

分析师: 张洋
登记编码: S0730516040002
zhangyang-yjs@ccnew.com 021-50586627

各主要业务持稳, 投行仍领跑行业

——中信证券(600030)2024 年中报点评

证券研究报告-中报点评

增持(维持)

市场数据(2024-09-19)

收盘价(元)	19.34
一年内最高/最低(元)	22.83/17.50
沪深 300 指数	3,196.04
市净率(倍)	1.12
总市值(亿元)	2,866.29
流通市值(亿元)	2,861.67

发布日期: 2024 年 09 月 20 日

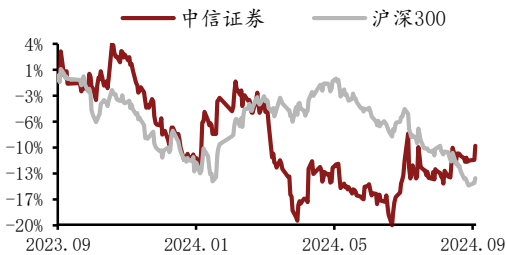
基础数据(2024-06-30)

每股净资产(元)	17.24
总资产(亿元)	14,950.12
所有者权益(亿元)	2,792.72
净资产收益率(%)	3.96
总股本(亿股)	148.21
H 股(亿股)	26.20

2024 年中报概况: 中信证券 2024 年上半年实现营业收入 301.83 亿元, 同比-4.18%; 实现归母净利润 105.70 亿元, 同比-6.51%; 基本每股收益 0.69 元, 同比-8.00%; 加权平均净资产收益率 3.96%, 同比-0.31 个百分点。2024 年半年度拟 10 派 2.40 元(含税)。

点评: 1.2024H 公司投资收益(含公允价值变动)、其他收入占比出现提高, 经纪、投行、资管、利息净收入占比均出现不同程度的下降。2.财富管理 & 机构经纪保持行业领先, 合并口径经纪业务手续费净收入同比-7.75%, 降幅优于行业。3.股权融资业务承压较重, 债权融资业务稳中有升, 合并口径投行业务手续费净收入同比-54.63%。4.券商资管管理费收入小幅下滑, 公募基金管理规模保持增长, 合并口径资管业务手续费净收入同比-1.09%。5.自营业务加大非方向性布局, 合并口径投资收益(含公允价值变动)同比+0.38%, 保持稳定。6.两融利息收入减少, 卖出回购利息支出增加, 合并口径利息净收入同比-47.43%。7.境外营业收入同比+25.02%, 实现持续增长。

个股相对沪深 300 指数表现



资料来源: 聚源、中原证券研究所

相关报告

《中信证券(600030)年报点评: 自营搭建多元业务框架, 利润总额维持高位》 2024-04-07

《中信证券(600030)中报点评: 业绩波动显著收敛, 利润总额维持高位》 2023-08-31

《中信证券(600030)年报点评: 投行优势持续扩大, 自营去方向效果明显》 2023-04-03

联系人: 马焱琦

电话: 021-50586973

地址: 上海浦东新区世纪大道 1788 号 16 楼

邮编: 200122

投资建议: 报告期内公司经纪、券商资管、公募业务虽受市场环境影响小幅下滑, 但行业地位稳固; 投行业务受同比高基数影响出现明显波动, 但股权及债权融资核心指标排名仍领跑行业; 自营业务加大各类非方向性投资布局, 投资收益(含公允价值变动)同比持稳; 境外业务稳健经营, 营业收入持续增长。作为行业龙头, 公司近年来业绩波动保持收敛, 净利润总额维持高位水平。预计公司 2024、2025 年 EPS 分别为 1.19 元、1.29 元, BVPS 分别为 18.00 元、19.00 元, 按 9 月 19 日收盘价 19.34 元计算, 对应 P/B 分别为 1.07 倍、1.02 倍, 维持“增持”的投资评级。

风险提示: 1.权益及固收市场环境转弱导致公司业绩出现下滑; 2.市场波动风险; 3.资本市场改革的政策效果不及预期

	2022A	2023A	2024E	2025E
营业收入(亿元)	651.09	600.68	552.19	591.67
增长比率	-15%	-8%	-8%	7%
归母净利(亿元)	213.17	197.21	181.04	195.27
增长比率	-8%	-7%	-8%	8%
EPS(元)	1.42	1.30	1.19	1.29
市盈率(倍)	13.40	14.26	16.25	14.99
BVPS(元)	16.15	17.01	18.00	19.00
市净率(倍)	1.26	1.21	1.07	1.02

