中信证券（600030）：2016 年年报点评

券商龙头稳中求进，海外优势显著

增持（维持）

2017 年 3 月 22 日

首席证券分析师　丁文韬
执业资格证书号码：S0600515050001
dingwt@dwzq.com.cn

研究助理　马祥云
maxy@dwzq.com.cn
021-60199746

事件：

公司发布 2016 年年报：全年实现营业收入 380.0 亿元，同比下滑 32.16%；归属于母公司股东净利润 103.65 亿元，同比下滑 47.65%，EPS 为 0.86 元/股；归属于母公司股东净资产 1426.96 亿元，BVPS 为 11.78 元/股。

投资要点：

- **业务收入结构均衡：**1）受市场整体交易活跃度下降影响，公司 2016 年业绩整体下滑 47.65%，与行业平均一致，主要受经纪、自营业务收入分别下滑 48%、58%所致。 2）经纪、投行、利息、资管、自营业务收入比重分别为 25%、14%、17%、6%，22%，其中投行、资管比重同比均提升 6 个 pct. ，经纪、自营比重分别显著下降 12、13 个 pct.，业务结构深化均衡。

- **投行能力持续领先，充分受益 IPO 加速与国企改革：**公司在巩固传统行业客户优势基础上，把握新一轮国企改革业务机会，同时充分受益于 IPO 加速与债券融资规模增长，继续保持股债承销市场的领先优势。2016 年，公司实现投行业务收入 53.89 亿元，同比显著增长 20.36%，承销金额合计 5095.63 亿元，其中 IPO 与再融资承销金额分别约 119 亿元、2289 亿元。股权、债券承销市场份额分别占券商市场 11.76%、2.55%，保持行业领先。公司资产证券化业务继续保持行业领先，承销金额同比增长 32.37%至 903 亿元。国际业务协同效应凸显，中信国际与中信里昂在亚太资本市场投行业绩亮眼。随着公司加大投行业务投入，公司有望进一步巩固和扩大市场领先地位。

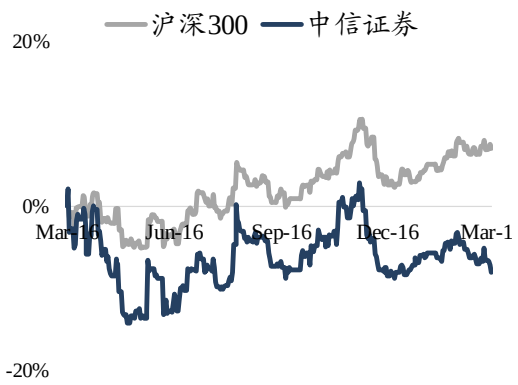
- **佣金率保持高位，资管规模维持行业第一：**1）公司经纪业务佣金率持续高于行业平均，2016Q4 小幅上升至 0.075%，行业平均则进一步降至 0.035%，体现公司差异化的高端客户服务，公司经纪业务市场份维持 5%左右。公司积极开拓线上、线下渠道，全国新设 36 家营业部，并推出新版手机证券 APP“信 e 投”。2）公司资产管理业务稳步增长，2016 年实现业务收入 63.79 亿元，同比增长 4.47%，年末管理资产规模增至 18151 亿元，较上年末增长 17.02%，规模及市场占比继续保持业内第一。

投资建议：

公司作为券商龙头，综合实力强劲，业务结构均衡，投行、资管优势进一步凸显，并深入推进境内外一体化建设，率先布局海外，境外收入占比 21.42%，国际投行业务表现亮眼。预计公司 17、18 年归母净利润分别为 134.5、168.1 亿元，给予目标价 18 元/股，对应 1.5 倍 17PB，维持公司“增持”评级。

