

证券	收盘价 港元 20.55	目标价 港元 25.00个	潜在涨幅 +21.7%
----	-----------------	------------------	----------------

2024年10月30日

中信证券 (6030 HK)

3 季度盈利增速转正，上调盈利预测和目标价

我们调整了中信证券的盈利预测及估值。我们预计后续仍有支持实体经济和稳定资本市场的政策举措推出，而头部券商将充分受益于股市成交活跃。我们上调公司盈利预测，将目标价上调至 25.0 港元，维持买入评级。

- ⊕ **3 季度盈利增速转正。**前三季度中信证券归母净利润同比增长 2.3%，增速较上半年转正，3 季度单季盈利同比显著增长 21.9%，主要受益于政策预期推动下股票市场回升，自营投资收益在低基数上同比显著增长。
- ⊕ **营收增长主要来自自营投资收益贡献。**前三季度核心营收同比下降 3.8%，其中自营投资收益同比增长 37%，贡献核心营收增速 13.7 个百分点，但被投行手续费收入、利息净收入、汇兑损益的同比下降所抵消。3 季度核心营收同比增长 12.5%，增长主要来自自营投资收益贡献，3 季度单季同比增长 1.34 倍，但被利息净收入和汇兑净收益的下降所部分抵消。
- ⊕ **3 季度轻资产收入降幅收窄，但净利息收入显著下降。**3 季度手续费佣金净收入同比降 6.4%，降幅呈收窄态势；3 季度单季利息净收入-2 亿元（人民币，下同），主要由于两融利率同比下降以及卖出回购利息支出增加。
- ⊕ **维持买入评级。**自 9 月 24 日金融政策宣布以来，市场信心和风险偏好显著提升，市场成交活跃，10 月 A 股日均成交金额接近 2 万亿元，融资余额持续回升。我们预计后续仍有政策空间，而头部券商将充分受益于股市成交活跃，我们上调盈利预测，预计 2024 年同比增 17.7%。基于 2025 年 1.1 倍市净率，我们将目标价从 17.0 港元上调至 25.0 港元，维持买入。

盈利预测变动

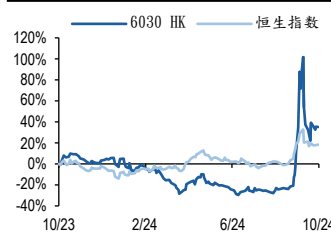
人民币百万	2024E			2025E		
	新预测	前预测	变动	新预测	前预测	变动
经纪业务净手续费增速	-5.1%	-6.6%	1.5ppt	8.9%	8.1%	0.8ppt
投行业务净手续费增速	-33.2%	-48.6%	15.4ppt	10.0%	8.0%	2.0ppt
资管业务净手续费增速	1.1%	-0.5%	1.6ppt	9.7%	8.9%	0.8ppt
投资收益增速	37.7%	5.7%	32.0ppt	15.7%	9.8%	5.9ppt
营业收入	64,941	59,441	9.3%	72,745	63,313	14.9%
同比增速	8.1%	-1.0%	9.1ppt	12.0%	6.5%	5.5ppt
营业利润	30,788	25,179	22.3%	36,784	27,381	34.3%
同比增速	18.0%	-3.5%	21.5ppt	19.5%	8.7%	10.8ppt
归母净利润	23,174	18,904	22.6%	27,702	20,561	34.7%
同比增速	17.7%	-4.0%	21.7ppt	19.5%	8.8%	10.7ppt

资料来源：公司资料，交银国际预测

个股评级

买入

1 年股价表现



资料来源: FactSet

股份资料

52周高位 (港元)	30.80
52周低位 (港元)	10.76
市值 (百万港元)	390,660.15
日均成交量 (百万)	20.04
年初至今变化 (%)	28.92
200天平均价 (港元)	13.46

资料来源: FactSet

万丽, CFA, FRM

wanli@bocomgroup.com

(86) 10 8800 9788-8051

图表 1：主要财务指标预测

(百万元人民币)	2020	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
总资产	1,052,962	1,278,665	1,308,603	1,308,603	1,704,120	1,824,453	1,945,417
总资产增速	33.0%	21.4%	2.3%	0.0%	30.2%	7.1%	6.6%
营业收入	54,383	76,524	65,109	60,068	64,941	72,745	78,971
同比增速	26.1%	40.7%	-14.9%	-7.7%	8.1%	12.0%	8.6%
营业利润	20,638	32,425	28,810	26,114	30,788	36,784	41,256
同比增速	21.3%	57.1%	-11.1%	-9.4%	17.9%	19.5%	12.2%
归母净利润	14,902	23,100	21,317	19,721	23,174	27,702	31,080
同比增速	21.9%	55.0%	-7.7%	-7.5%	17.5%	19.5%	12.2%
ROAA	1.62%	1.98%	1.65%	1.43%	1.47%	1.57%	1.65%
ROAE	8.7%	11.8%	9.2%	7.6%	8.4%	9.4%	9.9%

