

中信证券（600030.SH）

增速下滑，杠杆提升有空间

买入

核心观点

中信证券发布 2023 年半年度报告。2023 年上半年，公司实现营业收入 315.00 亿元，同比下降 9.70%；实现归母净利润 113.06 亿元，同比增长 0.98%；EPS 为 0.75 元，同比下降 1.32%；ROE 为 4.27%，同比下降 0.37pct。业绩下滑主因市场波动下资管与财富代销业务下滑，同时公司资产处置等非经常性损益、期货子公司并表贸易收入下滑。证监会近期表示优化证券公司风控指标计算标准，提升资本运用效率，公司将受益。

持续扩表中，投资收入增长两成。2023 年上半年，公司实现投资业务收入 115.39 亿元，同比增长 21.95%。公司股票自营业务坚持去敞口化，加大非方向性投资布局。公司自营规模为 6593.99 亿元，同比增长 8.02%，其中交易性金融资产为 5880.49 亿元，同比增长 5.76%；其他债权投资为 711.92 亿元，同比增长 5.76%。

投行业务逆势上行。2023 年上半年，公司实现投行业务收入 38.24 亿元，同比增长 10.74%。境内股权融资方面，2023 年上半年公司完成 A 股主承销项目 66 单，主承销规模人民币 1,588.42 亿元（现金类及资产类），同比下降 3.71%，市场份额 23.97%，排名市场第一。当前 IPO 储备项目 217 个，其中已审核通过 41 个，已受理 31 个，后续投行业务仍有较高韧性。

国内经纪下滑，夯实财富，拓展海外。2023 年上半年，公司实现经纪业务收入 52.90 亿元，同比下降 10.14%。境内创新财富管理服务模式，为客户提供涵盖“人-家-企-社”全生命周期综合金融解决方案。客户数量累计超 1,350 万户；托管客户资产规模保持人民币 10 万亿级，同比增长 7%。境外推出新加坡财富管理平台，伴随客户规模增加，海外财富收入同比增长 178%。

第一大股东变更为中信金控，协同优势持续凸显。公司原第一大股东中信有限和一致行动人中信股份，向中信金控无偿划转其持有股份。中信系协同效应提升，后续有望持续围绕“一个中信、一个客户”，发力多条线协同能力。

风险提示：盈利预测偏差较大的风险；权益市场大幅波动风险；市场竞争加剧的风险；创新推进不及预期等。

投资建议：基于资本市场的波动，对公司未来三年的盈利预测分别下调 11.9%/15.4%/20.8%，预计 2023-2025 年公司净利润分别为 231.89 亿元、260.10 亿元、279.80 亿元，同比增长 4.6%/12.2%/7.6%，当前股价对应的 PE 为 15.5/13.9/12.9x，PB 为 1.3/1.2/1.1x。展望下半年，随着市场改革持续，市场活跃度改善，龙头券商在资本实力、客户资源、风险定价能力等方面协同优势明显，ROE 水平行业持续领先，我们对公司维持“买入”评级。

盈利预测和财务指标

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	76,524	65,109	68,435	76,760	82,575
(+/-%)	40.7%	-14.9%	5.1%	12.2%	7.6%
净利润(百万元)	24,005	22,169	23,189	26,010	27,980
(+/-%)	54.7%	-7.6%	4.6%	12.2%	7.6%
摊薄每股收益(元)	1.8	1.4	1.5	1.7	1.8
净资产收益率(ROE)	11.8%	9.2%	8.5%	9.0%	9.0%
市盈率(PE)	13.2	16.5	15.5	13.9	12.9
市净率(PB)	1.4	1.4	1.3	1.2	1.1

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：陈莉

0755-81981575

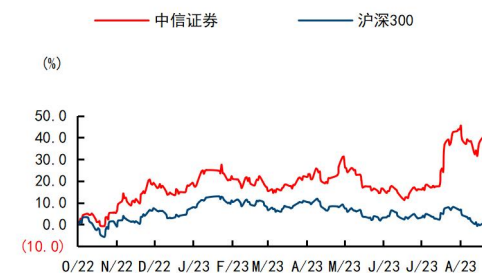
chenli@guosen.com.cn

S0980522080004

基础数据

投资评级	买入(维持)
合理估值	
收盘价	22.56 元
总市值/流通市值	334352/315541 百万元
52 周最高价/最低价	26.10/17.04 元
近 3 个月日均成交额	2943.03 百万元

市场走势



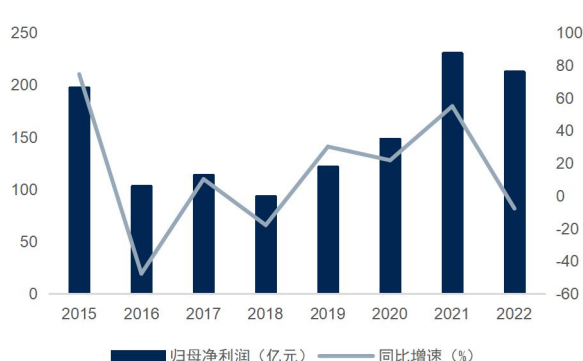
资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