风险提示：二级市场行情波动对券商业绩和估值带来双重压力。

股价走势



市场数据（2017 年 3 月 22 日）

收盘价（元）	16.07
市盈率（2016）	9.83
市净率（2016）	1.40
流通 A 股市值（百万元）	157722

基础数据（2016）

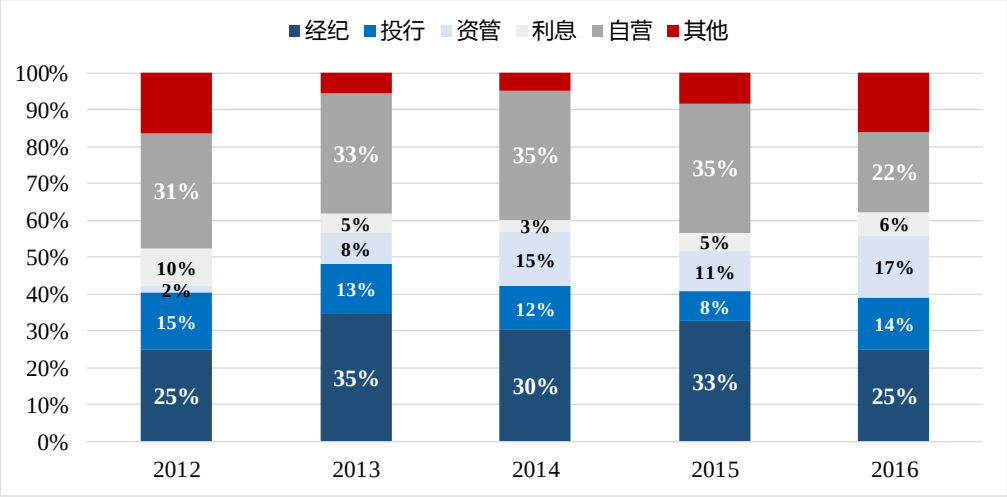
每股净资产（元）	11.48
资产负债率（%）	76.99
总股本（百万股）	12117
流通 A 股（百万股）	9815

相关报告

1. 中信证券：2016 年中报点评-业务结构极均衡，龙头券商迈向国际化,20160824
2. 中信证券：2015 年年报点评-业绩行业龙头，推进国际战略，20160327
3. 中信证券：2015 年三季报点评-经营状况良好，业绩领先行业，20151030

