

中信证券(600030.SH)

自营驱动业绩改善，资金利用效率提升

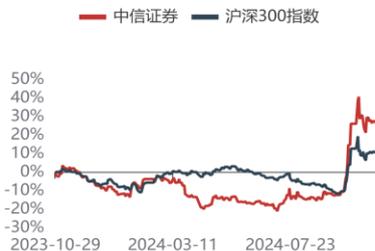
推荐（维持）

股价：27.23元

主要数据

行业	非银行金融
公司网址	www.citics.com
大股东/持股	香港中央结算(代理人)有限公司 /16.82%
实际控制人	
总股本(百万股)	14,821
流通A股(百万股)	12,177
流通B/H股(百万股)	2,620
总市值(亿元)	3,816
流通A股市值(亿元)	3,316
每股净资产(元)	17.59
资产负债率(%)	83.1

行情走势图



相关研究报告

【平安证券】中信证券(600030.SH)*半年报点评* Q2业绩环比改善，市场份额保持领先*推荐20240829

【平安证券】中信证券(600030.SH)*季报点评*业绩具备韧性，资金使用和经营效率进一步提升*推荐20240428

【平安证券】中信证券(600030.SH)*年报点评*财富管理自营业务保持稳健，领先优势仍显著*推荐20240326

证券分析师

王维逸	投资咨询资格编号 S1060520040001 BQC673 WANGWEIYI059@pingan.com.cn
李冰婷	投资咨询资格编号 S1060520040002 LIBINGTING419@pingan.com.cn
韦霁雯	投资咨询资格编号 S1060524070004 WEIJIWEN854@pingan.com.cn

事项：

中信证券发布2024年三季报，前三季度营业收入461.42亿元(YoY+0.73%)，归母净利润167.99亿元(YoY+2.35%)。总资产17317亿元(较上年末+19%)，归母净资产2865亿元(较上年末+7%)。EPS(摊薄)1.13元，BVPS17.59元。

平安观点：

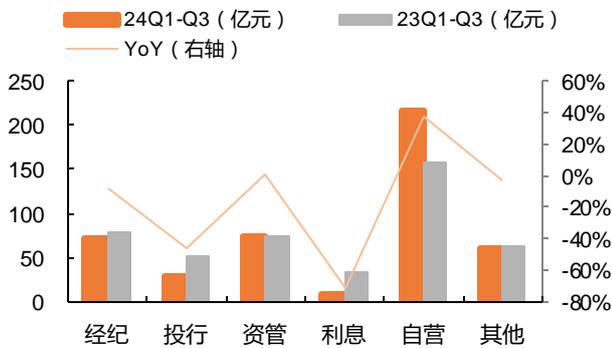
- 业绩同比转正，成本管控有效。24Q3单季度营收160亿元(QoQ-3%，YoY+12%)，归母净利润62亿元(QoQ+11%，YoY+22%)，主要由自营业务收入同比、环比增长驱动，以及24Q3管理费用下降、信用减值转回。前三季度合计经纪/投行/资管/利息/自营/其他净收入分别同比-9%/-46%/+1%/-72%/+37%/-2%，占比分别16%/6%/16%/2%/47%/13%。前三季度管理费率43.6%(YoY-2.4pct)，信用减值损失转回4.77亿元(上年同期计提0.37亿元)。
- 杠杆倍数上行，资金利用效率提升。24Q3末杠杆倍数4.73倍(YoY+0.44倍，较上年末+0.38倍，较24H1+0.41倍)，环比明显提升，主要系市场转暖、客户资金存款明显增加，以及交易性金融资产增加，预计主要增配固收类资产，母公司自营非权益类证券及其衍生品/净资产由23年末292.66%增加至385.07%，权益类证券及其衍生品/净资产由51.42%下降至34.27%。ROE降幅收窄，前三季度年化ROE为8.07%(YoY-0.42pct)。
- 费用类业务压力仍存，资管较为稳健、投行环比改善。据Wind，24Q3沪深两市日均股基成交额8046亿元(QoQ-12%，YoY-15%)，前三季度合计9210亿元(YoY-9%)，与公司经纪收入下降幅度基本一致。24Q3公司股债承销规模环比有所改善，但股权业务整体压力仍持续、拖累投行净收入，据Wind上市日统计，前三季度承销IPO规模73亿元(YoY-85%)，增发及配股承销285亿元(YoY-82%)，债券承销规模1.4万亿元(YoY+6%)。资管业务保持稳健，华夏基金Q3业绩实现同比增长，净利润6.24亿元(YoY+29%)，前三季度净利润16.87亿元(YoY+8%)，预计主要系资管规模扩张，据Wind统计，三季度末华夏基金公募管理规模1.67万亿元(较上年末+33%，较24H1末+11%)。

