

业绩增长符合预期，看好公司长期竞争力

证券研究报告

2023年04月28日

中信证券（600030.SH）2023年一季报点评

核心结论

事件：中信证券披露23年一季报，实现营收/归母净利润153.48 / 54.17亿元，yoy +0.87% / +3.60%；实现EPS 0.36元，同比持平；加权平均ROE为2.07%，yoy-0.19pct；经纪/投行/资管/信用和自营业务收入占比分别为16.9%/12.9%/16.3%/3.8%/43.1%。

自营业务收入同比高增，是业绩改善的核心因素。Q1 自营业务收入（投资净收益+公允价值变动净收益-对联营企业和合营企业的投资收益）为66.13亿元，yoy+97.3% / qoq+26.3%。其中，投资净收益58.2亿元，同比+89.58%，主要是金融资产处置收益同比增加；公允价值变动收益同比+156.6%至9.08亿元，主要是证券市场波动导致金融工具公允价值变动。期末，公司金融投资规模为7013亿元，较上年末增幅超1000亿元。

手续费及佣金净收入同比、环比均有下滑，预计受活跃度回落影响。23Q1 手续费及佣金净收入为73.28亿元，yoy-10.8% / qoq-6.9%。**1) 经纪业务：**收入25.92亿元，yoy -18.6% / qoq +9.0%，22年公司及下属子公司股基交易额36.2万亿元，市占率7.3%（21年为6.9%），预计收入下滑主要受市场影响；**2) 投行业务：**收入19.8亿元，yoy +8.3% / qoq -16.9%。截至4月27日，公司投行IPO承销规模为269.38亿元，位居第一，看好全面注册制背景下投行业务的增长及投行对其他业务的带动作用；**3) 资管业务：**收入24.98亿元，yoy -10.0% / qoq -12.6%，预计受规模回落所致。

利息净收入有所回落，主要是利息支出增长所致。23Q1 利息净收入5.83亿元，yoy -42% / qoq -64.4%，在收入贡献中进一步下滑。从融出资金角度看，公司期末规模为1119亿元，环比与同比基本相差不大，我们判断Q1公司加大金融投资规模，导致利息支出增长。

投资建议：我们预计23年归母净利润yoy+25.6%至267.7亿元，当前股价对应PB(23E)为1.2x，维持“买入”评级。

风险提示：市场波动风险、业务风险、市场活跃度下降风险。

核心数据

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入（百万元）	76,524	65,109	75,844	85,136	94,346
增长率	40.71	-14.92	16.49	12.25	10.82
归母净利润（百万元）	23,100	21,317	26,770	31,576	36,397
增长率	55.01	-7.72	25.58	17.95	15.27
每股收益（EPS）	1.77	1.42	1.81	2.13	2.46
市盈率（P/E）	13.49	14.62	11.64	9.87	8.56
市净率（P/B）	1.37	1.30	1.20	1.09	0.99

