

非银金融

2025 年 01 月 18 日

报告原因：有业绩公布需要点评

买入 (维持)

市场数据：2025 年 01 月 17 日

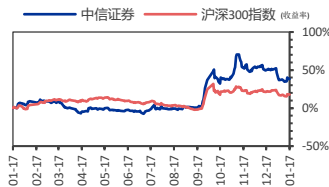
收盘价 (元)	27.31
一年内最高/最低 (元)	36.49/17.26
市净率	1.6
息率 (分红/股价)	2.62
流通 A 股市值 (百万元)	332,542
上证指数/深证成指	3,241.82/10,161.32

注：“息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据：2024 年 09 月 30 日

每股净资产 (元)	17.59
资产负债率%	83.14
总股本/流通 A 股(百万)	14,821/12,177
流通 B 股/H 股 (百万)	-/2,620

一年内股价与大盘对比走势：



证券分析师

罗钻辉 A0230523090004
luozh@swsresearch.com
冉兆邦 A0230524090003
ranzb@swsresearch.com

联系人

冉兆邦
(8621)23297818×
ranzb@swsresearch.com



申万宏源研究微信服务号

中信证券 (600030)

——业绩符合预期，综合优势凸显

事件：1/17，中信证券披露 2024 年业绩快报，业绩符合预期。2024 年公司实现营业收入 638 亿/yoy+6%；归母净利润 217 亿/yoy+10%；ROE8.1%/yoy+0.28pct。

- **4Q24 单季度归母净利润为 49.1 亿元，同比 48.3%，环比-21.3%；4Q24 单季度营业收入 176.5 亿元，同比+23.7%，环比+10.6%，单季度营业支出达到 111.6 亿元，环比+39.7%，同比+12.0%。**从单季度来看，公司 4Q24 的营业支出创下年内新高，导致公司利润率（利润总额/营业收入）下降至 36.8%。我们预计主因是管理费率上升以及信用减值损失有所增长拖累公司利润端增速。
- **我们预计经纪、信用、自营业务为营业收入的最大催化剂。1) 经纪业务：**从市场表现看，4Q 单季度市场股票日均成交额 18,529 亿元，同比/环比+122%/+173%。公司 24 年三季度末的代理买卖证券款规模 3,770 亿元，较二季度末+30.5%，增速高于行业（同期增长 28.4%）。**2) 信用业务：**4Q24 日均两融余额 17,818 亿元/较上年末+8%/较 9 月末+26%，市场风险偏好提振助推公司两融业务反弹。三季度末公司的融出资金余额为 1,134 亿元。**3) 自营业务：**4Q24 股债双牛格局对自营业务形成明显催化，权益市场自 924 新政快速拉升后涨幅逐月趋窄，3Q24 沪深 300 上涨 6.24%/yoy+19.5pct。4Q24，中证全债上涨 2.10%。2023 年三季度末公司金融投资资产规模 9,915 亿元，较年初+25.5%，自营投资规模提升较快预期带动自营业务业绩。
- **投行业务规模稳居行业第一，IPO 市占率水平超两成。**2024 年公司 IPO/再融资/债券承销规模分别为 132.8/663.0/20,908.4 亿元，同比-73.5%/-58.8%/+9.5%，市占率分别为 20.1%/32.8%/15.0%，均列行业首位。
- **公募资管优势稳固，ETF 扩容趋势下华夏基金业绩贡献有望好于同业：**2024 年期末，华夏基金非货/权益/债券基金规模分别为 11,858.9/7,586.2/2,782.2 亿元，较年初+45.0%/+52.03%/+34.17%。华夏基金年末非货币 ETF 规模 6,807.5 亿元，较年初+70.4%，非货 ETF 规模位列公募基金行业第一。在 ETF 基金渗透率大幅提升背景下，我们预计华夏基金规模有望实现以量补价，后续对中信证券盈利贡献有望进一步提升。
- **投资分析意见：维持中信证券“买入”评级，重申首推组合。**根据公司披露业绩快报情况，考虑公司经纪、自营业务的业绩弹性，我们上调盈利预测。我们预计 2024-2026E 归母净利润为 216.7 亿元、243.9 亿元、268.9 亿元（原预测 216.4 亿元、228.8 亿元和 240.9 亿元），同比分别+9.9%、+12.5%、+10.3%。截至 2025 年 1 月 17 日，公司最新收盘价对应 25 年动态 PB 为 1.43x。公司作为头部券商，业务结构均衡，显著受益于行业竞争格局优化；后续随着资本市场改革举措不断落地，市场 ADT、两融余额预期将逐步改善，公司业绩有望保持稳健增长，我们维持“买入”评级。
- 风险提示：资本市场改革不及预期，对 A 股市场流动性提振效果不及预期，市场大幅下跌，新发基金和基金规模增长乏力。