资料来源：交银国际预测

图表 2：中信证券 (6030 HK) 目标价及评级



资料来源：交银国际预测

图表 3：交银国际金融行业覆盖公司

股票代码	公司名称	评级	收盘价 (交易货币)	目标价 (交易货币)	潜在涨幅	最新目标价/评级 发表日期	子行业
3908 HK	中金公司	买入	14.70	11.20	-23.8%	2024 年 09 月 24 日	内地综合性证券公司
6030 HK	中信证券	买入	20.55	25.00	21.7%	2024 年 10 月 30 日	内地综合性证券公司
6066 HK	中信建投	买入	9.42	7.30	-22.5%	2024 年 09 月 24 日	内地综合性证券公司
6886 HK	华泰证券	买入	12.80	12.50	-2.3%	2023 年 05 月 02 日	内地综合性证券公司
6837 HK	海通证券	中性	6.63	4.20	-36.7%	2024 年 02 月 06 日	内地综合性证券公司
6060 HK	众安在线	买入	14.12	15.00	6.2%	2024 年 08 月 28 日	内地互联网财险公司
2318 HK	中国平安保险	买入	49.00	60.00	22.4%	2024 年 10 月 22 日	内地寿险公司
966 HK	中国太平保险	买入	15.00	11.60	-22.7%	2024 年 08 月 29 日	内地寿险公司
1336 HK	新华保险	买入	26.50	20.50	-22.6%	2024 年 04 月 30 日	内地寿险公司
2628 HK	中国人寿	买入	16.82	14.00	-16.8%	2024 年 04 月 29 日	内地寿险公司
2601 HK	中国太保	买入	28.75	25.00	-13.0%	2024 年 04 月 29 日	内地寿险公司
2328 HK	中国人保财险	买入	12.20	12.00	-1.6%	2024 年 04 月 16 日	内地财险公司
QFIN US	奇富科技	买入	34.12	27.50	-19.4%	2024 年 08 月 15 日	金融科技
LX US	乐信集团	买入	3.25	2.40	-26.2%	2024 年 03 月 22 日	金融科技
FINV US	信也科技	买入	6.08	6.30	3.6%	2024 年 03 月 19 日	金融科技
1299 HK	友邦保险	买入	62.50	84.00	34.4%	2024 年 05 月 27 日	泛亚保险公司
FUTU US	富途控股	买入	98.17	90.00	-8.3%	2024 年 05 月 29 日	港美股互联网券商

资料来源: FactSet, 交银国际预测, 截至 2024 年 10 月 29 日

财务数据

损益表(百万元人民币)					
年结12月31日	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入	65,109	60,068	64,941	72,745	78,971
手续费及佣金净收入	31,943	27,202	24,744	27,076	29,280
- 经纪业务手续费净收入	11,169	10,223	9,702	10,562	11,380
- 投资银行业务手续费净收入	8,654	6,293	4,204	4,624	5,040
- 资产管理业务手续费净收入	10,940	9,849	9,962	10,928	11,815
- 其他手续费及佣金净收入	1,180	838	876	961	1,044
利息净收入	5,806	4,029	1,460	1,448	1,618
投资收益	31,970	18,914	22,962	26,825	30,163
公允价值变动收益	(13,660)	3,574	8,000	9,000	8,800
其他营业收入	9,050	6,350	7,774	8,396	9,111
营业支出	36,298	33,954	34,153	35,961	37,715
业务及管理费	28,655	28,992	27,833	28,946	30,017
信用减值损失	(698)	(365)	(401)	(429)	(455)
其他资产减值损失	514	8	(30)	(30)	(30)
其他营业成本	7,827	5,318	6,752	7,475	8,183
营业利润	28,810	26,114	30,788	36,784	41,256
利润总额	28,950	26,185	30,688	36,684	41,156
净利润	22,169	20,539	24,090	28,797	32,308
归属于母公司所有者的净利润	21,317	19,721	23,174	27,702	31,080

