

## 中信证券(600030)

### 机构业务维持优势，扩表速度加快

#### 事件：

中信证券发布2023年报，公司累计实现营业收入601亿，同比-7.7%；归母净利润197.2亿，同比-7.5%；ROE7.81%，较去年同期减少0.86pct。

#### ➤ 收费类业务：投行持续巩固龙头地位，机构业务优势尽显

1) 公司2023年累计实现经纪业务收入102.2亿，同比-8.5%，占证券主营收入（剔除大宗商贸和政府补助）比重为18.8%。23Q4单季度实现经纪业务收入23.9亿元，同比+1%/环比-6%，主因23年股基成交量有所下滑以及新发基金规模减少，拖累公司经纪业务收入。

2) 公司2023年累计实现资管业务收入98.5亿，同比-10%。23Q4单季度实现资管业务收入24.5亿元，同比-14%/环比+1%。公司控股公募华夏基金实现净利润20.13亿，同比-7%，贡献公司净利润占比6.3%；截至23年末，华夏基金非货基AUM8180.7亿，同比+16%，规模排名行业第二。

3) 公司2023年累计实现投行业务收入62.9亿元，同比-27%，各项指标维持领先。（1）按发行日统计，公司累计IPO规模500亿，同比-67%，市占率14%，行业第一；IPO家数34家，较去年同期减少24家；（2）再融资规模2278.8亿，同比+0.62%，市占率29.29%，行业第一。（3）债承1.91万亿，同比+21%，市占率14.1%，行业第一。

#### ➤ 资金业务：投资业务表现不俗、信用业务略有承压

1) 公司2023年累计实现投资净收入（含汇兑收益）223.8亿，同比+21%，其中23Q4单季度投资净收入45.8亿元，同比+15%/环比-14%，经营杠杆4.35倍，较年初微升0.29倍。23年末金融资产合计规模7485亿，较年初+17%，其中交易性金融资产规模6578亿，较年初+16%。

2) 信用业务略有承压，公司2023年累计实现利息净收入40.3亿元，同比-31%。主要系负债成本较去年明显增加，测算2023公司年化负债成本3.62%，同比+0.27pct。

#### ➤ 盈利预测、估值与评级

我们预计公司24-26年营收分别为626/685/822亿，同比+4.1%/+9.4%/+9.7%；归母净利润分别为214/236/268亿，同比+8.7%/+10.1%/+10.3%；EPS分别为1.45/1.59/1.76元/股。我们认为公司未来将持续保持行业领先低位，业绩有望稳步增长。维持公司24年1.6倍PB，目标价27.69元，维持“买入”评级。

**风险提示：**市场修复不及预期，同业竞争加剧，政策变化风险

财务数据和估值	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	65,109	60,068	62,556	68,449	82,227
增长率（%）	-14.9%	-7.7%	4.1%	9.4%	9.7%
归母净利润（百万元）	21,317	19,721	21,429	23,589	26,823
增长率（%）	-7.7%	-7.5%	8.7%	10.1%	10.3%
EPS（元/股）	1.44	1.33	1.45	1.59	1.76
市盈率（P/E）	13.63	14.73	13.56	12.31	11.16
市净率（P/B）	1.21	1.15	1.13	1.05	0.97

数据来源：公司公告、iFind，国联证券研究所预测；股价为2024年03月26日收盘价

行业：	非银金融/证券II
投资评级：	买入（维持）
当前价格：	19.60元
目标价格：	27.69元

#### 基本数据

总股本/流通股本（百万股）	14,820.55/13,865.28
流通A股市值（百万元）	220,405.98
每股净资产（元）	17.01
资产负债率（%）	81.13
一年内最高/最低（元）	26.10/18.78

#### 股价相对走势



#### 作者

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

联系人：耿张逸  
邮箱：gzhy@glsc.com.cn

#### 相关报告

- 《中信证券(600030)：机构业务优势明显，投行龙头地位稳固》2023.10.30
- 《中信证券(600030)：行业龙头平稳发展、不乏亮点》2023.08.29

