

中信证券(600030.SH)

财富管理自营业务保持稳健，领先优势仍显著

推荐（维持）

股价：19.60元

主要数据

| | |
|-------------|---------------------|
| 行业 | 非银行金融 |
| 公司网址 | www.citics.com |
| 大股东/持股 | 中国中信金融控股有限公司/19.46% |
| 实际控制人 | |
| 总股本(百万股) | 14,821 |
| 流通A股(百万股) | 11,367 |
| 流通B/H股(百万股) | 2,620 |
| 总市值(亿元) | 2,706 |
| 流通A股市值(亿元) | 2,228 |
| 每股净资产(元) | 17.01 |
| 资产负债率(%) | 81.1 |

行情走势图



相关研究报告

【平安证券】中信证券(600030.SH)*半年报点评*自营与投行收入稳步增长，业绩稳健凸显龙头优势*推荐20230830

【平安证券】中信证券(600030.SH)*季报点评*自营表现稳健，支撑业绩基本盘*推荐20231031

证券分析师

| | |
|-----|--|
| 王维逸 | 投资咨询资格编号 S1060520040001 BQC673 WANGWEIYI059@pingan.com.cn |
| 李冰婷 | 投资咨询资格编号 S1060520040002 LIBINGTING419@pingan.com.cn |

研究助理

| | |
|-----|---|
| 韦羿雯 | 一般证券从业资格编号 S1060122070023 WEIJIWEN854@pingan.com.cn |
|-----|---|

事项：

中信证券发布2023年年报，实现营业收入600.68亿元(YoY-7.7%)，归母净利润197.21亿元(YoY-7.5%)。总资产14534亿元，归属母公司净资产2688亿元。EPS(摊薄)1.33元，BVPS为17.01元。拟每10股派发现金分红4.75元(税前)，对应股利支付率35.70%。

平安观点：

■ **业绩符合预期，整体凸显韧性。**在2023年投资活跃度低迷、股权融资放缓的背景下，公司归母净利润同比下滑7.5%，较为稳健，其中23Q4单季度营业收入143亿元(QoQ-0.3%)，环比基本持平，净利润33亿元(QoQ-35%)，预计系年末费用集中释放影响。分业务来看，2023年经纪/投行/资管/利息/自营/其他净收入分别同比-8%/-27%/-10%/-31%/+24%/-28%，占比分别17%/10%/16%/7%/36%/13%，其他业务收入下滑较多主要系大宗商品销售业务影响，去除其他业务收入后，五大业务营收522.4亿元(YoY-3.6%)，自营业务高增支撑营收保持稳健。费用端基本保持稳定，净利润率32.8%(YoY+0.1pct)。2023年末杠杆倍数4.35倍(YoY+0.3倍)，全年ROE为7.6%(YoY-1.7%)。

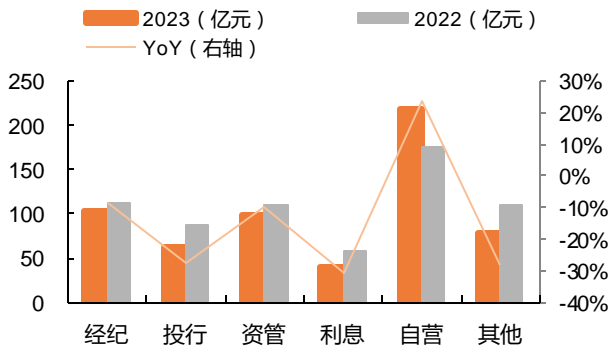
■ **自营业务稳住业绩基本盘。**2023年末自营规模7170亿元(YoY+18%)，股债投资整体表现优于去年，测算自营投资收益率3.05%(YoY+0.15pct)。但2023年末净稳定资金率124.86%(YoY-4.6pct)，较为紧张。据公司年报和Wind披露的市场两融余额测算，2023年末两融业务市占率7.0%(YoY+0.2pct)、稳中有增，但利息支出增加拖累利息净收入表现。

