 15% 以上
	增持	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为 5%—15%
	持有	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为 -10%—5%
	卖出	投资收益率落后沪深 300 指数 10% 以上
行业投资评级	领先大市	行业指数涨跌幅超越沪深 300 指数 5% 以上
	同步大市	行业指数涨跌幅相对沪深 300 指数变动幅度为 -5%—5%
	落后大市	行业指数涨跌幅落后沪深 300 指数 5% 以上

免责声明

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格，作者具有中国证券业协会注册分析师执业资格或相当的专业胜任能力。

本报告仅供财信证券股份有限公司客户及员工使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发送，概不构成任何广告。

本报告信息来源于公开资料，本公司对该信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本公司对已发报告无更新义务，若报告中所含信息发生变化，本公司可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中所指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。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，本公司及本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此作出的任何投资决策与本公司及本公司员工或者关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人（包括本公司客户及员工）不得以任何形式复制、发表、引用或传播。

本报告由财信证券研究发展中心对许可范围内人员统一发送，任何人不得在公众媒体或其它渠道对外公开发布。任何机构和个人（包括本公司内部客户及员工）对外散发本报告的，则该机构和个人独自为此发送行为负责，本公司保留对该机构和个人追究相应法律责任的权利。

财信证券研究发展中心

网址：stock.hnchasing.com

地址：湖南省长沙市芙蓉中路二段 80 号顺天国际财富中心 28 层

邮编：410005

电话：0731-84403360

传真：0731-84403438