

中信证券（600030.SH）

业绩稳健增长，多元经营熨平波动

优于大市

核心观点

公司发布 2024 年年报。全年实现营收 637.89 亿元，同比+6.20%；归母净利润 217.04 亿元，同比增+10.06%；加权平均 ROE 8.09%，同比+0.28pct。Q4 实现营收 176.48 亿元，同比+23.75%，环比+10.59%；归母净利润 49.05 亿元，同比+48.32%，环比-21.26%。分条线看，Q4 营收环比增速：经纪+56.40%、投行+23.62%、资管+18.06%、利息环比扭亏、投资-52.87%，Q4 营收占比：经纪 22.13%、投行 8.34%、资管 18.83%、利息 1.02%、投资 29.12%。**轻资本业务扩张、汇兑净收益增长是公司 Q4 营收增长主力，多元经营为业绩护航。**

自营投资：TPL 账户加大多元资产配置，OCI 股票把握良好建仓周期。2024 年，公司 TPL 账户大幅增配债券，减持股票、公募基金及其他资产，年末配置结构：债券 3,390 亿元，占比 49.07%；股票 2,005 亿元，占比 29.02%；公募基金 527 亿元，占比 7.63%；其他 987 亿元，占比 14.29%。OCI 权益账户规模大幅增长，年末持仓 906.68 亿元，同比增长 853.00%，持仓增加节奏：Q1 增 556.71 亿元、Q2 增 18.24 亿元、Q3 增 2.47 亿元、Q4 增 234.12 亿元。

国际业务：境外业务收入占比提升，主因业务扩张及汇兑净收益高增。2024 年，公司境外业务收入 109.48 亿元，占比升至 17.16%。全年完成港股股承 27.17 亿美元，排名升至第二；完成 381 单中资离岸债项目，承销规模 50.48 亿美元，市占率 4.23%，排名升至第一。2024 年 Q4，因人民币汇率变动及汇率衍生工具收益变动，公司当季汇兑净收益达 31.50 亿元，环比+43.72 亿元。

轻资本业务：市场复苏叠加战略推进，财富管理及资产管理规模扩张。2024 年 Q4 以来，A 股市场交投情绪显著恢复，同时公司加强精细化运营，年末财富管理客户超 1,580 万户，同比+12%；托管客户 AUM 突破 12 万亿元，同比+18%。资产管理方面，中信资管管理规模 15,424.46 亿元，同比+11.09%；华夏基金管理规模合计 24,645.31 亿元，同比+35.15%，规模实现较快增长。

杠杆运用：有效杠杆率较年初提升，主要扩表方向为金融资产投资。截至 2024 年末，公司有效杠杆率 4.72 倍，较年初提升 0.25 倍。资产扩张主要来自金融资产投资，其较年初+1,460 亿元。此外，融出资金较年初+195 亿元。

风险提示：政策风险，资本市场波动，汇率波动，经济增速不及预期等。

投资建议：基于公司年报数据及资本市场的表现，我们对公司 2025 年和 2026 年的营收预测分别上调 2.45% 和 2.12%，预计 2025-2027 年公司归母净利润为 227.9/244.5/259.4 亿元，同比增长 5.0%/7.3%/6.1%，当前股价对应的 PE 为 17.5/16.4/15.4x，PB 为 1.4/1.3/1.3x。公司作为龙头券商，综合实力强劲、ROE 水平行业持续领先，我们对公司维持“优于大市”评级。

盈利预测和财务指标

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	60,068	63,789	69,810	74,869	79,424
(+/-%)	-7.7%	6.2%	9.4%	7.2%	6.1%
归母净利润(百万元)	19,721	21,704	22,790	24,446	25,938
(+/-%)	-7.5%	10.1%	5.0%	7.3%	6.1%
摊薄每股收益(元)	1.3	1.4	1.5	1.6	1.8
净资产收益率(ROE)	7.6%	7.7%	7.9%	8.4%	8.4%
市盈率(PE)	20.8	19.1	17.5	16.4	15.4
市净率(PB)	1.5	1.4	1.4	1.3	1.3

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

公司研究·财报点评

非银金融·证券 II

证券分析师：孔祥

021-60375452

kongxiang@guosen.com.cn

S0980523060004

证券分析师：王德坤

021-61761035

wangdekun@guosen.com.cn

S0980524070008

证券分析师：陈莉

0755-81981575

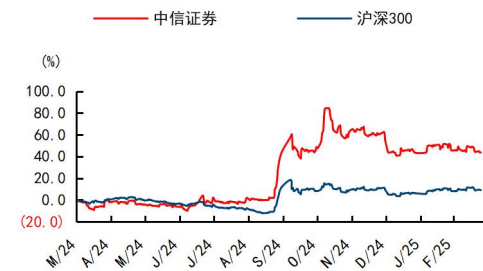
chenli@guosen.com.cn

S0980522080004

基础数据

投资评级	优于大市(维持)
合理估值	
收盘价	26.98 元
总市值/流通市值	399858/399213 百万元
52 周最高价/最低价	36.49/17.26 元
近 3 个月日均成交额	3134.47 百万元

