

2023 年 01 月 12 日

中信证券（600030）\非银金融

业绩表现符合预期，IPO 业务大幅增长

事件：

公司发布2022年业绩快报，2022年实现营业总收入655亿元，同比-14%；实现归属于上市公司股东净利润211亿元，同比-8%，符合预期。2022年ROE为8.35%，同比-2.69pct。第四季度分别实现营业总收入157亿元和归母净利润46亿元，同比分别-16%和-17%，环比分别+5%和-15%。

➤ 整体表现符合预期，权益市场下行拖累业绩

2022年市场压力下，经纪、自营业务承压。2022年市场日均股基成交额为10208亿元，同比-10%。受权益市场大幅波动影响，2022年公司证券经纪业务手续费净收入同比下降；同时受股、债市场影响，公司2022年自营业务收入承压。

➤ 龙头效应持续放大，IPO业务规模显著提升

2022年，公司股债承销业务龙头地位稳固。具体来看，2022年公司IPO、再融资、债券承销金额分别为1503、2279、15173亿元，市占率分别为26%、21%、15%，同比分别+77%、-11%、-1%。

➤ 盈利预测、估值与评级

我们预计公司22/23/24年营收分别为655/990/1160亿元，同比-14%/+51%/+17%，CAGR为14.8%；归母净利润分别为211/271/313亿元，同比-8%/+28%/+15%，CAGR为10.8%；EPS分别为1.43/1.83/2.11元。我们认为公司未来将维持高成长性，根据可比公司估值法，给予公司23年1.5倍PB，目标价27.41元。维持“买入”评级。

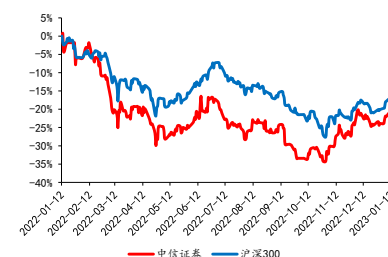
风险提示：二级市场大幅波动，资管规模修复不及预期，衍生品市场格局变化，基金销售竞争激烈。

投资评级：**买入**
 行 业：**证券**
 投资建议：**买入（维持评级）**
 当前价格：**20.46 元**
 目标价格：**27.41 元**

基本数据

总股本/流通股本（百万股）	14,821/11,367
流通 A 股市值（百万元）	249,622
每股净资产（元）	17.07
资产负债率（%）	76.46
一年内最高/最低（元）	26.36/17.21

股价相对走势



分析师：刘雨辰
 执业证书编号：S0590522100001
 邮箱：liuyuch@glsc.com.cn

分析师：曾广荣
 执业证书编号：S0590522100003
 邮箱：zenggr@glsc.com.cn

联系人：杨敏行
 邮箱：yangmx@glsc.com.cn

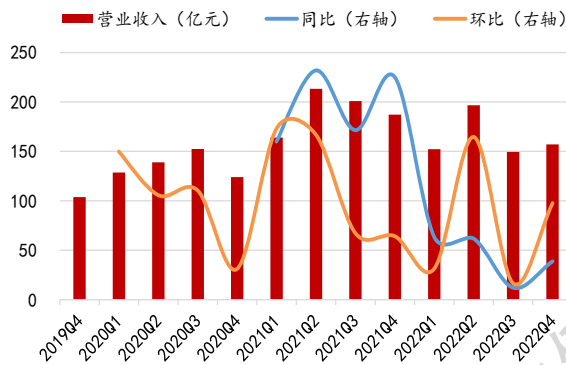
相关报告

1、《中信证券（600030）\非银金融行业攻守兼备，强者更强》2022.09.16

财务数据和估值	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入（百万元）	54383	76570	65533	98993	115972
增长率（%）	26%	41%	-14%	51%	17%
营业利润（百万元）	20638	31797	28618	40219	46152
增长率（%）	21%	54%	-10%	41%	15%
归母净利润（百万元）	14902	22979	21121	27127	31263
增长率（%）	22%	54%	-8%	28%	15%
EPS（元/股）	1.15	1.77	1.43	1.83	2.11
市盈率（P/E）	17.75	11.45	14.36	11.18	9.70
市净率（P/B）	1.46	1.33	1.20	1.12	1.12

