

中信证券（600030.SH）

“出海”将是行业龙头新增长引擎

优于大市

◆ 公司研究 · 公司快评

◆ 非银金融 · 证券 II

◆ 投资评级：优于大市（维持）

证券分析师：孔祥 021-60375452 kongxiang@guosen.com.cn 执证编码：S0980523060004
 证券分析师：王德坤 021-61761035 wangdekun@guosen.com.cn 执证编码：S0980524070008

事项：

2024年12月12日，中信证券在北京举办“要出国，找中信”“来中国，找中信”暨2024年投资者开放日活动，分享公司国际化业务发展动态和思路。

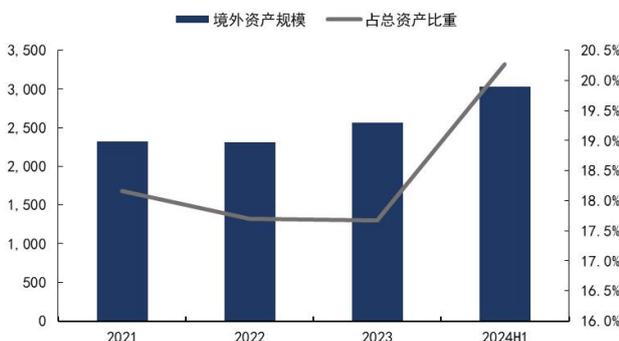
国信非银观点：第一，公司持续探索跨境业务，业务贡献日益提升。截至2024H1末，公司境外资产规模3,030.02亿元、占公司总资产比重为20.27%。2024年上半年，公司境外业务收入60.86亿元、收入占比为22.28%。**第二，境外投行规模及市占率领先。**2024年以来，公司港股股权承销额52.80亿港元、市占率5.56%。2024年上半年，公司中资美元债承销额14.85亿美元、市占率3.25%。**第三，资本市场双向开放持续推进，蕴含众多业务机遇。**一方面，居民境外投资需求增长，境外投资增速显著高于其他投资方向。另一方面，我国基础资产收益率持续下行，国内“资产荒”压力凸显，向外发展或是破局之道。此外，近年来境外投资者持有中国金融资产规模显著增长。截至2024Q3末，境外投资者持有境内股票规模31,347亿元、债券44,405亿元。公司凭借丰富的业务牌照、深厚的业务资源及强大的创新能力，在境外投资者入华、中资企业出海及中国居民跨境投资等主要业务方向布局完善。我们维持公司盈利预测不变，预计公司2024-26年EPS分别为1.39元、1.53元、1.64元。维持公司“优于大市”评级。

评论：

◆ 持续探索出海业务，重要性日益提升

国内资本市场波动较大、股权融资低迷等因素，使得境内券商各项主营业务易面临短期压力。为促进业务稳健发展，上市龙头券商纷纷探索境外业务，寻求新的业务增长空间，比如海外投行业务、跨境财富管理、资产管理、跨境投资等。中信证券境外业务贡献稳步提升，截至2024H1末，公司境外资产规模3,030.02亿元、占公司总资产比重为20.27%。2024年上半年，公司境外业务收入60.86亿元、收入占比为22.28%。

