

2023年05月05日  
中信证券(600030.SH)

ESSENCE

公司快报

证券研究报告

证券 III

## 投行业务稳居龙头，投资收益同比高增

■事件：公司发布 2023 年一季报，一季度实现营业收入 153.5 亿元 (YoY+0.87%)，归母净利润 54.2 亿元 (YoY+3.60%)，EPS 为 0.36 元 (同比持平)，加权平均 ROE 为 2.07% (YoY-0.19pct)。公司营收同比微增主因下属子公司大宗商品贸易销售收入减少，使得 Q1 其他业务收入同比-82%，但投资净收益同比高增 97%，支撑营收增长。

■分业务条线来看：公司 2023Q1 经纪/投行/资管/信用/自营业务分别实现营业收入 26 亿元/20 亿元/25 亿元/6 亿元/66 亿元，同比-19%/+8%/-10%/-42%/+97%，占比 18%/14%/18%/4%/46%。

■经纪资管有所承压，投行业务维持领先。1) 经纪：23Q1 公司实现经纪业务收入同比-19%至 26 亿元，主要受制于市场交投活跃程度仍有待进一步提升 (同期全市场日均股基同比-9%)。2) 投行：23Q1 公司实现投行业务收入同比+8%至 20 亿元，单季股权/债权承销规模均稳居行业首位 (Wind 统计)。3) 资管：23Q1 公司实现资管业务收入同比-10%至 25 亿元，截至 23Q1 末旗下华夏基金 AUM 达 11,395 亿元 (较年初+5%)。

■利息净收入大幅滑落，投资收益支撑业绩。1) 信用：23Q1 公司实现信用业务收入同比-42%至 6 亿元，主因卖出回购和拆入资金利息支出增加。2) 自营：23Q1 公司实现自营业务收入同比+97%至 66 亿元，主要受益于资本市场回暖背景下，金融资产处置收益、金融工具公允价值变动收益同比增加，进而回补其他业务收入下滑造成的营收滑落幅度。

■投资建议：维持买入-A 投资评级。公司行业龙头地位稳固，将受益于全面注册制改革政策落地，看好公司后续业绩增长韧性。我们预计公司 2023 年-2025 年分别实现 EPS 为 1.78 元、2.06 元、2.30 元，6 个月目标价为 25 元，对应 2023 年 P/B 为 1.38x。

■风险提示：宏观经济下行/市场大幅波动/政策变化风险。

(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	76,524	65,109	77,430	86,679	93,803
归母净利润	23,100	21,317	26,311	30,495	34,093
每股净资产(元)	16.18	17.08	18.09	19.57	21.55
每股收益(元)	1.79	1.44	1.78	2.06	2.30

估值水平	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
P/B	1.31	1.25	1.18	1.09	0.99
P/E	11.90	14.79	11.98	10.34	9.25

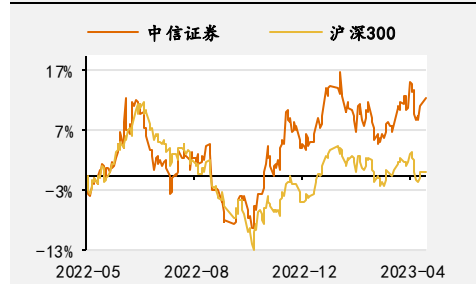
数据来源：Wind 资讯，安信证券研究中心预测

投资评级	<b>买入-A</b> 维持评级
6 个月目标价	25 元
股价 (2023-05-04)	21.27 元

### 交易数据

总市值(百万元)	315,233.03
流通市值(百万元)	241,769.35
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	17.21/22.09 元

### 股价表现



资料来源：Wind 资讯

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	2.7	2.3	7.7
绝对收益	0.9	-0.4	8.0