■ **机构经纪与产品代销保持稳健。**2023年公司代理买卖证券净收入59亿元(YoY-17%)，同比降幅高于市场股基成交额。机构经纪与金融产品业务表现稳健、持续领先，交易席位租赁净收入15亿元(YoY+14%)、金融产品代销收入17亿元(YoY+0.6%)，逆市实现正增。2023年末非货币公募基金保有规模1902亿元(YoY+10%)，托管客户资产规模保持10万亿级，同比增长4%。券商资管规模缩减影响资管收入，2023年末券商资管规模13885亿元(YoY-18%)，据年报，私募资管业务市场份额13.71%(YoY-2.42pct)，但仍保持行业第一。子公司华夏基金总管理规模1.8万亿元(YoY+6%)，净利润20亿元(YoY-7%)，利润贡献基本保持稳定。

| | 2022A | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E |
|------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 营业收入(百万元) | 65,109 | 60,068 | 60,478 | 66,463 | 71,157 |
| YOY(%) | -14.9 | -7.7 | 0.7 | 9.9 | 7.1 |
| 归母净利润(百万元) | 21,317 | 19,721 | 20,310 | 22,286 | 23,838 |
| YOY(%) | -7.7 | -7.5 | 3.0 | 9.7 | 7.0 |
| 净利率(%) | 32.7 | 32.8 | 33.6 | 33.5 | 33.5 |
| ROE(%) | 9.2 | 7.6 | 7.5 | 8.1 | 8.6 |
| EPS(摊薄/元) | 1.44 | 1.33 | 1.37 | 1.50 | 1.61 |
| P/E(倍) | 13.6 | 14.7 | 14.3 | 13.0 | 12.2 |
| P/B(倍) | 1.2 | 1.2 | 1.1 | 1.1 | 1.1 |

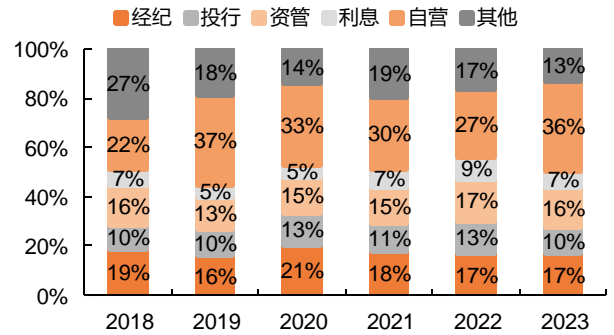
- 投行业务承压，但承销规模仍排名行业第一。**据 Wind 上市日统计，2023 年公司 IPO 承销规模 500 亿元 (YoY-67%)，其中 23Q4 单季度 IPO 承销额仅 6 亿元；再融资承销规模受 23Q1 表现较好拉动，全年再融资 (配股+增发) 承销规模 1956 亿元 (YoY+19%)；债券承销规模 1.86 万亿元 (YoY+23%)，增速与行业基本持平。尽管 IPO 放缓拖累公司投行收入表现，但公司 IPO、再融资、债券承销规模仍保持全行业第一，领先优势仍显著。公司全年投行收入 63 亿元 (YoY-27%)，其中 Q4 单季度投行收入 10 亿元 (QoQ-28%)。
- 投资建议：**公司多项业务领先优势持续扩大，综合服务能力和专业能力提高竞争壁垒。近期证券行业高质量发展导向明确，证监会等监管机构明确支持头部金融机构做大做强，公司竞争优势有望进一步提升，看好公司长期增长空间。但考虑到 2024Q1 权益市场波动剧烈，股权融资逆周期调节政策持续，下调公司 24/25 年归母净利润预测至 203/223 亿元 (原预测为 221/243 亿元)，新增 26 年归母净利润预测 238 亿元，对应同比变动+3%/+10%/+7%。公司目前股价对应 2024 年 PB 约 1.14 倍，维持“推荐”评级。
- 风险提示：**1) 资本市场改革进度不及预期；2) 货币政策超预期收紧；3) 宏观经济超预期下行影响市场风险偏好。