图1：中信证券境外资产规模及占比（单位：亿元）



资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

图2：中信证券境外收入及占比（单位：亿元）

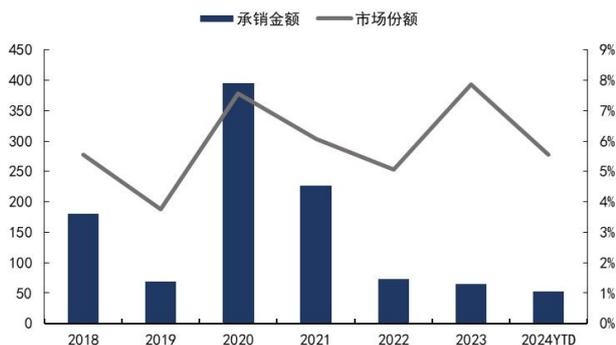


资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

◆ 境外投行业务：股权融资、中资美元债融资业务市占率领先

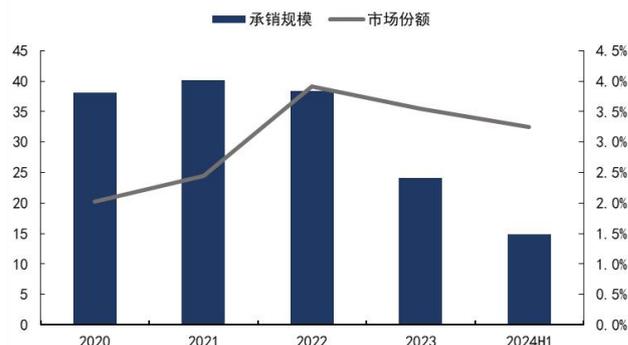
公司境外股权及中资美元债承销市占率领先。股权融资方面，中信证券国际、中信里昂证券均具备优秀的保荐和承销能力，业务排名经常位居港股股权承销市场前列。债务融资方面，公司中资美元债承销市占率连续多年处于领先水平，且已具备丰富的海外客户熊猫债创新服务经验。当前，公司在境内外一体化基础上加强国际业务扩张，逐步由中资境外业务向东南亚、印度延伸。2024 年以来，公司港股股权承销额 52.80 亿港元、市占率 5.56%。2024 年上半年，公司中资美元债承销额 14.85 亿美元、市占率 3.25%。

图3：中信证券港股股权承销额及市占率（单位：亿港元）



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理。

图4：中信证券中资美元债承销额及市占率（单位：亿美元）



资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

公司境外投行业务，股权融资、债务融资及财务顾问业务线条发展思路清晰。

股权承销聚焦港股股权承销、GDR 及东南亚等海外股权融资。2024 年上半年，公司完成香港市场 IPO 项目 7 单、再融资项目 3 单，香港市场股权融资业务承销规模 8.82 亿美元，排名中资证券公司第一；在其他海外市场完成股权融资项目 8 单，承销规模 4.06 亿美元。

债券承销聚焦熊猫债、中资离岸债、东南亚等海外美元债业务。2024 年上半年，中资离岸债券业务方面，公司共完成 130 单债券发行，合计承销规模 14.85 亿美元，市场份额 3.25%，排名中资证券公司第二；此外，公司还为客户提供结构化及杠杆融资、风险解决方案、跨境流动性管理等多元化服务。

财务顾问聚焦中资企业出海并购、外资企业入境并购和境外上市公司并购及私有化。2024 年上半年，公司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；协助中国宝武收购几内亚西芒杜铁矿；协助欧洲 Granges AB 收购位于中国山东的生产基地，服务国家战略积极引入外商投资。

表1：中信证券 2023 年报及 2024 中报关于境外投行业务的展望

	股权承销	债券承销	财务顾问
2023 年报	拓展国际客户，加强港股股权融资、GDR 以及东南亚等海外股权融资业务开拓，持续提升国际市场竞争力。	发掘熊猫债等业务机会，并大力拓展中资离岸债、东南亚等海外美元债业务，提高境外债券业务竞争力。	加强中资企业出境并购、外资企业入境并购、境外上市公司产业并购及私有化等业务开拓。
2024 中报	加强港股股权融资以及东南亚等海外股权融资业务开拓，持续提升国际市场竞争力。	发挥境内外债务融资全产品服务优势，继续发掘熊猫债等业务机会，并大力拓展中资离岸债、东南亚等海外美元债业务，提高境外债券业务竞争力。	加强中资企业出境并购、外资企业入境并购、境外上市公司产业并购及私有化等业务开拓，提高国际市场并购服务能力，提升全球并购业务竞争力。