数据来源：公司财务报表，西部证券研发中心

1 | 请务必仔细阅读报告尾部的投资评级说明和声明

公司评级

买入

股票代码

600030.SH

前次评级

买入

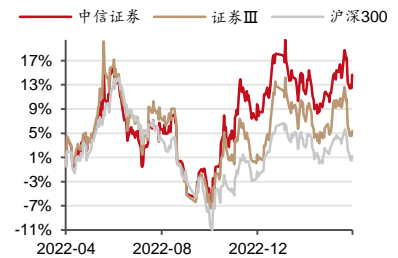
评级变动

维持

当前价格

21.03

近一年股价走势



分析师

罗钻辉 S0800521080005

15017940801

luozuanhui@research.xbmail.com.cn

联系人

孙冀齐

13162770049

sunjiqi@research.xbmail.com.cn

相关研究

中信证券：机构业务优势尽显，全面注册制下优势将进一步显现—中信证券（600030.SH）2022年报点评 2023-04-02

中信证券：业绩展现较强韧性，投行收入稳步增长—中信证券 2022年三季报点评 2022-10-30

中信证券：二季度边际改善明显，自营投资业绩强于同业—中信证券 2022年中报点评 2022-08-30

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
	2021	2022	2023E	2024E	2025E		2021	2022	2023E	2024E	2025E
货币资金	279,551	316,234	340,813	367,921	393,040	营业收入	76,524	65,109	75,844	85,136	94,346
其中: 客户资金存款	194,560	218,284	249,962	263,019	275,877	手续费及佣金净收入	34,554	31,943	37,297	40,538	44,145
结算备付金	40,518	41,891	47,067	49,718	53,823	代理买卖证券业务	13,963	11,169	13,893	15,298	16,839
其中: 客户备付金	27,899	27,440	33,623	34,219	36,500	证券承销业务	8,156	8,654	10,407	11,391	12,507
融出资金	129,119	106,976	127,884	152,973	183,080	资产管理业务	11,702	10,940	11,619	12,351	13,169
交易性金融资产	545,334	530,923	577,818	642,092	730,887	利息净收入	5,337	5,806	6,548	7,540	8,450
衍生金融资产	31,001	36,389	33,468	38,814	43,258	投资净收益	23,572	18,310	22,124	26,177	29,766
买入返售金融资产	46,393	31,483	32,953	34,496	36,117	其他业务收入	13,793	10,230	11,253	12,379	13,617
长期股权投资	9,128	9,649	9,322	10,540	11,895	营业支出	44,098	36,298	39,187	42,010	44,681
存出保证金	55,184	69,158	75,064	81,163	83,989	营业税金及附加	423	375	437	491	544
固定资产	6,622	6,702	6,614	7,399	8,394	管理费用	28,129	28,655	30,308	32,309	33,706
无形资产	3,592	3,421	3,481	3,835	4,384	信用减值损失	899	-698	76	426	943
其他资产	52,516	72,975	72,975	81,014	90,270	其他业务成本	14,647	7,966	8,364	8,782	9,485
总资产	1,278,665	1,308,289	1,452,412	1,618,352	1,775,821	营业利润	32,425	28,810	36,658	43,126	49,665
短期借款	7,262	9,801	10,781	11,859	13,045	加: 营业外收入	76	286	76	181	236
拆入资金	50,684	29,581	35,497	38,337	41,404	减: 营业外支出	608	146	379	426	472
交易性金融负债	75,644	91,116	92,938	94,797	96,693	利润总额	31,894	28,950	36,354	42,881	49,430
衍生金融负债	34,118	28,122	33,747	40,496	48,596	减: 所得税	7,889	6,781	8,516	10,045	11,579
卖出回购金融资产款	235,286	214,283	267,854	308,032	338,835	净利润	24,005	22,169	27,839	32,837	37,851
代理买卖证券款	251,164	279,402	321,313	337,378	354,247	减: 少数股东损益	905	851	1,069	1,261	1,454
代理承销证券款	711	15,254	15,254	15,254	15,254	归母净利润	23,100	21,317	26,770	31,576	36,397
应付职工薪酬	18,945	19,820	20,963	22,347	23,313	基本比率和每股指标					
应付债券	181,403	127,328	159,160	198,950	228,793	净利率	30.19%	32.74%	35.30%	37.09%	38.58%
长期借款	458	388	407	427	449	总资产收益率	1.81%	1.63%	1.84%	1.95%	2.05%
总负债	1,064,857	1,049,917	1,172,554	1,312,281	1,439,931	净资产收益率	8.43%	12.07%	9.76%	10.53%	11.06%
总股本	12,927	14,821	14,821	14,821	14,821	市盈率 (倍)	13.49	14.62	11.64	9.87	8.56
所有者权益合计	213,808	258,372	279,857	306,071	335,890	市净率 (倍)	1.37	1.30	1.20	1.09	0.99
少数股东权益	4,636	5,254	5,691	6,224	6,830	每股净利润 (元/股)	1.77	1.42	1.81	2.13	2.46
负债及股东权益合计	1,278,665	1,308,289	1,452,412	1,618,352	1,775,821	每股净资产 (元/股)	15.35	16.15	17.57	19.30	21.27

数据来源: 公司财务报表, 西部证券研发中心

西部证券—投资评级说明

行业评级	超配: 行业预期未来 6-12 个月内的涨幅超过市场基准指数 10%以上
	中配: 行业预期未来 6-12 个月内的波动幅度介于市场基准指数-10%到 10%之间
	低配: 行业预期未来 6-12 个月内的跌幅超过市场基准指数 10%以上
公司评级	买入: 公司未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 20%以上
	增持: 公司未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%到 20%之间
	中性: 公司未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数变动幅度相差-5%到 5%
	卖出: 公司未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数大于 5%

报告中所涉及的投资评级采用相对评级体系，基于报告发布日后 6-12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期当地市场基准指数的市场表现预期。其中，A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。

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并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

联系地址

联系地址: 上海市浦东新区耀体路 276 号 12 层

北京市西城区丰盛胡同 28 号太平洋保险大厦 513 室

深圳市福田区深南大道 6008 号深圳特区报业大厦 10C

联系电话: 021-38584209

免责声明

本报告由西部证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告仅供西部证券股份有限公司（以下简称“本公司”）机构客户使用。本报告在未经本公司公开披露或者同意披露前，系本公司机密材料，如非收件人（或收到的电子邮件含错误信息），请立即通知发件人，及时删除该邮件及所附报告并予以保密。发送本报告的电子邮件可能含有保密信息、版权专有信息或私人信息，未经授权者请勿针对邮件内容进行任何更改或以任何方式传播、复制、转发或以其他任何形式使用，发件人保留与该邮件相关的一切权利。同时本公司无法保证互联网传送本报告的及时、安全、无遗漏、无错误或无病毒，敬请谅解。

本报告基于已公开的信息编制，但本公司对该等信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证。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、评估及预测在出具日外无需通知即可随时更改。在不同时期，本公司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。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。对于本公司其他专业人士（包括但不限于销售人员、交易人员）根据不同假设、研究方法、即时动态信息及市场表现，发表的与本报告不一致的分析评论或交易观点，本公司没有义务向本报告所有接收者进行更新。本公司对本报告所含信息可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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供投资者参考之用，并非作为购买或出售证券或其他投资标的的邀请或保证。客户不应以本报告取代其独立判断或根据本报告做出决策。该等观点、建议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客户私人投资建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素，必要时应就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业财务顾问的意见。本公司以往相关研究报告预测与分析的准确，不预示与担保本报告及本公司今后相关研究报告的表现。对依据或者使用本报告及本公司其他相关研究报告所造成的一切后果，本公司及作者不承担任何法律责任。

在法律许可的情况下，本公司可能与本报告中提及公司正在建立或争取建立业务关系或服务关系。因此，投资者应当考虑到本公司及/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。对于本报告可能附带的其它网站地址或超级链接，本公司不对其内容负责，链接内容不构成本报告的任何部分，仅为方便客户查阅所用，浏览这些网站可能产生的费用和风险由使用者自行承担。

本公司关于本报告的提示（包括但不限于本公司工作人员通过电话、短信、邮件、微信、微博、博客、QQ、视频网站、百度官方贴吧、论坛、BBS）仅为研究观点的简要沟通，投资者对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。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“西部证券研究发展中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。如未经西部证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司保留追究相关责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：91610000719782242D。