图表1 2023 年公司各业务收入及增速



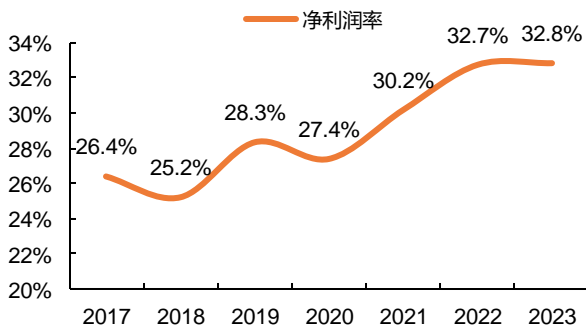
资料来源：公司公告，平安证券研究所

图表2 公司分业务收入结构



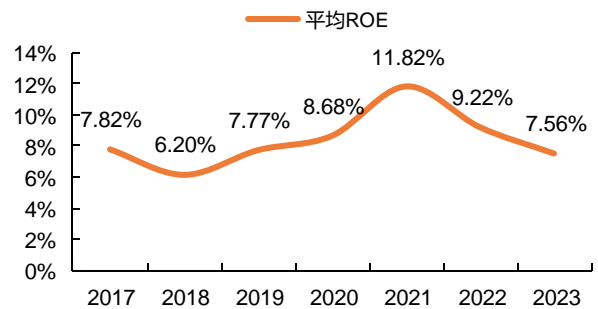
资料来源：公司公告，平安证券研究所

图表3 公司归母净利润率变动



资料来源：公司公告，平安证券研究所

图表4 公司平均 ROE 变动



资料来源：公司公告，平安证券研究所

利润表

单位：百万元

| 会计年度 | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E |
|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| 营业收入 | 60,068 | 60,478 | 66,463 | 71,157 |
| 手续费及佣金净收入 | 27,202 | 27,267 | 29,598 | 32,239 |
| 其中:经纪业务 | 10,223 | 10,845 | 11,758 | 12,678 |
| 投行业务 | 6,293 | 4,831 | 5,262 | 5,790 |
| 资管业务 | 9,849 | 10,712 | 11,655 | 12,802 |
| 其他收入 | 838 | 879 | 923 | 970 |
| 信用业务收入 | 4,029 | 4,446 | 4,921 | 5,461 |
| 投资净收益 | 18,914 | 18,568 | 21,240 | 22,469 |
| 其中:联合营企业投资 | 641 | 641 | 641 | 641 |
| 公允价值变动净收益 | 3,574 | 3,645 | 3,718 | 3,792 |
| 汇兑净收益 | 535 | 427 | 615 | 525 |
| 其他业务收入 | 5,426 | 5,736 | 5,982 | 6,282 |
| 营业支出 | 33,954 | 33,578 | 36,940 | 39,572 |
| 营业税金及附加 | 358 | 354 | 393 | 419 |
| 业务及管理费 | 28,992 | 28,586 | 31,415 | 33,633 |
| 资产减值损失 | -365 | -365 | -365 | -365 |
| 其他业务成本 | 4,961 | 4,995 | 5,489 | 5,877 |
| 营业利润 | 26,114 | 26,900 | 29,524 | 31,585 |
| 加:营业外收入 | 174 | 174 | 174 | 174 |
| 减:营业外支出 | 102 | 102 | 102 | 102 |
| 利润总额 | 26,185 | 26,972 | 29,595 | 31,657 |
| 减:所得税费用 | 5,646 | 5,816 | 6,381 | 6,826 |
| 净利润 | 20,539 | 21,156 | 23,214 | 24,831 |
| 归母净利润 | 19,721 | 20,310 | 22,286 | 23,838 |
| 少数股东损益 | 819 | 846 | 929 | 993 |
| 主营业务增速 | | | | |
| 经纪业务增速 | -8.5% | 6.1% | 8.4% | 7.8% |
| 投行业务增速 | -27.3% | -23.2% | 8.9% | 10.0% |
| 资管业务增速 | -10.0% | 8.8% | 8.8% | 9.8% |
| 利息业务增速 | -30.6% | 10.4% | 10.7% | 11.0% |
| 自营业务增速 | 23.9% | 1.7% | 12.4% | 5.2% |
| 其他业务增速 | -28.2% | -5.1% | 6.4% | 3.2% |
| 主营业务占比 | | | | |
| 经纪业务占比 | 17.0% | 17.9% | 17.7% | 17.8% |
| 投行业务占比 | 10.5% | 8.0% | 7.9% | 8.1% |
| 资管业务占比 | 16.4% | 17.7% | 17.5% | 18.0% |
| 利息业务占比 | 6.7% | 7.4% | 7.4% | 7.7% |
| 自营业务占比 | 36.4% | 36.7% | 37.6% | 36.9% |
| 其他业务占比 | 13.0% | 12.3% | 11.9% | 11.5% |