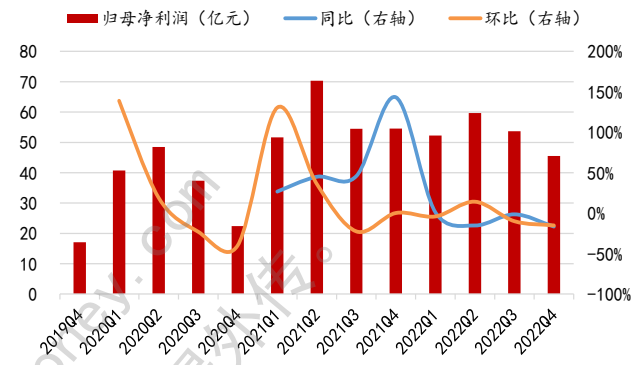
数据来源：公司公告、Wind，国联证券研究所预测；股价为 2023 年 01 月 12 日收盘价

图表 1: 营业收入及增速



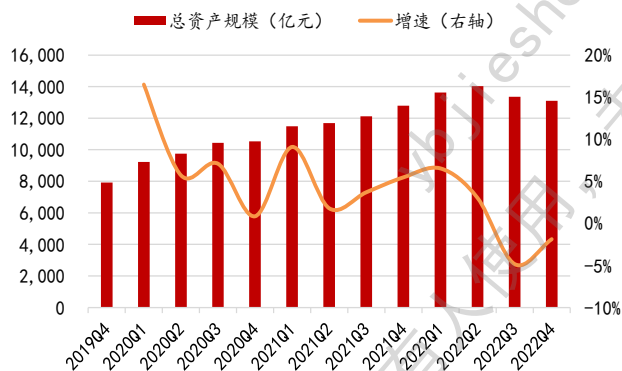
资料来源: Wind, 国联证券研究所

图表 2: 归母净利润及增速



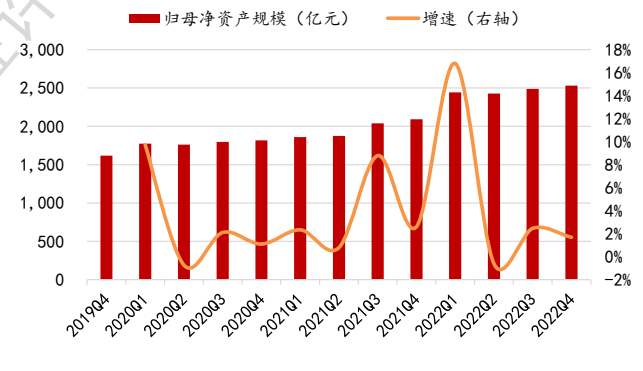
资料来源: Wind, 国联证券研究所

图表 3: 总资产规模及增速



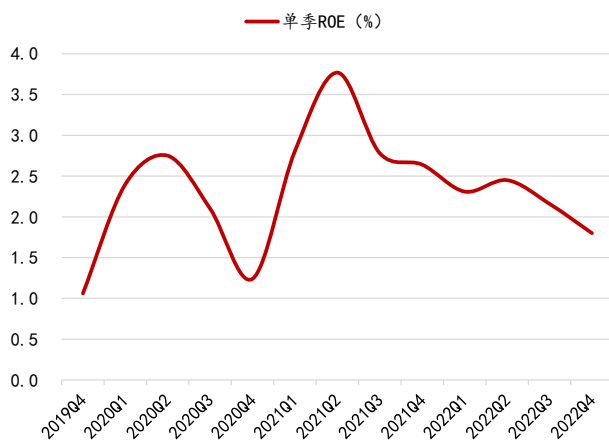
资料来源: Wind, 国联证券研究所

图表 4: 归母净资产及增速



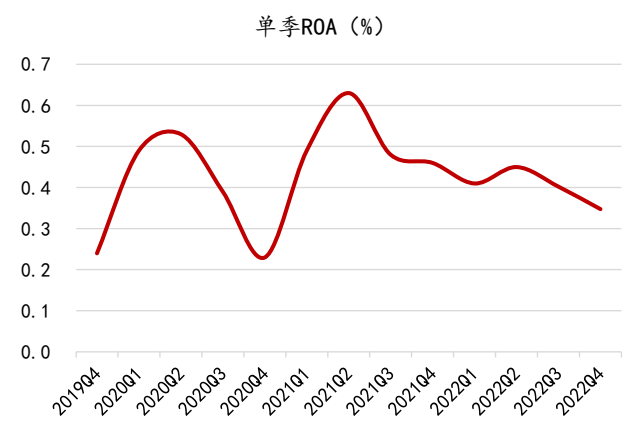
资料来源: Wind, 国联证券研究所

图表 5: ROE



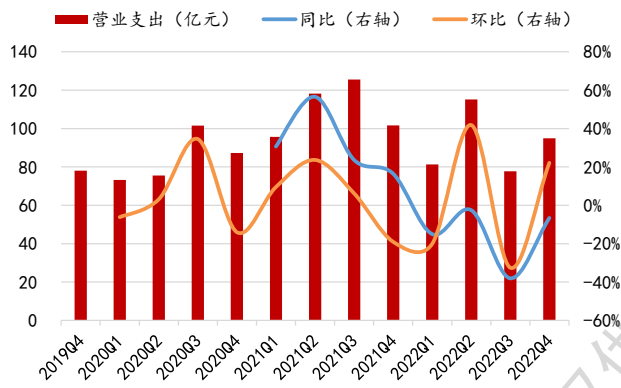
资料来源: Wind, 国联证券研究所

图表 6: ROA



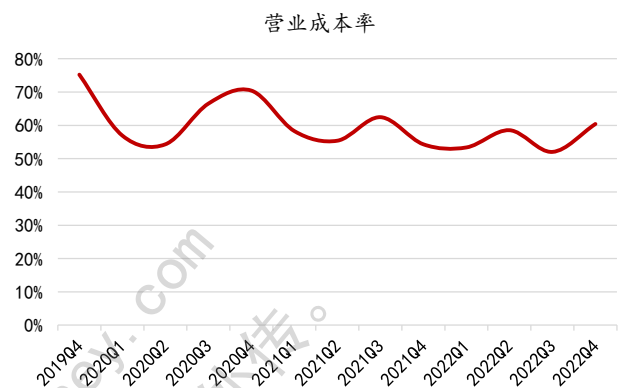
资料来源: Wind, 国联证券研究所

图表 7: 营业支出及增速