资料来源: Wind 证券研究所

中信证券 2024 年中报概况：

中信证券 2024 年上半年实现营业收入 301.83 亿元，同比-4.18%；实现归母净利润 105.70 亿元，同比-6.51%；基本每股收益 0.69 元，同比-8.00%；加权平均净资产收益率 3.96%，同比-0.31 个百分点。2024 年半年度拟 10 派 2.40 元（含税），分派红利总额占上半年合并报表中归属于上市公司普通股股东的净利润的比率为 34.89%。

点评：

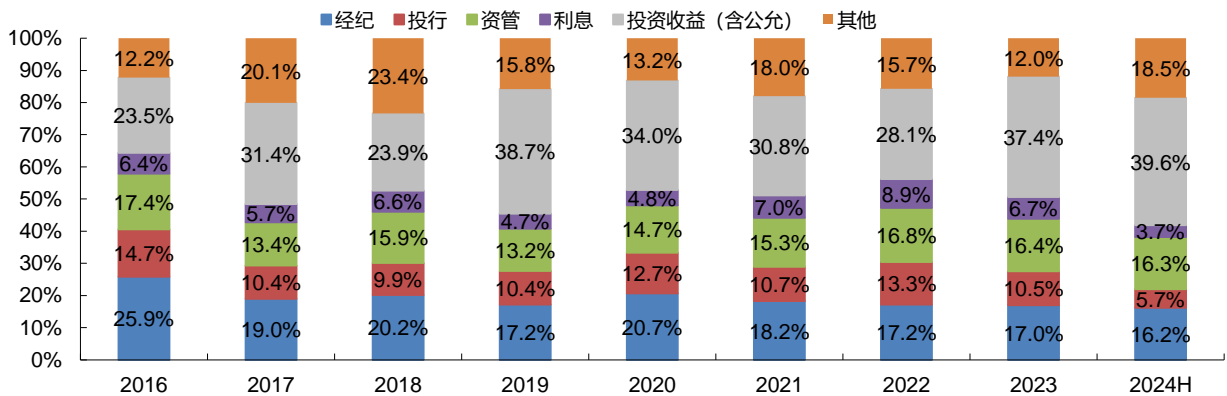
1. 投资收益（含公允价值变动）、其他收入占比出现提高

2024H 公司经纪、投行、资管、利息、投资收益（含公允价值变动）和其他业务净收入占比分别为 16.2%、5.7%、16.3%、3.7%、39.6%、18.5%，2023 年分别为 17.0%、10.5%、16.4%、6.7%、37.4%、12.0%。

2024H 公司投资收益（含公允价值变动）、其他收入占比出现提高，经纪、投行、资管、利息净收入占比均出现不同程度的下降。其中，其他收入占比提高的幅度相对较大，投行业务净收入占比下降的幅度相对较大。

根据公司 2024 年中报披露的相关信息，报告期内公司其他收入主要为大宗商品贸易、租赁收入及其他，本期合计为 34.37 亿元，同比+93.33%。

图 1：2016-2024H 公司收入结构



资料来源：Wind、公司财报、中原证券研究所

注：其他收入包括汇兑损益、资产处置收益、其他收益、其他业务收入等

2. 财富管理与机构经纪保持行业领先，净收入降幅优于行业

2024H 公司实现合并口径经纪业务手续费净收入 48.80 亿元，同比-7.75%。

财富管理业务方面，报告期内公司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，更好地为客户提供涵盖“人-家-企-社”全生命周期综合金融解决方案。截至报告期末，公司客户数量累计达 1470 万户，较 2023 年底+50 万户；托管客户资产规模保持人民币 10 万亿级，较 2023 年底实现正增长。

机构经纪业务方面，报告期内公司继续保持了传统客户业务在境内机构经纪业务中的整体领先地位。其中，公募基金分仓佣金收入 2023 年排名继续保持市场第一；QFI 交易客户数量 301 家，同比+22 家；重点私募基金开户率达 53%。探索一二级市场的联动，与市场股权投资机构及金融同业等财富管理机构加深多维度的合作。