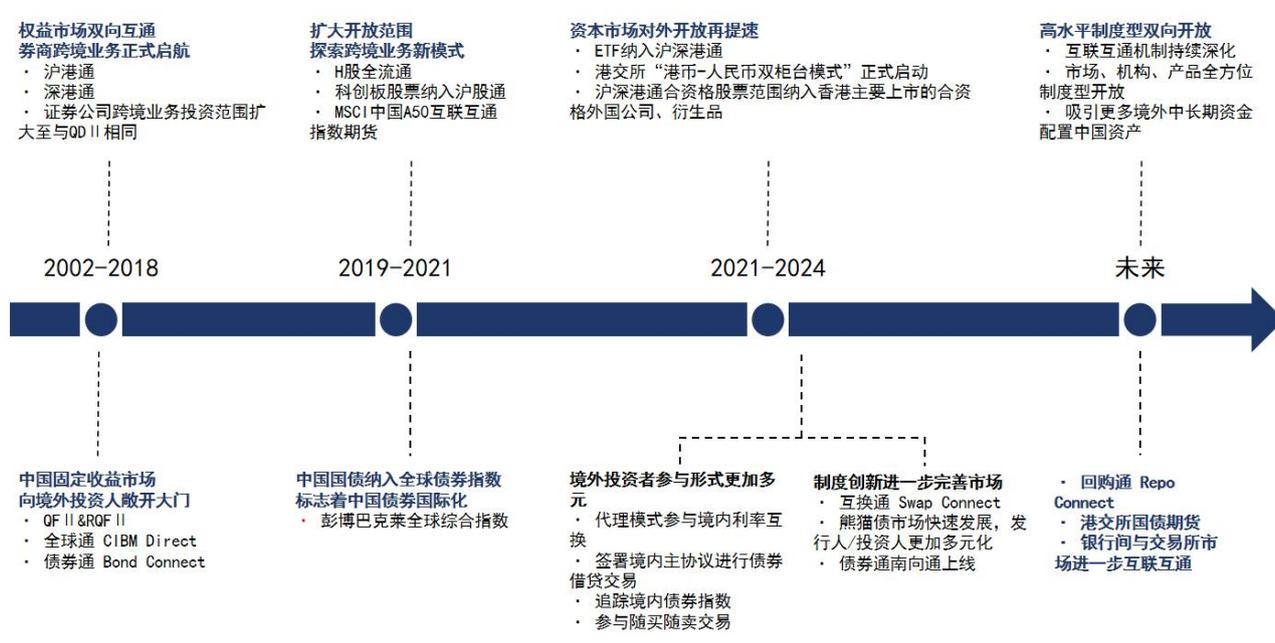
资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

◆ 跨境投资需求旺盛，公司产品布局全面

金融机构跨境财富管理、资产管理迎来多重催化。一方面，居民境外投资需求增长，境外投资增速显著高于其他投资品类。2008年-2022年，中国居民境外投资复合增速达28%，大幅领先银行理财、保险、投资性不动产等投资产品。另一方面，随着经济增速下台阶，我国基础资产的收益率持续下行，国内“资产荒”压力日益凸显，向外发展或是破局之道。全球化资产配置是大势所趋。以美国和日本为例，美国对海外的组合投资也占到GDP的53.7%。日本更加显著，对海外的组合投资占GDP的比例从2001年的29.5%升至2023年末的103%。目前中国对海外的组合投资仅占GDP的6%，上行空间较大。

跨境业务发展处于逐步深化过程中。2002年以来，监管部门陆续出台QFII、QDII、沪深港通、互认基金、跨境理财通、ETF互联互通等政策，为公司基金拓展跨境业务提供了政策支持。目前，QFII/RQFII额度已经放开，QDII额度仍然受限且额度较紧张，基金互认、跨境理财通逐步活跃且额度仍十分充足，跨境投资业务仍具备较大的发展空间。