财务数据及盈利预测

百万元	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入	65,109	60,068	63,517	70,798	78,779
收入同比增长率 (%)	-14.92%	-7.74%	5.74%	11.46%	11.27%
归属母公司净利润	21,317	19,721	21,672	24,388	26,887
净利润同比增长率 (%)	-7.72%	-7.49%	9.89%	12.53%	10.25%
每股收益 (元/股)	1.42	1.31	1.44	1.62	1.79
ROE (%)	9.66%	7.96%	8.29%	8.80%	9.14%
P/E					
P/B	1.69	1.61	1.52	1.43	1.34

注：“每股收益”为归属于母公司所有者的净利润除以总股本

合并利润表

百万元	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入	65,109	60,068	63,517	70,798	78,779
手续费及佣金净收入	31,943	27,202	25,873	28,743	31,633
利息净收入	5,806	4,029	2,675	1,557	2,646
投资净收益及公允价值变动	18,310	22,487	30,468	35,498	38,500
其他业务收入	9,050	6,350	4,500	5,000	6,000
营业支出	36,298	33,954	33,827	36,926	41,435
营业税金及附加	375	358	381	425	473
管理费用	28,655	28,992	28,871	31,151	34,663
资产减值损失	-184	-357	300	600	600
其他业务成本	7,452	4,961	4,275	4,750	5,700
营业利润	28,810	26,114	29,690	33,872	37,344
营业外收支	140	72	14	0	0
利润总额	28,950	26,185	29,704	33,872	37,344
所得税	6,781	5,646	7,129	8,468	9,336
净利润	22,169	20,539	22,575	25,404	28,008
少数股东损益	851	819	903	1,016	1,120
归属母公司净利润	21,317	19,721	21,672	24,388	26,887

资料来源：聚源数据，申万宏源研究

信息披露

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投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 compliance@swsresearch.com 索取有关披露资料或登录 www.swsresearch.com 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

机构销售团队联系人

华东组	茅炯	021-33388488	maojiong@swsresearch.com
银行团队	李庆	021-33388245	liqing3@swsresearch.com
华北组	肖霞	010-66500628	xiaoxia@swsresearch.com
华南组	张晓卓	13724383669	zhangxiaozhuo@swsresearch.com
华东创新团队	朱晓艺	021-33388860	zhuxiaoyi@swsresearch.com
华北创新团队	潘烨明	15201910123	panyeming@swsresearch.com

股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入 (Buy)	：相对强于市场表现 20%以上；
增持 (Outperform)	：相对强于市场表现 5% ~ 20%；
中性 (Neutral)	：相对市场表现在 - 5% ~ + 5% 之间波动；
减持 (Underperform)	：相对弱于市场表现 5% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好 (Overweight)	：行业超越整体市场表现；
中性 (Neutral)	：行业与整体市场表现基本持平；
看淡 (Underweight)	：行业弱于整体市场表现。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数：沪深 300 指数

法律声明

本报告由上海申银万国证券研究所有限公司（隶属于申万宏源证券有限公司，以下简称“本公司”）在中华人民共和国内地（香港、澳门、台湾除外）发布，仅供本公司的客户（包括合格的境外机构投资者等合法合规的客户）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的真实性、准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，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。本报告中所指的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。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司强烈建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司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。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记，未获本公司同意，任何人无权在任何情况下使用他们。