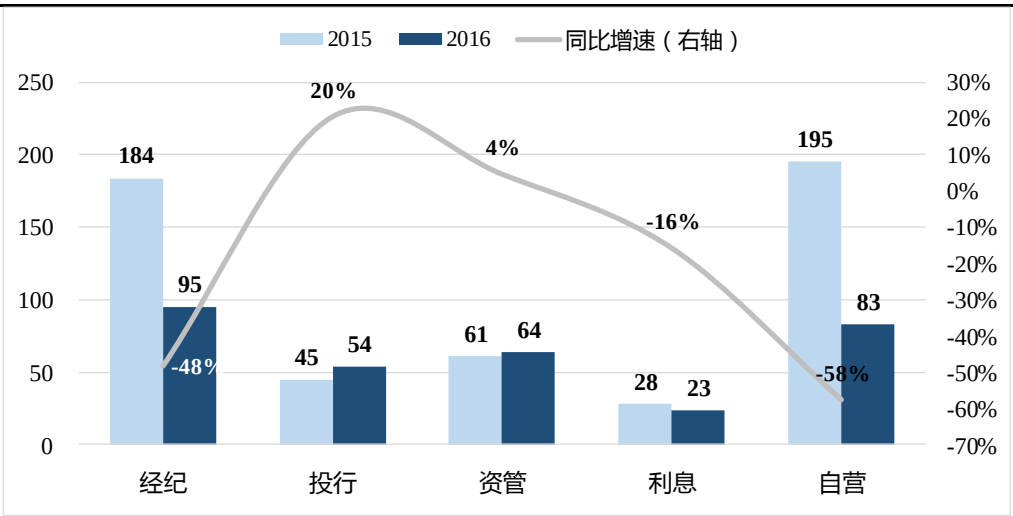
请务必阅读正文之后的免责声明部分

图表 1：2012-2016 年中信证券业务结构对比



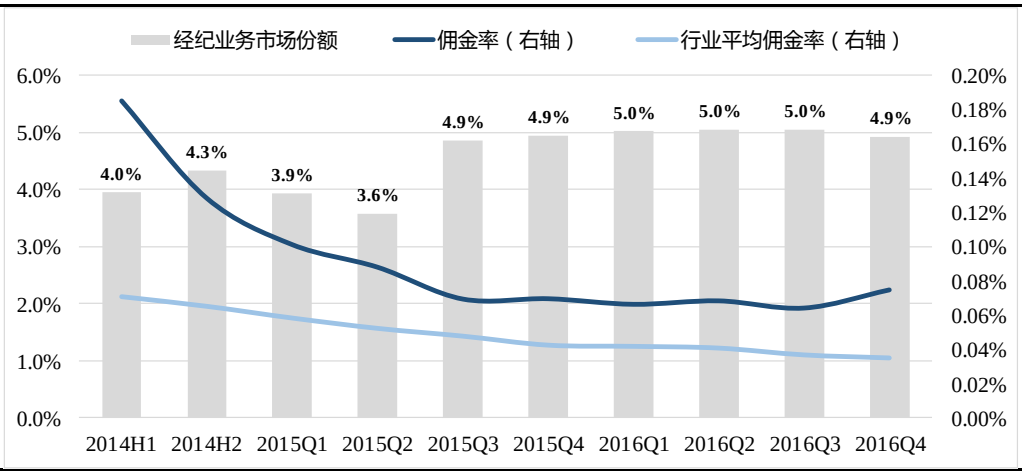
资料来源：公司定期报告，东吴证券研究所

图表 2：2012-2016 年中信证券各项业务收入及增速（单位：亿元）



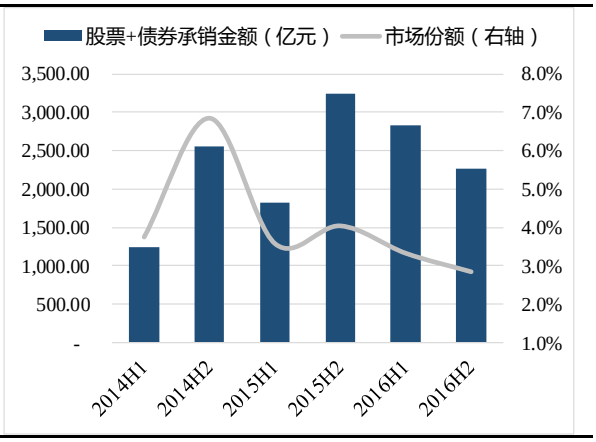
资料来源：公司定期报告，东吴证券研究所

图表 3：中信证券经纪业务佣金率与行业平均对比



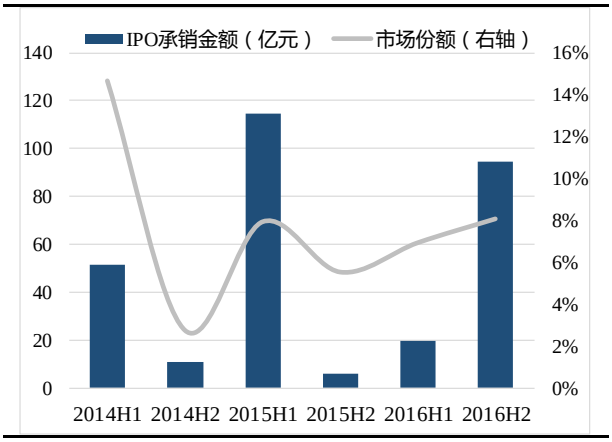
资料来源：Wind，东吴证券研究所

图表 4：中信证券股债承销金额及市场份额



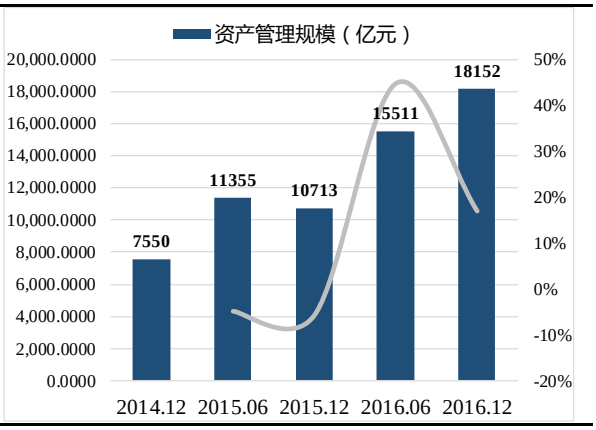
资料来源：Wind，东吴证券研究所

图表 5：中信证券 IPO 承销金额及市场份额



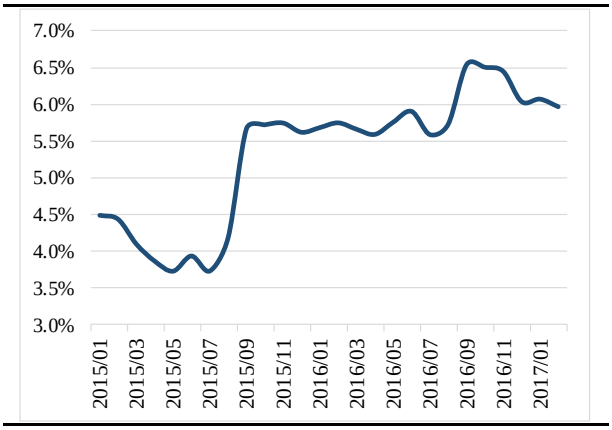
资料来源：Wind，东吴证券研究所

图表 6：中信证券资产管理规模



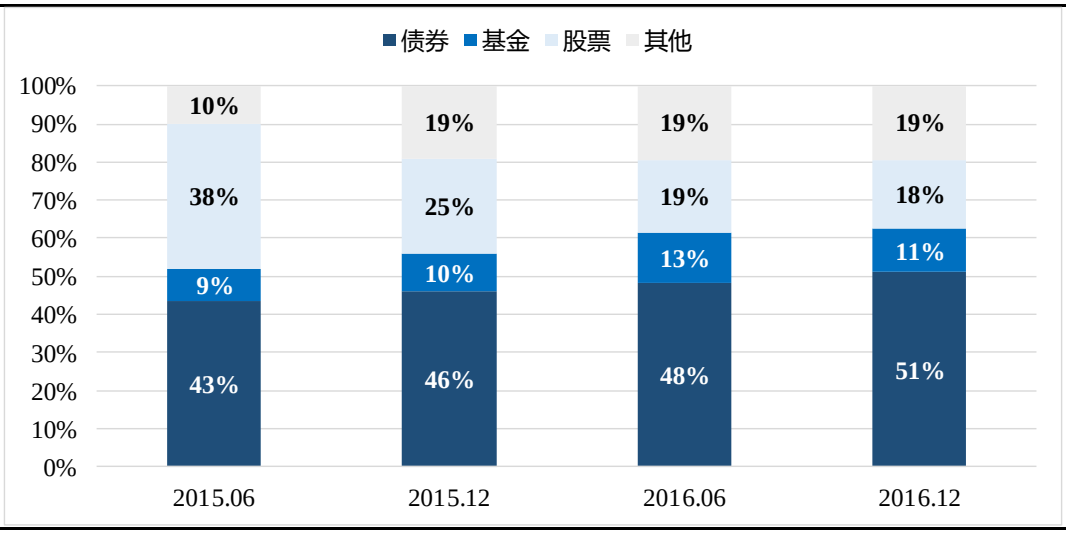
资料来源：Wind，东吴证券研究所

图表 7：中信证券融资融券余额市场份额



资料来源：Wind，东吴证券研究所

图表 8：中信证券自营业务资产配置



资料来源：公司定期报告，东吴证券研究所

图表 9：中信证券盈利预测

单位：百万元	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