资产负债表

单位：百万元

| 会计年度 | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E |
|------------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|
| 货币资金 | 316,234 | 302,792 | 297,179 | 287,092 |
| 交易性金融资产 | 266,334 | 222,566 | 292,539 | 454,863 |
| 其它权益工具 | 9,514 | 9,990 | 10,489 | 11,014 |
| 长期股权投资 | 9,650 | 9,650 | 9,650 | 9,650 |
| 资产合计 | 1,453,35 | 1,509,71 | 1,569,49 | 1,645,57 |
| 代理买卖证券款 | 283,821 | 301,098 | 326,453 | 351,995 |
| 应付职工薪酬 | 19,780 | 20,769 | 21,807 | 22,898 |
| 负债总计 | 1,179,16 | 1,232,46 | 1,288,90 | 1,361,41 |
| 股本 | 14,821 | 14,821 | 14,821 | 14,821 |
| 归母股东权益 | 268,840 | 271,886 | 275,229 | 278,805 |
| 股东权益合计 | 274,199 | 277,246 | 280,589 | 284,164 |
| 负债和股东权益合计 | 1,453,35 | 1,509,71 | 1,569,49 | 1,645,57 |

主要财务比率

| 会计年度 | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E |
|---------|-------|-------|-------|-------|
| EPS | 1.33 | 1.37 | 1.50 | 1.61 |
| BVPs | 17.01 | 17.21 | 17.44 | 17.68 |
| 成本收入比 | 56.5% | 55.5% | 55.6% | 55.6% |
| 归母净利润增速 | -7.5% | 3.0% | 9.7% | 7.0% |
| 净利率 | 32.8% | 33.6% | 33.5% | 33.5% |
| ROE | 7.6% | 7.5% | 8.1% | 8.6% |
| ROA | 1.4% | 1.3% | 1.4% | 1.4% |
| PE | 14.7 | 14.3 | 13.0 | 12.2 |
| PB | 1.2 | 1.1 | 1.1 | 1.1 |

资料来源：Wind，平安证券研究所

平安证券研究所投资评级：

股票投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于市场表现 20% 以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于市场表现 10% 至 20% 之间）
- 中 性（预计 6 个月内，股价表现相对市场表现在±10% 之间）
- 回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于市场表现 10% 以上）

行业投资评级：

- 强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于市场表现 5% 以上）
- 中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对市场表现在±5% 之间）
- 弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场表现 5% 以上）

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

免责条款：

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司 2024 版权所有。保留一切权利。

平安证券

平安证券研究所

电话：4008866338

深圳

上海

北京

深圳市福田区益田路 5023 号平安金融中心 B 座 25 层

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融大厦 26 楼

北京市丰台区金泽西路 4 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 B 座 25 层