3. 股权融资业务承压较重，债权融资业务稳中有升

2024H 公司实现合并口径投行业务手续费净收入 17.35 亿元，同比-54.63%。

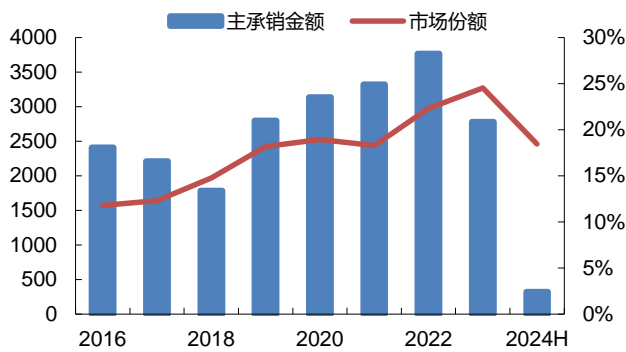
股权融资业务方面，报告期内公司完成 A 股主承销金额 318.96 亿元，同比-79.92%；市场份额 18.44%，较 2023 年-6.06 个百分点，持续排名行业第 1 位。其中，完成 IPO 主承销金额 50.66 亿元，同比-84.69%；市场份额 15.59%，较 2023 年+1.56 个百分点；排名行业第 2 位，较 2023 年-1 位。再融资主承销金额 268.30 亿元，同比-78.66%；市场份额 19.10%，较 2023 年-10.19 个百分点；排名行业第 1 位，较 2023 年持平。根据 Wind 的统计，截至 2024 年 9 月 20 日，公司 IPO 项目储备 40 个（不包括辅导备案登记项目），持续排名行业第 1 位。

债权融资业务方面，报告期内公司各类债券主承销金额 8771.19 亿元，同比+1.08%；承销金额占证券公司承销总规模的 14.36%，较 2023 年+0.22 个百分点，持续排名行业第 1 位；占全市场承销总规模的 6.74%，较 2023 年-0.11 个百分点，持续排名全市场第 1 位。

财务顾问业务方面，报告期内公司完成 A 股重大资产重组交易金额 22.65 亿元，同比-96.67%；排名行业第 4 位，同比-3 位。

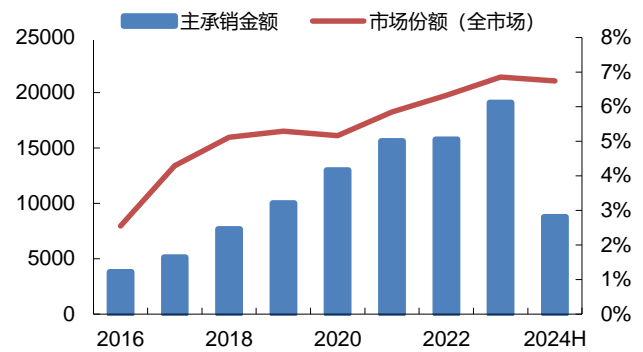
报告期内公司股权融资业务承压较重，但各项核心排名仍领跑行业；债权融资业务稳中有升，市场份额及行业排名保持稳定，并在一定程度上对冲了投行业务的下滑。

图 2：公司股权融资规模（亿）及市场份额



资料来源：Wind、公司财报、中原证券研究所

图 3：公司债权融资规模（亿）及市场份额（全市场）



资料来源：Wind、公司财报、中原证券研究所

4. 券商资管管理费收入小幅下滑，公募基金管理规模保持增长

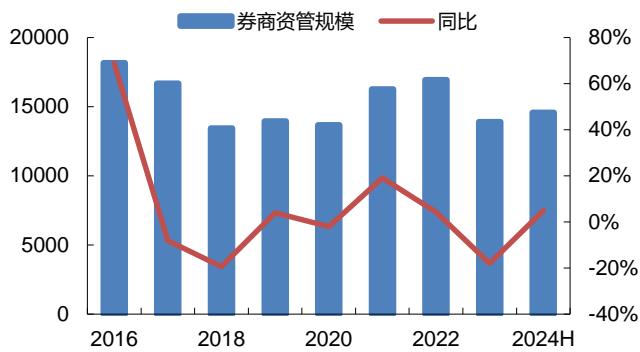
2024H 公司实现合并口径资管业务手续费净收入 49.14 亿元，同比-1.09%。