资产负债表(百万元人民币)					
截至12月31日	2022	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	316,234	302,792	333,072	343,064	353,356
融出资金	106,976	118,746	121,121	133,233	145,224
买入返售金融资产	31,483	62,209	49,767	54,744	59,671
金融投资	601,200	715,744	885,661	965,449	1,043,962
- 以公允价值且其变动计入当期损益的金融资产	530,923	625,047	750,056	825,062	899,317
其他资产	252,395	253,867	314,498	327,963	343,204
总资产	1,308,289	1,453,359	1,704,120	1,824,453	1,945,417
应付短期融资款	11,860	57,407	37,315	41,792	45,972
拆入资金	29,581	53,623	34,855	36,598	38,062
卖出回购金融资产款	214,283	283,346	368,350	405,185	441,652
代理买卖证券款	279,402	283,821	354,776	361,872	369,109
应付债券	127,328	143,809	146,685	149,619	152,611
其他负债	387,463	357,154	470,890	517,452	563,465
总负债	1,049,917	1,179,160	1,412,870	1,512,518	1,610,870
股本	14,821	14,821	14,821	14,821	14,821
归属于母公司所有者权益合计	253,118	268,840	284,974	304,566	325,950
少数股东权益	5,254	5,360	6,275	7,369	8,597
所有者权益	258,372	274,199	291,249	311,935	334,547

资料来源: 公司资料, 交银国际预测

主要指标					
年结12月31日	2022	2023	2024E	2025E	2026E
资产负债表主要科目增长(%)					
融出资金	(17)	11	2	10	9
金融投资	(2)	19	24	9	8
总资产	2	11	17	7	7
卖出回购金融资产款	(9)	32	30	10	9
代理买卖证券款	11	2	25	2	2
应付债券	(30)	13	2	2	2
总负债	(1)	12	20	7	7
损益表主要科目增长(%)					
营业收入	(15)	(8)	8	12	9
手续费及佣金净收入	(8)	(15)	(9)	9	8
投资收益	75	(41)	21	17	12
营业支出	(18)	(6)	1	5	5
业务及管理费	2	1	(4)	4	4
营业利润	(11)	(9)	18	19	12
利润总额	(9)	(10)	17	20	12
净利润	(8)	(7)	17	20	12
归属于母公司所有者的净利润	(8)	(7)	18	20	12
盈利能力和资产质量					
ROAA	1.65	1.43	1.47	1.57	1.65
ROAE	9.22	7.56	8.37	9.40	9.86
A/E	5.1	5.3	5.9	5.8	5.8
成本收入比	44.01	48.27	42.86	39.79	38.01
每股指标					
每股收益	1.44	1.33	1.56	1.87	2.10
每股净资产	17.08	18.14	19.23	20.55	21.99
每股分红	0.49	0.48	0.55	0.65	0.73
市盈率	13.13	14.19	12.08	10.10	9.00
市账率	1.11	1.04	0.98	0.92	0.86
股息率	2.59	2.52	2.90	3.46	3.89

交銀國際

香港中环德辅道中 68 号万宜大厦 10 楼
总机: (852) 3766 1899 传真: (852) 2107 4662

评级定义

分析员个股评级定义：

- 买入：**预期个股未来12个月的总回报**高于**相关行业。
- 中性：**预期个股未来12个月的总回报与相关行业**一致**。
- 沽出：**预期个股未来12个月的总回报**低于**相关行业
- 无评级：**对于个股未来12个月的总回报与相关行业的比较，分析员**并无确信观点**。

分析员行业评级定义：

- 领先：**分析员预期所覆盖行业未来12个月的表现相对于大盘标杆指数**具吸引力**。
 - 同步：**分析员预期所覆盖行业未来12个月的表现与大盘标杆指数**一致**。
 - 落后：**分析员预期所覆盖行业未来12个月的表现相对于大盘标杆指数**不具吸引力**。
- 香港市场的标杆指数为**恒生综合指数**，A股市场的标杆指数为**MSCI 中国A股指数**，美国上市中概股的标杆指数为**标普美国中概股50（美元）指数**

分析员披露

本研究报告之作者，兹作以下声明：i) 发表于本报告之观点准确地反映有关于他们个人对所提及的证券或其发行者之观点；及ii) 他们之薪酬与发表于报告上之建议/观点并无直接或间接关系；iii) 对于提及的证券或其发行者，他们并无接收到可影响他们的建议的内幕消息/非公开股价敏感消息。

本报告之作者进一步确认：i) 他们及他们之相关有联系者【按香港证券及期货监察委员会之操守准则的相关定义】并没有于发表本报告之30个日历日前交易或买卖本报告内涉及其所评论的任何公司的证券；ii) 他们及他们之相关有联系者并没有担任本报告内涉及其评论的任何公司的高级人员（包括就房地产基金而言，担任该房地产基金的管理公司的高级人员；及就任何其他实体而言，在该实体中担任负责管理该等公司的高级人员或其同级人员）；iii) 他们及他们之相关有联系者并没拥有于本报告内涉及其评论的任何公司的证券之任何财务利益。根据证监会持牌人或注册人操守准则第16.2段，“有联系者”指：i) 分析员的配偶、亲生或领养的未成年子女，或未成年继子女；ii) 某信托的受托人，而分析员、其配偶、其亲生或领养的未成年子女或其未成年继子女是该信托的受益人或酌情对象；或iii) 惯于或有义务按照分析员的指示或指令行事的另一人。