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	65,109	60,068	61,847	66,597	71,465
YOY(%)	-14.9	-7.7	3.0	7.7	7.3
归母净利润(百万元)	21,317	19,721	21,164	22,886	24,658
YOY(%)	-7.7	-7.5	7.3	8.1	7.7
净利率(%)	32.7	32.8	34.2	34.4	34.5
ROE(%)	9.2	7.6	7.8	8.3	8.8
EPS(摊薄/元)	1.44	1.33	1.43	1.54	1.66
P/E(倍)	19.1	20.7	19.3	17.8	16.5
P/B(倍)	1.7	1.6	1.6	1.6	1.5

资料来源：Wind，平安证券研究所

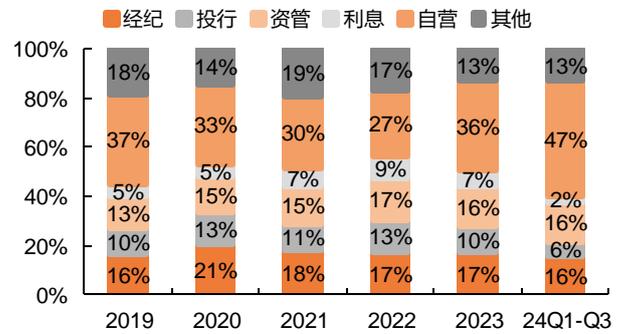
- **自营业务表现稳健，利息净收入压力明显。**9月下旬A股市场景气度大幅回升，24Q3债市仍然向好，叠加去年低基数，自营业务修复较好，24Q3末公司自营规模8807亿元（较上年末+23%），其中交易性金融资产/其他债权投资/其他权益工具投资分别7608/661/673亿元，分别较上年末+22%/-19%/+607%。两融业务市占率预计进一步提升，24Q3末市场两融规模1.44万亿元（较上年末-13%），公司融出资金1134亿元（较上年末-4%），预计市场份额提升。但融出资金下行、利息收入下降，且杠杆上行、卖出回购利息支出增加，利息净收入整体承压。
- **投资建议：**公司多项业务领先优势持续扩大，综合服务能力和专业能力提高竞争壁垒。9月下旬以来A股市场明显转暖，市场活跃度维持高位，公司作为头部券商，估值及业绩均将受益于市场β，上调公司24/25/26年归母净利润预测至212/229/247亿元（原预测为203/223/238亿元），对应同比变动+7%/+8%/+8%。公司目前股价对应2024年PB约1.59倍，维持“推荐”评级。
- **风险提示：**1) 资本市场改革进度不及预期；2) 货币政策超预期收紧；3) 宏观经济超预期下行影响市场风险偏好。