券商资管业务方面，报告期内公司资管业务坚持践行全球化投资思路，切实推进“在岸资金走出去、离岸资金投回来”的国际化战略。截至报告期末，公司资管总规模 14563.56 亿元，较 2023 年底+4.89%。其中，集合、单一、专项资管规模分别为 3571 亿、8398 亿、2594 亿，较 2023 年底分别+594 亿、-19 亿、+103 亿。公司私募资产管理业务（不包括养老业务、公募大集合产品以及资产证券化产品）市场份额 13.23%，较 2023 年-0.48 个百分点，持续排名行业第一位。报告期内公司券商资管业务实现管理费收入 10.74 亿元，同比-4.28%。

公募基金业务方面，截至报告期末，公司控股子公司华夏基金（持股 62.20%）本部管理资产规模为 21584.89 亿元，较 2023 年底+18.37%。其中，公募基金管理规模 15669.41 亿元，较 2023 年底+18.92%。报告期内华夏基金实现营业收入 36.69 亿元，同比-1.14%；实现净利润 10.62 亿元，同比-1.21%。

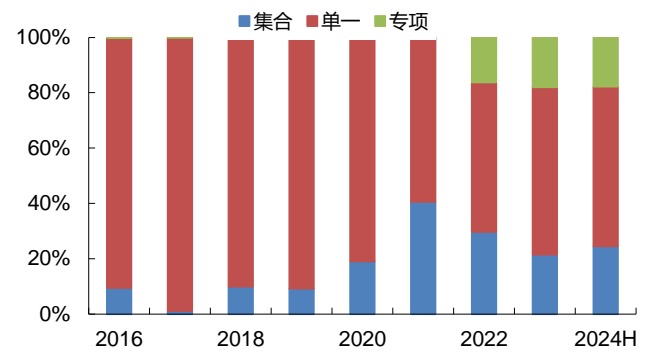
私募基金业务方面，报告期内公司全资子公司金石投资持续投资服务实体经济、承担国家重大项目建设、突破“卡脖子”关键技术、保障产业链供应稳定、践行“双碳”战略等多个方面的科技创新型企业。报告期内金石投资实现营业收入-0.14 亿元，同比-102.08%；实现净利润-1.47 亿元，同比-143.90%。

图 4：公司券商资管规模（亿）及同比增速



资料来源：Wind、公司财报、中原证券研究所

图 5：公司券商资管业务结构（亿）



资料来源：Wind、公司财报、中原证券研究所

5. 自营业务加大非方向性布局，投资收益同比保持稳定

2024H 公司实现合并口径投资收益（含公允价值变动）119.50 亿元，同比+0.38%。

股权衍生品业务方面，报告期内公司整体保持客户群体广泛、产品供给丰富、交易能力突出、收益相对稳定的业务形态。

权益类自营业务方面，报告期内公司加强对低估值大型蓝筹公司的研究，着眼于降低组合波动及增强抵御外部宏观因素冲击的能力，加大各类非方向性投资布局。

固定收益业务方面，报告期内公司积极拓展国际化布局，扩大境内外客户覆盖和服务网络，搭建紧密连接客户与市场的业务平台；不断丰富盈利模式，提升产品设计及交易服务的综合能力。公司利率产品销售规模连续多年同业第一。

另类投资业务方面，报告期内公司全资子公司中信证券投资重点布局高水平科技自立自强和先进制造业等领域，深入挖掘新型工业化、制造业转型升级、自主创新及前沿技术等相关领域中的优质企业，稳步在先进智造、新能源与装备、信息技术、新材料与生物科技等领域进行投资布局。报告期内中信证券投资实现营业收入-9.05 亿元，同比-175.51%；实现净利润-7.08 亿元，同比-186.74%。

