

2024年04月02日
中信证券(600030.SH)

SDIC

 **公司快报**

证券研究报告

证券 III

投资评级

买入-A
维持评级

6个月目标价

23.97元

股价(2024-04-01)

19.41元

交易数据

总市值(百万元)	287,666.81
流通市值(百万元)	220,627.32
总股本(百万股)	14,820.55
流通股本(百万股)	11,366.68
12个月价格区间	19.13/25.2元

股价表现



资料来源: Wind 资讯

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-10.6	-9.5	6.0
绝对收益	-9.0	-4.7	-5.2

张经纬

分析师

SAC 执业证书编号: S1450518060002

zhangjw1@essence.com.cn

哈滢

联系人

SAC 执业证书编号: S1450123060044

haying@essence.com.cn

相关报告

投行业务领跑同业, 政策利好受益显著	2023-08-31
投行业务稳居龙头, 投资收益同比高增	2023-05-05
龙头券商优势稳固, 投行业务全面领先	2023-04-03
投行业务优势稳固, 市场波动拖累自营	2022-10-31

自营亮眼投行承压, 龙头优势持续突出

■ **事件:** 公司披露 2023 年报, 全年实现营业收入 601 亿元 (YoY-7.74%), 归母净利润 197 亿元 (YoY-7.49%), 加权平均 ROE 为 7.81% (YoY-0.86pct), EPS 为 1.30 元 (YoY-8.45%)。分业务来看, 公司 2023 年经纪、投行、资管、信用、自营业务分别实现净收入 102 亿元、63 亿元、98 亿元、40 亿元、218 亿元, 同比-8%、-27%、-10%、-31%、+24%。

■ **代买收入随市承压, 拖累经纪业务表现。** 公司 2023 年实现经纪业务净收入 102 亿元, 同比-8%。其中, 代理买卖证券业务收入同比-14%至 89 亿元, 预计主要受制于交易量下滑 (全年日均股基交易额同比-3%) 及费率下行; 交易席位租赁、代销金融产品业务收入分别同比-2%、+1%至 15 亿元、17 亿元, 均基本维持稳定。截至 2023 年末, 公司托管客户资产规模保持 10 万亿级, 同比+4%; 非货公募基金保有规模 1902 亿元, 排名行业第一。

■ **券商资管规模滑落, 资管子公司正式启航。** 公司 2023 年实现资管业务净收入 98 亿元, 同比-10%。券商资管方面, 截至 2023 年末, 公司管理资产规模 1.39 万亿元 (YoY-18%), 全年管理费收入 21 亿元 (YoY-29%); 其中集合资管计划规模、收入分别同比-41%、-30%。此外, 中信证券资管已于 2023 年正式开业, 多牌照业务平稳过渡, 展业首年实现净利润 7365 万元, 关注后续公募牌照申请进程。华夏基金方面, 截至 2023 年末本部资管规模 1.82 万亿元 (YoY+6%), 全年实现净利润 20 亿元 (YoY-7%)。

■ **IPO 规模大幅缩减, 龙头地位仍旧延续。** 公司 2023 年实现投行业务净收入 63 亿元, 同比-27%。境内方面, 2023 年公司 IPO、再融资、债承市场份额均排名市场第一, IPO 规模 500 亿元 (YoY-67%, 主受 IPO 节奏阶段性收紧影响), 市占率 14.03%; 再融资规模 2279 亿元 (YoY+1%), 市占率 29.29%; 债承规模 19100 亿元 (YoY+21%), 市占率 6.85% (全市场口径)。境外方面, 2023 年公司完成境外股权项目 32 单、18 亿美元, 其中在中国香港市场股权融资业务、欧洲市场 GDR 业务中均排名中资券商第二。

■ **自营业绩回暖改善, 信用业务下滑明显。** 公司 2023 年实现自营业务净收入 218 亿元, 同比+24%, 主要受益于公允价值变动收益由上年同期的-137 亿元转正至 36 亿元; 2023 年实现信用业务净收入 40 亿元, 同比-31%, 主因利息支出同比+16%。

■ **投资建议: 维持买入-A 投资评级。** 整体而言, 市场行情及监管环境一定程度影响公司业绩表现, 但公司龙头地位仍保持稳固。近期“两强两严”监管新规出台背景之下, 头部合规的龙头券商有望更为受益, 看好公司长期业绩韧性。我们预计公司 2024 年-2026 年 EPS 分别为 1.46 元、1.62 元、1.79 元, 给予 1.25x2024 年 P/B, 对应 6 个月目标价为 23.97 元。

■ **风险提示: 宏观经济下行、市场大幅波动、监管环境趋严等。**

(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	65,109	60,068	64,168	69,521	75,253
归母净利润	21,317	19,721	21,614	23,999	26,595
每股净资产(元)	17.08	18.14	19.17	20.38	21.85
每股收益(元)	1.44	1.33	1.46	1.62	1.79
估值水平	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
P/B	1.14	1.07	1.01	0.95	0.89
P/E	13.49	14.59	13.31	11.99	10.82