有关商务关系及财务权益之披露

交银国际证券有限公司及/或其有关联公司在过去十二个月内与交通银行股份有限公司、国联证券股份有限公司、交银国际控股有限公司、四川能投发展股份有限公司、光年控股有限公司、七牛智能科技有限公司、致富金融集团有限公司、潮州燃气股份有限公司、Leading Star (Asia) Holdings Limited、武汉有机控股有限公司、安徽皖通高速公路股份有限公司、上海小南国控股有限公司、Sincere Watch (Hong Kong) Limited、乐能物流股份有限公司、途虎养车股份有限公司、北京第四范式智慧技术股份有限公司、深圳市天图投资管理股份有限公司、迈越科技股份有限公司、极兔速递环球有限公司、山西省安泰集团股份有限公司、富景中国控股有限公司、中军集团股份有限公司、佳民集团有限公司、集海资源集团有限公司、君圣泰医药、天津建设发展集团股份有限公司、长久股份有限公司、乐思集团有限公司、出门问问有限公司、趣致集团、宜搜科技控股有限公司、老铺黄金股份有限公司、中邮通信(集团)控股有限公司及地平线有投资银行业务关系。

交银国际证券有限公司及/或其集团公司现持有东方证券股份有限公司、光大证券股份有限公司及七牛智能科技有限公司的已发行股本逾1%。

免责声明

本报告之收取者透过接受本报告(包括任何有关的附件)，表示并保证其根据下述的条件下有权获得本报告，并且同意受此中包含的限制条件所约束。任何没有遵循这些限制的情况可能构成法律之违反。

本报告为高度机密，并且只以非公开形式供交银国际证券的客户阅览。本报告只在基于能被保密的情况下提供给阁下。未经交银国际证券事先以书面同意，本报告及其中所载的资料不得以任何形式(i)复制、复印或储存，或者(ii)直接或者间接分发或者转交予任何其它人作任何用途。

交银国际证券、其附属公司、关联公司、董事、关联方及/或雇员，可能持有在本报告内所述或有关公司之证券、并可能不时进行买卖、或对其有兴趣。此外，交银国际证券、其附属公司及关联公司可能与本报告内所述或有关的公司不时进行业务往来，或为其担任市场庄家，或被委任替其证券进行承销，或可能以受托人身份替客户买入或沽售其证券，或可能为其担当或争取担当并提供投资银行、顾问、包销、融资或其它服务，或替其从其它实体寻求同类型之服务。投资者在阅读本报告时，应该留意任何或所有上述的情况，均可能导致真正或潜在的利益冲突。

本报告内的资料来自交银国际证券在报告发行时相信为正确及可靠的来源，惟本报告并非旨在包含投资者所需要的所有信息，并可能受送递延误、阻碍或拦截等因子所影响。交银国际证券不明示或暗示地保证或表示任何该等数据或意见的足够性、准确性、完整性、可靠性或公平性。因此，交银国际证券及其集团或有关的成员均不会就由于任何第三方在依赖本报告的内容时所作的行为而导致的任何类型的损失（包括但不限于任何直接的、间接的、随之而发生的损失）而负上任何责任。

本报告只为一般性提供数据之性质，旨在供交银国际证券之客户作一般阅览之用，而非非考虑任何某特定收取者的特定投资目标、财务状况或任何特别需要。本报告内的任何资料或意见均不构成或被视为集团的任何成员作出提议、建议或征求购入或出售任何证券、有关投资或其它金融证券。

本报告之观点、推荐、建议和意见均不一定反映交银国际证券或其集团的立场，亦可在没有提供通知的情况下随时更改，交银国际证券亦无责任提供任何有关资料或意见之更新。

交银国际证券建议投资者应独立地评估本报告内的资料，考虑其本身的特定投资目标、财务状况及需要，在参与有关报告中所述公司之证券的交易前，委任其认为必须的法律、商业、财务、税务或其它方面的专业顾问。惟报告内所述的公司之证券未必能在所有司法管辖区或国家或供所有类别的投资者买卖。

对部分的司法管辖区或国家而言，分发、发行或使用本报告会抵触当地法律、法则、规定、或其它注册或发牌的规例。本报告不是旨在向该等司法管辖区或国家的任何人或实体分发或由其使用。本报告的发送对象不包括身处中国内地的投资人。如知悉收取或发送本报告有可能构成当地法律、法则或其他规定之违反，本报告的收取者承诺尽快通知交银国际证券。

本免责声明以中英文书写，两种文本具同等效力。若两种文本有矛盾之处，则应以英文版本为准。

交银国际证券有限公司是交通银行股份有限公司的附属公司。