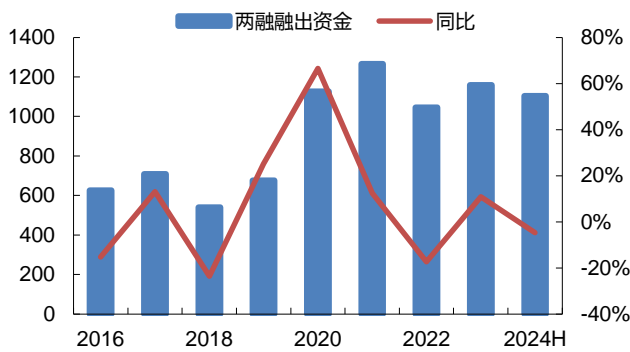
6. 两融利息收入减少，卖出回购利息支出增加

2024H 公司实现合并口径利息净收入 11.16 亿元，同比-47.43%。

融资融券业务方面，截至报告期末，公司融资融券业务融出资金余额 1103.91 亿元，较 2023 年底-4.68%。

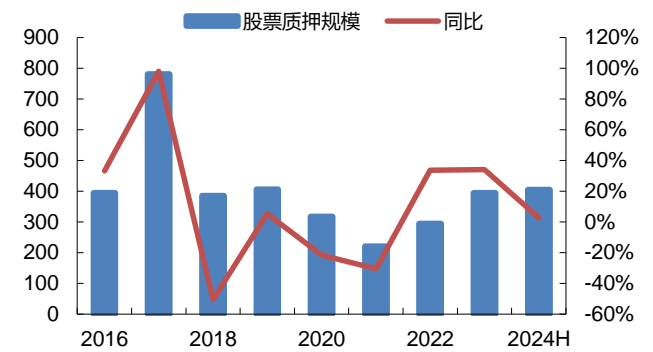
股票质押业务方面，截至报告期末，公司以自有资金出资的股票质押规模为 403.92 亿元，较 2023 年底+2.58%。

图 6：公司融资融券融出资金（亿）及同比增速



资料来源：Wind、公司财报、中原证券研究所

图 7：公司股票质押规模（亿）及同比增速



资料来源：Wind、公司财报、中原证券研究所

7. 境外业务收入实现持续增长

2024H 公司实现境外营业收入 60.86 亿元，同比+25.02%。

境外投行业务方面，报告期内公司境外股权承销规模 12.88 亿美元，同比+15.72%，在香港市场排名中资券商第 1 位；中资离岸债券合计承销规模 14.85 亿美元，同比+30.15%，市场份额 3.25%，排名中资券商第 2 位。

境外经纪业务方面，报告期内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；境外机构股票经纪业务市场份额在亚太地区继续保持领先。

投资建议

报告期内公司经纪、券商资管、公募业务虽受市场环境小幅下滑，但行业地位稳固；投行业务受同比高基数影响出现明显波动，但股权及债权融资核心指标排名仍领跑行业；自营业务加大各类非方向性投资布局，投资收益（含公允价值变动）同比持稳；境外业务稳健经营，营业收入持续增长。作为行业龙头，公司近年来业绩波动保持收敛，净利润总额维持高位水平。

预计公司 2024、2025 年 EPS 分别为 1.19 元、1.29 元，BVPS 分别为 18.00 元、19.00 元，按 9 月 19 日收盘价 19.34 元计算，对应 P/B 分别为 1.07 倍、1.02 倍，维持“增持”的投资评级。

风险提示：1.权益及固收市场环境转弱导致公司业绩出现下滑；2.市场波动风险；3.资本市场改革的政策效果不及预期

财务报表预测和估值数据汇总

表 1: 资产负债表预测 (亿元)

	2022A	2023A	2024E	2025E
资产:	13082.89	14533.59	15024.62	15754.28
货币资金	3162.34	3027.92	2876.52	3020.35
融出资金	1069.76	1187.46	1128.09	1240.90
金融投资	6012.00	7157.44	7741.60	8128.68
买入返售金融资产	314.83	622.09	590.99	561.44
应收利息及款项	575.23	679.24	747.16	784.52
长期股权投资	96.49	95.50	98.37	103.29
固定及无形资产	101.23	101.09	100.08	102.08
商誉	84.32	84.40	84.43	84.43
其他资产合计	1666.68	1578.46	1657.38	1728.59
负债:	10499.17	11791.60	12067.81	12645.46
流动负债	512.42	1186.44	830.51	913.56
交易性金融负债	911.16	864.62	1037.54	1089.42
卖出回购金融资产款	2142.83	2833.46	2975.13	3123.87
代理买卖证券款	2794.02	2838.21	2894.97	3039.72
应付款项	2306.83	2203.44	2247.51	2292.46
长期借款	3.88	4.61	3.64	4.00
应付债券	1273.28	1438.09	1452.47	1525.09
其他负债	554.76	422.72	626.04	657.34
所有者权益:	2583.72	2741.99	2956.81	3108.82
股本	148.21	148.21	148.21	148.21
其他权益工具	137.62	167.62	237.62	237.62
资本公积金	909.36	908.25	908.11	908.11
存留收益	967.15	1061.82	1168.00	1273.12
一般风险准备	368.84	402.51	442.76	487.04
少数股东权益	52.54	53.60	52.11	54.72