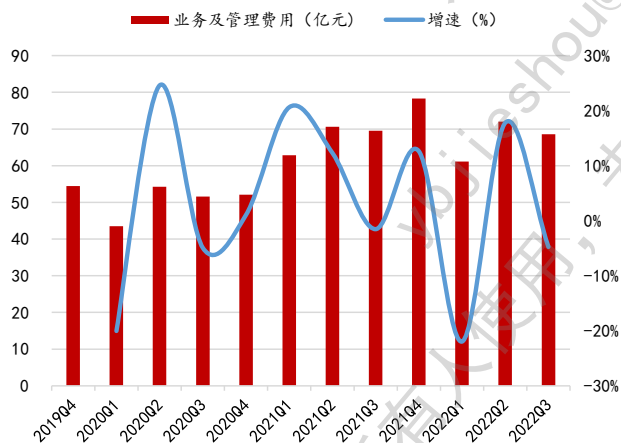
资料来源: Wind, 国联证券研究所

图表 8: 营业成本率



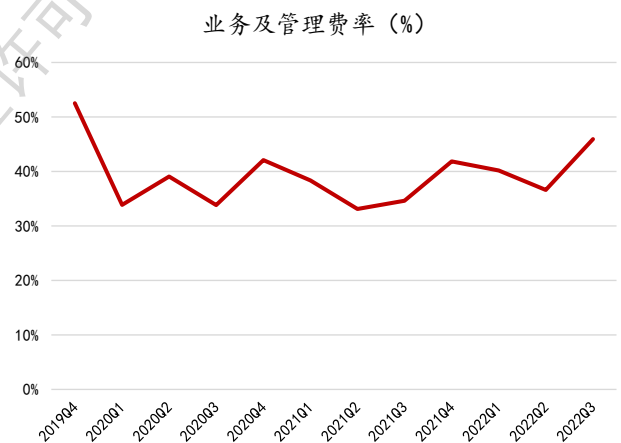
资料来源: Wind, 国联证券研究所

图表 9: 业务及管理费及增速



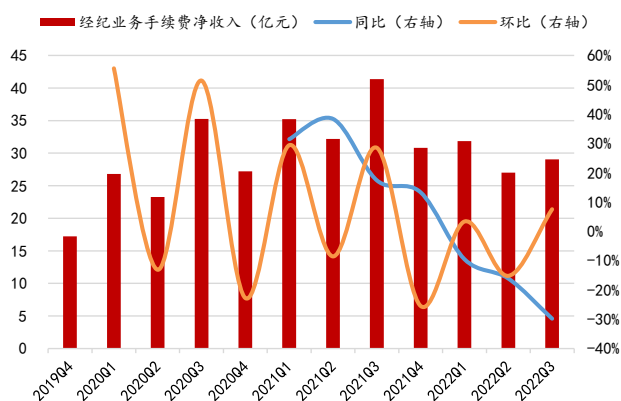
资料来源: Wind, 国联证券研究所

图表 10: 业务及管理费率



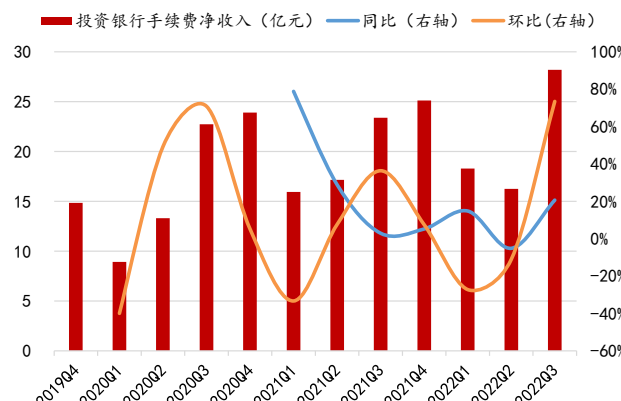
资料来源: Wind, 国联证券研究所

图表 11: 经纪业务收入及增速



资料来源: Wind, 国联证券研究所

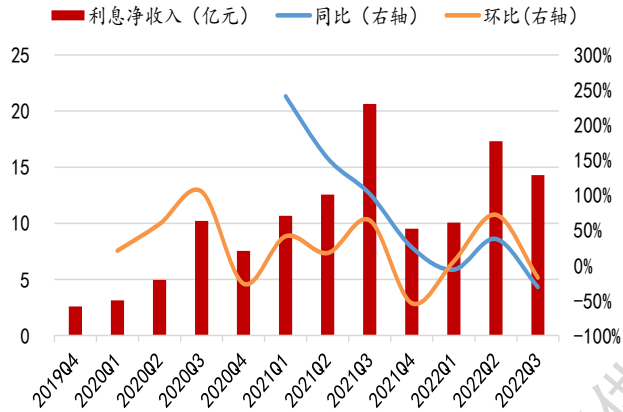
图表 12: 投行业务收入及增速



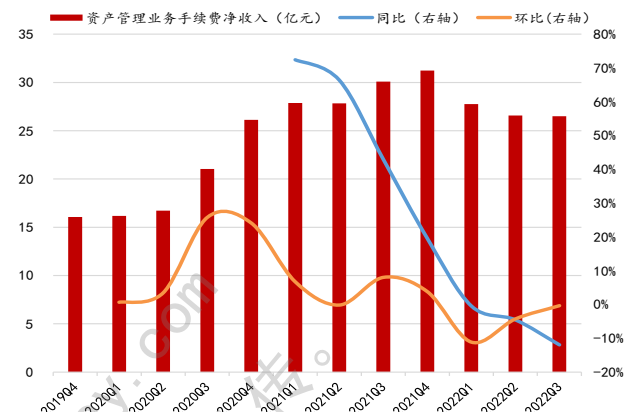
资料来源: Wind, 国联证券研究所

图表 13: 利息净收入及增速

图表 14: 资管业务收入及增速

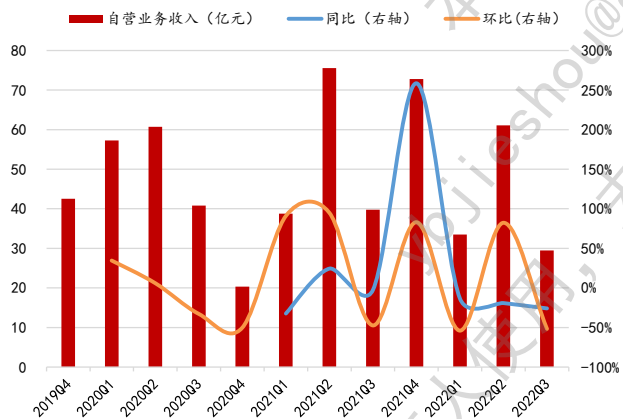


资料来源：Wind，国联证券研究所



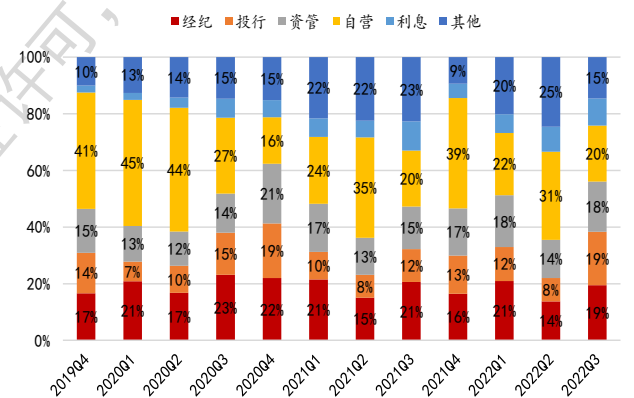