图5：中国资本市场对外开放步履不停

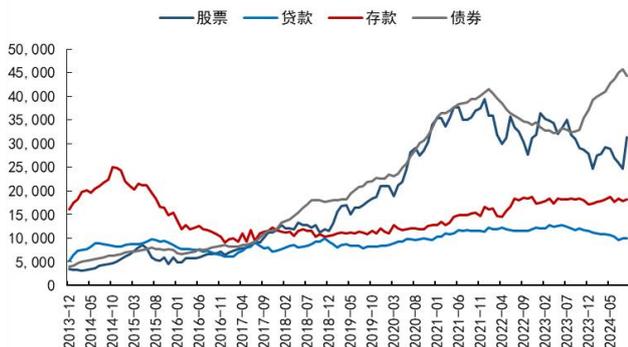


资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

境外投资者投资中国金融资产规模增长显著，以股票和债券为主。截至2024年9月末，境外投资者持有境内股票规模31,347亿元、债券44,405亿元。

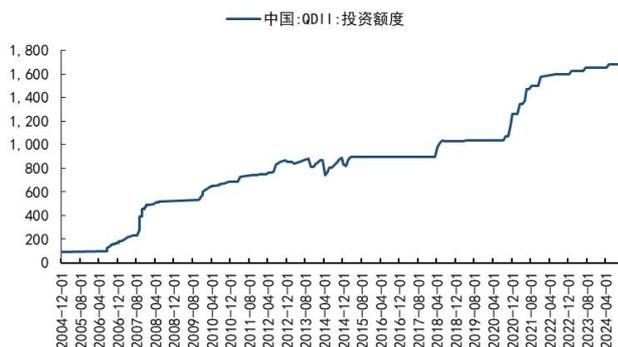
境内投资者需求持续扩张，QDII额度稳步提升。截至2024年11月底，中国QDII额度达1,677.89亿美元。

图6: 境外机构和个人持有境内金融资产 (单位: 亿元)



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图7: 中国 QDII 投资额度 (单位: 亿美元)



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

公司产品线全面, 有能力从多资产、多策略、多地区出发进行多维度配置。多资产角度, 在引入产品时重点关注资产特点, 着重引入收益率稳健 7 波动率更低的跨境和被动指数产品; 多策略角度, 结合市场环境引导客户配置更稳健, 推动客户资产配置向低波动转型; 多地区角度增加多个国家和区域的产品供应, 通过跨境产品地区谱系进一步分散投资风险。

表2: 中信证券代销产品遍及海外主要市场

简称	跟踪指数	地区	基金净值规模 (亿元)
华夏恒生 ETF	恒生指数	香港	204.73
华夏恒生科技 ETF	恒生科技	香港	261.96
博时标普 500ETF	标普 500	美国	142.55
广发纳斯达克 100ETF	纳斯达克 100	美国	218.05
南方东证指数 ETF	东证指数	日本	9.50
华安德国 30ETF	德国 DAX	德国	9.93
工银印度市场人民币	印度 ETP	印度	29.84
华安法国 CAC40ETF	法国 CAC40	法国	5.19
建信富时 100 指数人民币 A	英国富时 100	英国	3.08
中韩半导体 ETF	中韩半导体	韩国	6.52
东南亚科技 ETF	新交所泛东南亚科技指数	东南亚	7.37
天弘越南市场	越南 VN30	越南	51.14
沙特阿拉伯 ETF	富时沙特阿拉伯(里亚尔)	沙特	5.08

资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理。注: 天弘越南市场基金规模数据截至 2024. 9. 30, 其余基金净值规模数据截至 2024. 12. 12