市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

《中信证券（600030.SH）-“出海”将是行业龙头新增长引擎》——2024-12-14

《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，“严监管”利龙头》——2024-03-27

图1：中信证券营业收入及增速（单位：亿元）


资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2：中信证券加权平均 ROE 变动趋势


资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图3：中信证券归母净利润及增速（单位：亿元）


资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图4：中信证券单季归母净利润及增速（单位：亿元）

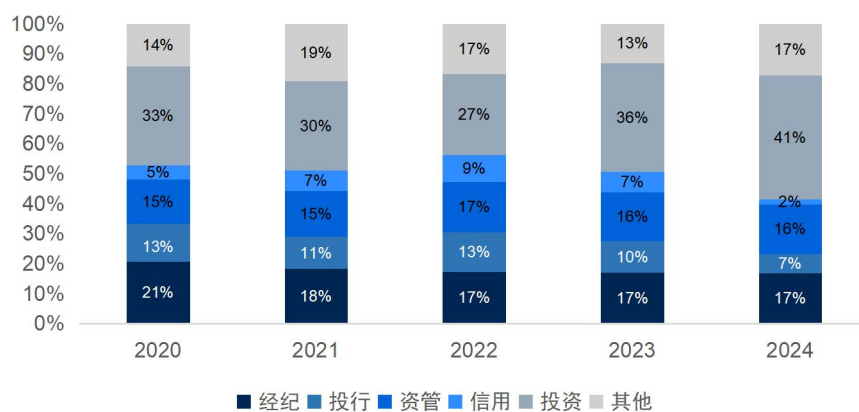

资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

表1：中信证券 TPL 资产配置规模（单位：亿元）

	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024H1	2024
债券	1,491.72	1,878.26	1,410.65	2,012.05	1,731.42	2,183.65	2,238.45	3,389.98
公募基金	107.45	192.73	223.27	339.74	462.63	481.23	758.90	526.84
股票	300.15	621.61	1,488.37	1,776.05	1,883.44	2,208.67	1,971.55	2,004.56
银行理财	33.51	119.79	17.10	6.51	14.68	17.26	37.15	64.25
券商资管	5.33	6.46	371.96	407.66	90.75	113.03	62.97	94.80
信托计划	56.52	39.48	23.45	27.95	9.68	63.79	42.62	42.93
其他	479.69	695.15	665.01	883.38	1,116.62	1,182.83	1,259.93	785.26
合计	2,474.37	3,553.48	4,199.81	5,453.34	5,309.23	6,250.47	6,371.57	6,908.62

资料来源：公司年报，国信证券经济研究所整理

图 5：中信证券主营业务结构



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

财务预测与估值

资产负债表（百万元）	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	利润表（百万元）	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
资产总计	1453359	1710711	2077402	2522693	3063432	营业收入	60068	63789	69810	74869	79424
货币资金	302792	370646	407711	448482	493330	手续费及佣金净收入	27202	26082	28064	30035	31862
融出资金	118746	138332	152165	167381	184119	经纪业务净收入	10223	10713	11784	12373	12992
交易性金融资产	625047	690862	794492	913665	1050715	投行业务净收入	6293	4159	4492	4717	4905
买入返售金融资产	62209	44268	48695	53565	58921	资管业务净收入	9849	10506	11031	12134	13105
可供出售金融资产	0	0	0	100	200	利息净收入	4029	1084	1170	1229	1290
负债合计	1179160	1411944	1761675	2188626	2709989	投资收益	21846	26345	30297	33326	35993
卖出回购金融资产款	283346	390169	448694	515998	593398	其他收入	6991	10279	10279	10279	10279
代理买卖证券款	283821	362449	398694	438563	482419	营业支出	33954	35283	39461	42321	44895
应付债券	143809	142547	163929	188518	216796	营业外收支	72	(88)	(88)	(88)	(88)
所有者权益合计	274199	298767	315726	334067	353443	利润总额	26185	28418	30261	32460	34441
其他综合收益	1092	1321	1321	1321	1321	所得税费用	5646	5829	6525	6999	7426
少数股东权益	5360	5658	31573	33407	35344	少数股东损益	819	886	946	1015	1077
归属于母公司所有者权益合计	268840	293109	284154	300660	318098	归属于母公司净利润	19721	21704	22790	24446	25938
每股净资产(元)	18.14	19.78	19.17	20.29	21.46						
总股本(亿股)	148.21	148.21	148.21	148.21	148.21						

关键财务与估值指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
每股收益	1.30	1.41	1.54	1.65	1.75
每股红利					
每股净资产	18.14	19.78	19.17	20.29	21.46
ROIC					
ROE	7.56%	7.72%	7.90%	8.36%	8.38%
收入增长	-7.74%	6.20%	9.44%	7.25%	6.08%
净利润增长率	-7.49%	10.06%	5.01%	7.27%	6.10%
资产负债率	81.13%	82.54%	84.80%	86.76%	88.46%
P/E	20.75	19.13	17.55	16.36	15.42
P/B	1.49	1.36	1.41	1.33	1.26
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 $\pm 10\%$ 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 $\pm 10\%$ 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