图表1 24Q1-Q3 公司各业务收入及增速



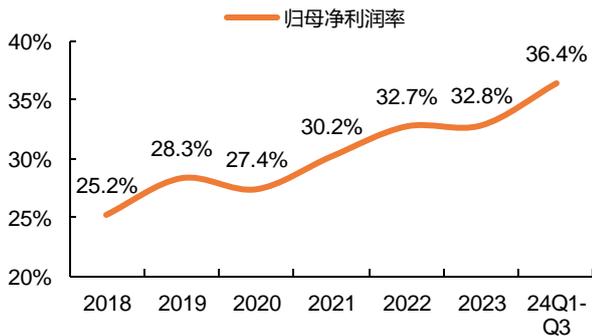
资料来源：公司公告，平安证券研究所

图表2 公司分业务收入结构



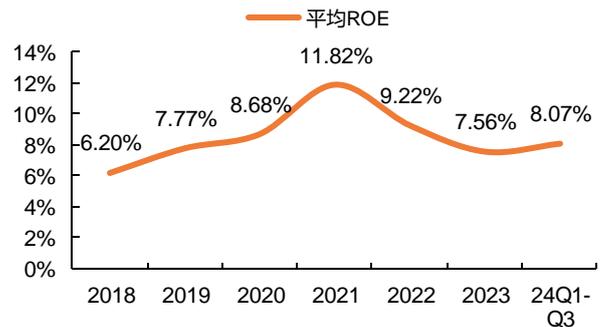
资料来源：公司公告，平安证券研究所

图表3 公司归母净利润率变动



资料来源：公司公告，平安证券研究所

图表4 公司平均ROE变动



资料来源：公司公告，平安证券研究所

利润表

单位：百万元

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	60,068	61,847	66,597	71,465
手续费及佣金净收入	27,202	25,173	26,745	28,487
其中:经纪业务	10,223	10,453	11,307	12,162
投行业务	6,293	3,750	3,938	4,154
资管业务	9,849	10,092	10,577	11,201
其他收入	838	879	923	970
信用业务收入	4,029	1,119	1,646	2,072
投资净收益	18,914	18,960	21,147	23,323
其中:联合营企业投资	641	250	250	250
公允价值变动净收益	3,574	10,000	10,200	10,404
汇兑净收益	535	278	278	278
其他业务收入	5,426	6,116	6,381	6,700
营业支出	33,954	33,851	36,332	38,863
营业税金及附加	358	303	361	369
业务及管理费	28,992	28,449	30,635	32,874
资产减值损失	-365	-365	-365	-365
其他业务成本	4,961	5,455	5,692	5,977
营业利润	26,114	27,995	30,266	32,602
加:营业外收入	174	18	18	18
减:营业外支出	102	107	107	107
利润总额	26,185	27,906	30,176	32,513
减:所得税费用	5,646	5,860	6,337	6,828
净利润	20,539	22,046	23,839	25,685
归母净利润	19,721	21,164	22,886	24,658
少数股东损益	819	882	954	1,027
主营业务增速				
经纪业务增速	-8.5%	2.3%	8.2%	7.6%
投行业务增速	-27.3%	-40.4%	5.0%	5.5%
资管业务增速	-10.0%	2.5%	4.8%	5.9%
利息业务增速	-30.6%	-72.2%	47.0%	25.9%
自营业务增速	23.9%	32.6%	8.2%	7.6%
其他业务增速	-28.2%	-4.5%	4.1%	4.7%
主营业务占比				
经纪业务占比	17.0%	16.9%	17.0%	17.0%
投行业务占比	10.5%	6.1%	5.9%	5.8%
资管业务占比	16.4%	16.3%	15.9%	15.7%
利息业务占比	6.7%	1.8%	2.5%	2.9%
自营业务占比	36.4%	46.8%	47.1%	47.2%
其他业务占比	13.0%	12.1%	11.7%	11.4%

资产负债表

单位：百万元

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	316,234	302,792	190,892	167,064
交易性金融资产	266,334	222,566	292,539	454,863
其它权益工具	9,514	67,500	70,875	74,419
长期股权投资	9,650	9,650	9,650	9,650
资产合计	1,453,35	1,557,23	1,611,01	1,667,79
代理买卖证券款	283,821	290,214	313,923	337,662
应付职工薪酬	19,780	20,769	21,807	22,898
负债总计	1,179,16	1,278,80	1,328,00	1,379,85
股本	14,821	14,821	14,821	14,821
归母股东权益	268,840	273,072	277,650	282,581
股东权益合计	274,199	278,432	283,009	287,941
负债和股东权益合计	1,453,35	1,557,23	1,611,01	1,667,79

主要财务比率

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
EPS	1.33	1.43	1.54	1.66
BVPs	17.01	17.29	17.60	17.94
成本收入比	56.5%	54.7%	54.6%	54.4%
归母净利润增速	-7.5%	7.3%	8.1%	7.7%
净利率	32.8%	34.2%	34.4%	34.5%
ROE	7.6%	7.8%	8.3%	8.8%
ROA	1.4%	1.4%	1.4%	1.5%
PE	20.7	19.3	17.8	16.5
PB	1.6	1.6	1.6	1.5

资料来源：Wind，平安证券研究所

平安证券研究所投资评级：

股票投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于市场表现 20% 以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于市场表现 10% 至 20% 之间）
- 中 性（预计 6 个月内，股价表现相对市场表现在±10% 之间）
- 回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于市场表现 10% 以上）

行业投资评级：

- 强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于市场表现 5% 以上）
- 中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对市场表现在±5% 之间）
- 弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场表现 5% 以上）

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

免责条款：

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司 2024 版权所有。保留一切权利。

平安证券

平安证券研究所

电话：4008866338

深圳

上海

北京

深圳市福田区益田路 5023 号平安金融中心 B 座 25 层

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融大厦 26 楼

北京市丰台区金泽西路 4 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 B 座 25 层