◆ **投资建议: 出海业务渐成新增长引擎, 维持“优于大市”评级**

公司出海业务发展时间早、业务能力强、产品布局全, 当前业务规模及市占率已居于中资券商领先地位。公司凭借丰富的业务牌照、深厚的业务资源及强大的创新能力, 在境外投资者入华、中资企业出海及中国居民跨境投资等主要业务方向布局完善。截至 2024 上半年, 境外业务收入贡献已达 20%以上。展望未来, 伴随资本市场双向开放持续推进, 跨境业务贡献或将持续提升。我们维持公司盈利预测不变, 预计公司 2024-26 年 EPS 分别为 1.39 元、1.53 元、1.64 元。维持公司“优于大市”评级。

◆ **风险提示**

政策风险, 海外利率波动风险, 全球经济下滑的风险, 国内经济下行超预期的风险等。

相关研究报告:

《中信证券 (600030.SH) - 三季度业绩向好, 凸显龙头优势》——2024-10-30

- 《中信证券（600030.SH）-固收发力，财富升级，拓展海外，龙头穿过周期》——2024-08-29
- 《中信证券（600030.SH）-扩表持续，投行承压，结构调整》——2024-04-27
- 《中信证券（600030.SH）-提分红，拓海外，“严监严管”利龙头》——2024-03-27
- 《中信证券（600030.SH）-业绩环比下行，投资去方向渐有成效》——2023-10-31

财务预测与估值

资产负债表（百万元）						利润表（百万元）					
	2022	2023	2024E	2025E	2026E		2022	2023	2024E	2025E	2026E
资产总计	1308289	1453359	1764887	2143190	2602583	营业收入	65109	60068	61943	68141	73313
货币资金	316234	302792	333072	366379	403017	手续费及佣金净收入	31943	27202	24622	26483	28351
融出资金	106976	118746	130620	143682	158051	经纪业务净收入	11169	10223	9865	10851	11394
交易性金融资产	530923	625047	687551	790684	909287	投行业务净收入	8654	6293	4091	4418	4639
买入返售金融资产	31483	62209	68430	75273	82800	资管业务净收入	10940	9849	10144	10651	11716
可供出售金融资产	0	0	0	0	100	利息净收入	5806	4029	3022	3264	3427
负债合计	1049917	1179160	1475428	1836598	2277704	投资收益	17636	21846	27307	31403	34544
卖出回购金融资产款	214283	283346	311681	358433	412198	其他收入	9724	6991	6991	6991	6991
代理买卖证券款	279402	283821	312203	343423	377766	营业支出	36298	33954	34704	38177	41060
应付债券	127328	143809	158190	181918	209206	营业外收支	140	72	72	72	72
所有者权益合计	258372	274199	289459	306592	324879	利润总额	28950	26185	27310	30036	32325
其他综合收益	192	1092	1092	1092	1092	所得税费用	6781	5646	5889	6476	6970
少数股东权益	5254	5360	28946	30659	32488	少数股东损益	851	819	854	939	1011
归属于母公司所有者权益合计	253118	268840	260513	275933	292391	归属于母公司净利润	21317	19721	20568	22620	24344
每股净资产(元)	17.08	18.14	17.58	18.62	19.73						
总股本(亿股)	148.21	148.21	148.21	148.21	148.21						

关键财务与估值指标					
	2022	2023	2024E	2025E	2026E
每股收益	1.42	1.30	1.39	1.53	1.64
每股红利					
每股净资产	17.08	18.14	17.58	18.62	19.73
ROIC					
ROE	9.22%	7.56%	7.77%	8.43%	8.57%
收入增长	-14.92%	-7.74%	3.12%	10.01%	7.59%
净利润增长率	-7.72%	-7.49%	4.29%	9.98%	7.62%
资产负债率	80.25%	81.13%	83.60%	85.69%	87.52%
P/E	19.18	20.95	19.62	17.84	16.58
P/B	1.59	1.50	1.55	1.46	1.38
EV/EBITDA					

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数 ±10%之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数 ±10%之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、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所提及的意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层
邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层
邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层
邮编：100032