资料来源：Wind，国联证券研究所

图表 15：自营业务收入及增速



资料来源：Wind，国联证券研究所

图表 16：收入结构



资料来源：Wind，国联证券研究所

财务预测摘要

利润表:

利润表							
单位:百万元	2018	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入	37,221	43,140	54,383	76,524	65,533	98,993	115,972
手续费及佣金净收入	17,427	18,022	26,764	34,554	38,617	45,167	53,027
其中:经纪收入	7,429	7,425	11,257	13,963	15,303	17,950	21,222
证券承销收入	3,639	4,465	6,882	8,156	8,577	9,719	10,827
资产管理收入	5,834	5,707	8,006	11,702	13,965	16,712	20,174
利息净收入	2,422	2,045	2,587	5,337	6,309	8,128	9,714
投资收益	7,071	18,748	24,884	18,266	23,869	32,144	39,573
对联营合营企业投资收益	732	801	586	890	850	950	950
公允价值变动	1,706	(2,055)	(6,391)	5,307	502	677	833
营业支出	25,185	26,129	33,744	44,098	36,915	58,774	69,820
营业税金及附加	255	293	398	423	362	792	928
信用减值损失	2,187	1,892	6,581	899	2,752	6,435	7,886
业务及管理费用	15,308	17,562	20,145	28,129	31,310	36,268	43,522
营业利润	12,035	17,011	20,638	32,425	28,618	50,481	50,481
利润总额	12,466	16,995	20,470	31,894	28,758	38,832	44,471
所得税	2,589	4,346	4,954	7,889	7,190	10,096	11,562
净利润	9,876	12,648	15,517	24,005	21,915	28,736	32,908
少数股东损益	487	420	614	905	794	1,609	1,645
归属于母公司股东的净利润	9,390	12,229	14,902	23,100	21,121	27,127	31,263

资产负债表:

资产负债表							
单位:百万元	2018	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
银行存款	119,725	150,152	233,693	279,551	237,498	273,915	319,153
其中:客户存款	74,291	95,417	158,251	194,560	197,915	228,263	265,961
公司存款	45,434	54,735	75,442	84,992	39,583	45,653	53,192
结算备付金	24,922	32,692	56,934	40,518	60,095	66,355	71,162
其中:客户备付金	18,130	22,985	41,267	27,899	51,081	56,402	60,488
公司备付金	6,793	9,708	15,667	12,619	9,014	9,953	10,674
投资资产	299,297	387,907	486,018	614,591	628,077	642,401	657,628
其中:交易性金融资产	247,437	355,348	419,981	545,334	555,366	566,063	577,481
其它债权投资	36,328	16,279	49,401	69,092	72,547	76,174	79,983
其他权益工具投资	15,532	16,279	16,636	165	165	165	165
存出保证金	1,113	1,460	3,878	55,184	3,799	9,115	15,650
融出资金	57,198	70,674	116,741	129,119	155,819	169,475	182,633
买入返售资产	67,370	58,830	39,227	46,393	35,625	41,087	47,873
长期股权投资	9,038	9,001	8,877	9,128	9,584	10,064	10,567
固定资产(含在建工程)	7,730	7,467	7,048	6,622	6,236	5,865	5,520
资产总计	653,133	791,722	1,052,962	1,278,665	1,310,149	1,439,550	1,696,314
交易性金融负债	47,646	57,717	58,409	75,644	97,964	126,869	164,304
代理买卖证券款	97,774	123,352	203,111	251,164	255,122	293,960	342,894
应付职工薪酬	12,094	14,608	17,584	18,945	21,087	24,427	0
负债总计	496,301	626,273	867,080	1,064,857	1,051,494	1,162,762	1,419,550
股本	12,117	12,117	12,927	12,927	14,821	14,821	14,821
资本公积	54,423	54,152	65,628	65,626	65,626	65,626	65,626
一般风险准备	22,811	25,615	28,635	32,959	35,115	37,989	37,989
盈余公积	8,410	8,683	9,438	9,985	9,985	9,985	9,985
未分配利润	55,198	60,104	64,767	77,661	83,909	94,866	94,866
归属于母公司所有者权益合计	153,141	161,625	181,712	209,171	252,985	270,781	270,781
少数股东权益	3,691	3,825	4,171	4,636	5,670	6,006	5,982
股东权益合计	156,832	165,450	185,883	213,808	258,655	276,787	276,764
负债和股东权益总计	653,133	791,722	1,052,963	1,278,665	1,310,149	1,439,550	1,696,314

数据来源:公司公告, Wind, 国联证券研究所预测

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对该证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级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：以报告发布日后的6到12个月内的公司股价（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。其中：A股市场以沪深300指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为基准；韩国市场以柯斯达克指数或韩国综合股价指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表指数涨幅20%以上
		增持	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于5%~20%之间
		持有	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于-10%~5%之间
		卖出	相对同期相关证券市场代表指数跌幅10%以上
	行业评级	强于大市	相对同期相关证券市场代表指数涨幅10%以上
		中性	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于-10%~10%之间
		弱于大市	相对同期相关证券市场代表指数跌幅10%以上

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属国联证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“国联证券”）。未经国联证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为国联证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，国联证券不因收件人收到本报告而视其为国联证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国联证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，国联证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，国联证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

国联证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。国联证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。国联证券的资产管理部门、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的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，国联证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到国联证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

版权声明

未经国联证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、转载、刊登和引用。否则由此造成的一切不良后果及法律责任有私自翻版、复制、转载、刊登和引用者承担。

联系我们

无锡：江苏省无锡市太湖新城金融一街8号国联金融大厦9层
 电话：0510-82833337
 传真：0510-82833217
北京：北京市东城区安定门外大街208号中粮置地广场4层
 电话：010-64285217
 传真：010-64285805

上海：上海市浦东新区世纪大道1198号世纪汇广场1座37层
 电话：021-38991500
 传真：021-38571373
深圳：广东省深圳市福田区益田路6009号新世界中心29层
 电话：0755-82775695