资料来源: Wind、中原证券研究所

表 2：利润表预测（亿元）

	2022A	2023A	2024E	2025E
营业收入：	651.09	600.68	552.19	591.67
手续费及佣金净收入	319.43	272.02	230.64	250.42
其中：经纪业务	111.69	102.23	92.08	101.29
投行业务	86.54	62.93	31.47	37.74
资管业务	109.40	98.49	97.51	102.39
利息净收入	58.06	40.29	24.17	29.00
投资收益（含公允）	183.10	224.88	213.64	224.32
其他收入	90.50	63.49	83.74	87.93
营业支出：	362.98	339.54	312.57	333.30
管理费用	286.55	289.92	255.13	272.99
其他成本	76.43	49.62	57.44	60.31
营业外收入：	1.40	0.72	0.00	0.00
利润总额：	289.50	261.85	239.62	258.37
所得税	67.81	56.46	51.01	55.00
净利润：	221.69	205.39	188.61	203.37
少数股东损益	(8.51)	(8.19)	(7.57)	(8.10)
归母净利：	213.17	197.21	181.04	195.27

资料来源：Wind、中原证券研究所

表 3：每股指标与估值

	2022A	2023A	2024E	2025E
EPS	1.42	1.30	1.19	1.29
ROE（加权）	8.67%	7.81%	6.76%	6.91%
BVPS	16.15	17.01	18.00	19.00
P/E	13.40	14.26	16.25	14.99
P/B	1.26	1.21	1.07	1.02

资料来源：Wind、中原证券研究所

行业投资评级

强于大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 涨幅 10% 以上；

同步大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 涨幅 -10% 至 10% 之间；

弱于大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 跌幅 10% 以上。

公司投资评级

买入：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 15% 以上；

增持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 5% 至 15%；

谨慎增持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 -10% 至 5%；

减持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 -15% 至 -10%；

卖出：未来 6 个月内公司相对沪深 300 跌幅 15% 以上。

证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券分析师执业资格，本人任职符合监管机构相关合规要求。本人基于认真审慎的职业态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑，独立、客观的制作本报告。本报告准确的反映了本人的研究观点，本人对报告内容和观点负责，保证报告信息来源合法合规。

重要声明

中原证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告由中原证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，也不保证所含的信息不会发生任何变更。本报告中的推测、预测、评估、建议均为报告发布日的判断，本报告中的证券或投资标的的价格、价值及投资带来的收益可能会波动，过往的业绩表现也不应当作为未来证券或投资标的表现的依据和担保。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。本报告所含观点和建议并未考虑投资者的具体投资目标、财务状况以及特殊需求，任何时候不应视为对特定投资者关于特定证券或投资标的的推荐。

本报告具有专业性，仅供专业投资者和合格投资者参考。根据《证券期货投资者适当性管理办法》相关规定，本报告作为资讯类服务属于低风险（R1）等级，普通投资者应在投资顾问指导下谨慎使用。

本报告版权归本公司所有，未经本公司书面授权，任何机构、个人不得刊载、转发本报告或本报告任何部分，不得以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的刊载、转发，本公司不承担任何刊载、转发责任。获得本公司书面授权的刊载、转发、引用，须在本公司允许的范围内使用，并注明报告出处、发布人、发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下简称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为其发送行为负责，提醒通过该种途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过该种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

特别声明

在合法合规的前提下，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头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问等各种服务。本公司资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告意见或者建议不一致的投资决策。投资者应当考虑到潜在的利益冲突，勿将本报告作为投资或者其他决定的唯一信赖依据。