数据来源: Wind 资讯, 国投证券研究中心预测

财务报表预测

利润表 (百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	65,109	60,068	64,168	69,521	75,253
手续费及佣金净收入	31,943	27,202	28,729	31,716	35,027
其中：经纪收入	11,169	10,223	11,040	12,255	13,480
证券承销收入	8,654	6,293	6,167	6,784	7,598
资产管理收入	10,940	9,849	10,636	11,700	12,870
利息净收入	5,806	4,029	5,036	5,792	6,371
投资净收益	31,970	18,914	22,696	23,831	25,023
公允价值变动净收益	-13,660	3,574	1,407	1,107	1,329
汇兑净收益	884	535	427	615	525
其他业务收入	8,167	5,815	5,873	6,460	6,977
营业支出	15,525	33,954	35,547	37,741	40,036
营业税金及附加	170	358	382	414	448
管理费用	12,744	28,992	30,352	32,226	34,186
资产减值损失 (含信用减值损失)	-184	-357	988	149	260
其他业务成本	2,796	4,961	3,825	4,952	5,143
营业利润	28,810	26,114	28,622	31,779	35,217
加：营业外收入	286	174	178	213	188
减：营业外支出	146	102	285	177	188
利润总额	28,950	26,185	28,700	31,867	35,313
减：所得税费用	6,781	5,646	6,188	6,871	7,614
净利润	22,169	20,539	22,512	24,996	27,699
减：少数股东损益	851	819	897	996	1,104
归属于母公司所有者的净利润	21,317	19,721	21,614	23,999	26,595
资产负债表 (百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
总资产	1,308,289	1,453,359	1,598,695	1,728,189	1,852,619
货币资金	316,234	302,792	333,072	359,717	384,898
其中：客户资金存款	218,284	205,907	216,202	227,012	238,363
结算备付金	41,891	46,000	55,200	65,135	76,208
其中：客户备付金	27,440	33,112	34,768	36,506	38,332
融出资金	106,976	118,746	124,683	137,151	150,866
金融投资	601,200	715,744	787,319	866,051	918,014
衍生金融资产	36,389	32,754	45,856	59,613	77,497
买入返售金融资产	31,483	62,209	65,320	53,004	60,178
长期股权投资	9,649	9,650	11,098	12,207	13,428
固定资产	6,702	6,757	8,108	8,919	9,811
其他资产合计	157,764	158,707	168,041	166,391	161,719
总负债	1,049,917	1,179,160	1,308,868	1,420,121	1,522,370
应付短期融资款	11,860	57,407	65,444	73,297	82,093
交易性金融负债	91,116	86,462	99,432	114,346	131,498
衍生金融负债	28,123	32,006	38,407	46,857	57,165
卖出回购金融资产款	214,283	283,346	311,681	339,732	366,911
代理买卖证券款	279,402	283,821	326,394	359,033	394,937
应付职工薪酬	19,820	19,780	20,769	21,807	22,898
应付债券	127,328	143,809	165,380	181,918	200,110
其他负债合计	277,986	272,529	281,361	283,130	266,759
所有者权益	258,372	274,199	289,828	308,068	330,249
股本	14,821	14,821	14,821	14,821	14,821
少数股东权益	5,254	5,360	5,665	6,022	6,455
归属于母公司所有者权益合计	253,118	268,840	284,162	302,046	323,794

数据来源：Wind 资讯，国投证券研究中心预测

目 公司评级体系

收益评级：

买入 —— 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%及以上；

增持 —— 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%（含）至 15%；

中性 —— 未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%（含）至 5%；

减持 —— 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%（含）；

卖出 —— 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

A —— 正常风险，未来 6 个月的投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —— 较高风险，未来 6 个月的投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

目 分析师声明

本报告署名分析师声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

目 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

国投证券股份有限公司（以下简称“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。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以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，并向本公司的客户发布。

目 免责声明

本报告仅供国投证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。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，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许范围内使用，并注明出处为“国投证券股份有限公司研究中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

本报告的估值结果和分析结论是基于所预定的假设，并采用适当的估值方法和模型得出的，由于假设、估值方法和模型均存在一定的局限性，估值结果和分析结论也存在局限性，请谨慎使用。

国投证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

国投证券研究中心

深圳市

地 址： 深圳市福田区福田街道福华一路 119 号安信金融大厦 33 楼

邮 编： 518046

上海市

地 址： 上海市虹口区东大名路 638 号国投大厦 3 层

邮 编： 200080

北京市

地 址： 北京市西城区阜成门北大街 2 号楼国投金融大厦 15 层

邮 编： 100034