**财务预测摘要**
**资产负债表**

单位:百万元	2022	2023	2024E	2025E	2026E
银行存款	316,234	302,792	261,321	281,990	304,965
其中:客户存款	218,284	205,907	217,767	234,991	254,138
公司存款	97,951	96,886	43,553	46,998	50,828
结算备付金	41,891	46,000	53,624	51,043	55,783
其中:客户备付金	27,440	33,112	45,581	43,386	47,416
公司备付金	14,451	12,887	8,044	7,656	8,367
投资资产	<b>601,200</b>	<b>715,744</b>	<b>716,861</b>	<b>732,914</b>	<b>750,034</b>
其中:交易性金融资产	530,923	625,047	630,045	642,233	655,294
其它债权投资	70,115	81,183	77,302	81,167	85,225
其他权益工具投资	163	9,514	9,514	9,514	9,514
存出保证金	69,158	62,182	39,256	67,687	78,592
融出资金	106,976	#REF!	120,041	130,029	140,902
买入返售资产	31,483	62,209	39,198	42,298	45,745
长期股权投资	9,649	9,650	10,133	10,639	11,171
固定资产(含在建工程)	6,702	6,757	6,667	6,649	6,596
资产总计	<b>1,308,289</b>	<b>1,453,359</b>	<b>1,160,970</b>	<b>1,221,217</b>	<b>1,257,353</b>
交易性金融负债	<b>91,116</b>	<b>86,462</b>	<b>82,046</b>	<b>77,856</b>	<b>73,880</b>
代理买卖证券款	279,402	283,821	284,616	308,540	335,111
应付职工薪酬	19,820	19,780	18,778	25,244	2,796
负债总计	<b>1,049,917</b>	<b>1,179,160</b>	<b>899,107</b>	<b>939,191</b>	<b>951,518</b>
股本	<b>14,821</b>	<b>14,821</b>	<b>14,821</b>	<b>14,821</b>	<b>14,821</b>
资本公积	<b>90,936</b>	<b>90,825</b>	<b>90,825</b>	<b>90,825</b>	<b>90,825</b>
一般风险准备	36,884	40,251	42,483	44,966	47,705
盈余公积	11,294	11,640	11,640	11,640	11,640
未分配利润	85,229	93,450	100,993	109,321	118,434
归属于母公司所有者权益合计	<b>253,118</b>	<b>268,840</b>	<b>256,478</b>	<b>276,323</b>	<b>299,727</b>
少数股东权益	5,254	5,360	5,386	5,704	6,109
股东权益合计	258,372	274,199	261,864	282,026	305,835
负债和股东权益总计	<b>1,308,289</b>	<b>1,453,359</b>	<b>1,160,970</b>	<b>1,221,217</b>	<b>1,257,353</b>

**利润表**

单位:百万元	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入	<b>65,109</b>	<b>60,068</b>	<b>62,556</b>	<b>68,449</b>	<b>75,108</b>
手续费及佣金净收入	31,943	27,202	26,684	29,306	32,463
其中:经纪收入	11,169	10,223	10,561	11,663	12,942
证券承销收入	8,654	6,293	5,491	6,365	7,620
资产管理收入	10,940	9,849	9,728	10,327	10,905
利息净收入	5,806	4,029	3,734	7,805	8,932
投资收益	31,970	18,914	22,827	21,533	23,128
对联营合营企业投资收益	673	641	950	950	951
公允价值变动	(13,660)	3,574	5,188	5,593	6,167
营业支出	36,298	33,954	32,391	34,893	38,094
营业税金及附加	375	358	188	205	300
信用减值损失	(698)	(365)	1,251	3,422	2,253
业务及管理费用	28,655	28,992	27,525	27,379	31,545
营业利润	<b>28,810</b>	<b>26,114</b>	<b>30,165</b>	<b>33,555</b>	<b>37,014</b>
利润总额	28,950	26,185	30,165	33,555	37,014
所得税	6,781	5,646	7,843	8,724	9,624
净利润	<b>22,169</b>	<b>20,539</b>	<b>22,322</b>	<b>24,831</b>	<b>27,390</b>
少数股东损益	<b>851</b>	<b>819</b>	<b>893</b>	<b>1,242</b>	<b>1,370</b>
归属于母公司股东的净利润	<b>21,317</b>	<b>19,721</b>	<b>21,429</b>	<b>23,589</b>	<b>26,021</b>

数据来源:公司公告、iFinD, 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标的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
	行业评级	卖出	相对同期相关证券市场代表指数跌幅10%以上
		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

**北京：**北京市东城区安定门外大街208号中粮置地广场A塔4楼

**无锡：**江苏省无锡市金融一街8号国联金融大厦12楼

电话：0510-85187583

**上海：**上海浦东新区世纪大道1198号世纪汇一座37楼

**深圳：**广东省深圳市福田区益田路4068号卓越时代广场1期13楼