- 《中信证券（600030.SH）-机构业务发力，打造全能投行》——2023-07-19
- 《中信证券（600030.SH）-业绩稳中向好，自营表现亮眼》——2023-04-28
- 《中信证券（600030.SH）2022 年年报点评-机构业务引领行业》——2023-03-31
- 《中信证券（600030.SH）-市场波动冲击业绩，投行优势持续领先》——2022-10-30
- 《中信证券（600030.SH）-投行优势显著，综合服务能力领先》——2022-08-30

图1：公司营业收入及同比增速

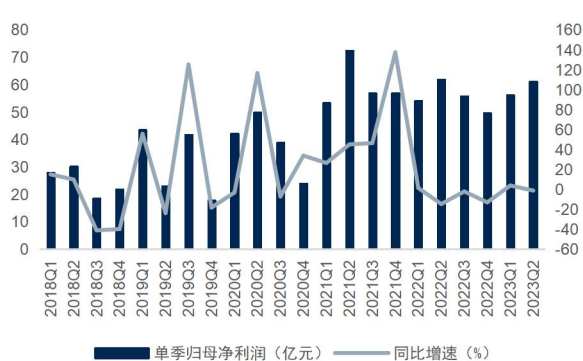

资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2：公司归母净利润及同比增速


资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

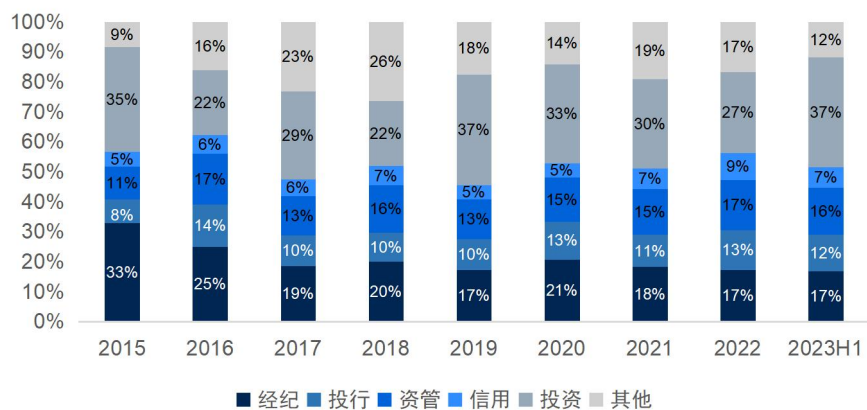
图3：公司单季营业收入及同比增速


资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图4：公司单季归母净利润及同比增速


资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图5: 公司主营业务结构



资料来源: 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）	2021	2022	2023E	2024E	2025E	利润表（百万元）	2021	2022	2023E	2024E	2025E
资产总计	1278665	1308289	1504533	1654986	1820485	营业收入	76524	65109	68435	76760	82575
货币资金	279551	316234	347858	382643	420908	手续费及佣金净收入	34554	31943	30557	33098	34649
融出资金	129119	106976	117674	129441	142385	经纪业务净收入	13963	11169	10052	10555	10871
交易性金融资产	545334	530923	637107	732673	842574	投行业务净收入	8156	8654	9952	10947	11604
买入返售金融资产	46393	31483	34631	38095	41904	资管业务净收入	11702	10940	9846	10830	11372
可供出售金融资产	0	0	0	0	0	利息净收入	5337	5806	4935	4787	4548
负债合计	1064857	1049917	1229623	1361023	1506345	投资收益	22683	17636	22927	28659	32958
卖出回购金融资产款	235286	214283	235711	271068	311728	其他收入	13949	9724	10015	10216	10420
代理买卖证券款	251164	279402	307342	338077	371884	营业支出	44098	36298	38153	42794	46036
应付债券	181403	127328	140061	161070	185231	营业外收支	-532	140	0	0	0
所有者权益合计	213808	258372	274910	293963	314140	利润总额	31894	28950	30282	33966	36539
其他综合收益	-753	192	192	192	192	所得税费用	7889	6781	7093	7956	8559
少数股东权益	4636	5254	5779	6357	6993	少数股东损益	905	851	891	999	1075
归属于母公司所有者权益合计	209171	253118	269131	287606	307147	归属于母公司净利润	23100	21317	22298	25011	26905
每股净资产(元)	16.18	17.08	18.16	19.41	20.72						
总股本(亿股)	129.27	148.21	148.21	148.21	148.21						
关键财务与估值指标											
每股收益	1.77	1.42	1.50	1.69	1.82						
每股红利											
每股净资产	16.18	17.08	18.16	19.41	20.72						
ROIC											
ROE	11.82%	9.22%	8.54%	8.98%	9.05%						
收入增长	40.71%	-14.92%	5.11%	12.17%	7.58%						
净利润增长率	55.01%	-7.72%	4.60%	12.17%	7.58%						
资产负债率	83.28%	80.25%	81.73%	82.24%	82.74%						
P/E	13.21	16.46	15.54	13.85	12.88						
P/B	1.44	1.37	1.29	1.20	1.13						
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	买入	股价表现优于市场代表性指数 20%以上
		增持	股价表现优于市场代表性指数 10%-20%之间
		中性	股价表现介于市场代表性指数±10%之间
		卖出	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
	行业 投资评级	超配	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±10%之间
		低配	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