张经纬 分析师

SAC 执业证书编号：S1450518060002

zhangjw1@essence.com.cn

### 相关报告

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

## 财务报表及预测

### 利润表

(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>营业收入</b>	<b>76,524</b>	<b>65,109</b>	<b>77,430</b>	<b>86,679</b>	<b>93,803</b>
手续费及佣金净收入	34,554	31,943	35,137	40,013	45,026
其中：经纪收入	13,963	11,169	12,286	14,129	15,824
证券承销收入	8,156	8,654	9,519	10,567	11,623
资产管理收入	11,702	10,940	12,034	13,839	15,915
利息净收入	5,337	5,806	6,967	8,361	10,033
投资净收益	18,266	31,970	33,569	35,247	38,067
公允价值变动净收益	5,307	-13,660	-4,915	-4,423	-7,666
汇兑净收益	-138	884	139	295	439
其他业务收入	13,198	8,166	6,533	7,186	7,905
<b>营业支出</b>	<b>15,525</b>	<b>36,298</b>	<b>41,872</b>	<b>45,467</b>	<b>47,728</b>
营业税金及附加	170	375	446	499	540
管理费用	12,744	28,655	33,055	35,893	37,678
资产减值损失(含信用减值损失)	3,504	-184	3,465	2,262	1,848
其他业务成本	-892	7,452	4,905	6,813	7,662
<b>营业利润</b>	<b>32,425</b>	<b>28,810</b>	<b>35,558</b>	<b>41,212</b>	<b>46,075</b>
加：营业外收入	76	286	147	170	201
减：营业外支出	608	146	334	363	281
<b>利润总额</b>	<b>31,894</b>	<b>28,950</b>	<b>35,731</b>	<b>41,412</b>	<b>46,299</b>
减：所得税费用	7,889	6,781	8,369	9,700	10,845
<b>净利润</b>	<b>24,005</b>	<b>22,169</b>	<b>27,362</b>	<b>31,712</b>	<b>35,454</b>
减：少数股东损益	905	851	1,050	1,217	1,361
<b>归属于母公司所有者的净利润</b>	<b>23,100</b>	<b>21,317</b>	<b>26,311</b>	<b>30,495</b>	<b>34,093</b>

### 资产负债表

(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>总资产</b>	<b>1,278,665</b>	<b>1,308,289</b>	<b>1,439,118</b>	<b>1,568,639</b>	<b>1,741,189</b>
货币资金	279,551	316,234	347,857	375,686	408,371
其中：客户资金存款	194,560	218,284	229,198	214,014	220,499
结算备付金	40,518	41,891	50,269	59,318	69,402
其中：客户备付金	27,899	27,440	28,812	28,050	28,101
融出资金	129,119	106,976	112,325	123,557	135,913
金融投资	614,591	601,200	661,320	727,452	800,197
衍生金融资产	31,001	36,389	50,945	66,228	86,096
买入返售金融资产	46,393	31,483	33,057	36,978	33,839
长期股权投资	9,128	9,649	11,096	12,206	13,427
固定资产	6,622	6,702	8,042	8,847	9,731
其他资产合计	121,742	157,765	164,206	158,367	184,213
<b>总负债</b>	<b>1,064,857</b>	<b>1,049,917</b>	<b>1,165,408</b>	<b>1,272,625</b>	<b>1,415,159</b>
应付短期融资款	14,630	11,860	14,232	17,078	20,494
交易性金融负债	75,644	91,116	109,339	131,207	157,448
衍生金融负债	34,118	28,122	33,746	41,171	50,228
卖出回购金融资产款	235,286	214,283	235,711	223,926	212,729
代理买卖证券款	251,164	279,402	335,282	368,811	405,692
应付职工薪酬	18,945	19,820	23,784	29,016	35,400
应付债券	181,403	127,328	140,061	144,263	148,591
其他负债合计	253,667	277,986	273,252	317,154	384,577
<b>所有者权益</b>	<b>213,808</b>	<b>258,372</b>	<b>273,710</b>	<b>296,013</b>	<b>326,029</b>
股本	12,927	14,821	14,821	14,821	14,821
少数股东权益	4,636	5,254	5,566	6,019	6,630
<b>归属于母公司所有者权益合计</b>	<b>209,171</b>	<b>253,118</b>	<b>268,144</b>	<b>289,994</b>	<b>319,399</b>

资料来源：Wind 资讯，安信证券研究中心预测

## 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 ■■■

安信证券股份有限公司 (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** ■■■

本报告仅供安信证券股份有限公司（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，需在允许的范围内使用，并注明出处为“安信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。

安信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。

**安信证券研究中心**

深圳市

地 址： 深圳市福田区福田街道福华一路 19 号安信金融大厦 33 楼

邮 编： 518026

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