一、营业收入	**29,198**	**56,013**	**38,002**	**41,641**	**46,193**	**51,996**
手续费及佣金净收入	17,116	29,631	22,444	23,795	25,912	29,223
其中：经纪业务净收入	8,834	18,367	9,495	9,016	10,088	10,487
投资银行业务净收入	3,472	4,477	5,389	5,404	5,748	5,965
资产管理业务净收入	4,298	6,106	6,379	9,376	10,076	12,772
利息净收入	950	2,791	2,348	2,217	2,686	3,051
投资收益	10,311	18,801	10,028	13,165	14,607	16,116
二、营业支出	**16,017**	**28,359**	**23,800**	**26,361**	**27,866**	**29,227**
业务及管理费	14,147	20,106	16,972	21,445	21,711	23,050
三、营业利润	**13,180**	**27,654**	**14,202**	**15,279**	**18,328**	**22,769**
归属母公司所有者净利润	**11,337**	**19,800**	**10,365**	**11,615**	**13,450**	**16,806**
业绩增速	**116.2%**	**74.6%**	**-47.7%**	**12.1%**	**15.8%**	**25.0%**
EPS	0.94	1.63	0.86	0.96	1.11	1.39
BVPS	8.18	11.48	11.78	12.38	13.33	14.49
ROE	**11.44%**	**16.62%**	**7.36%**	**7.94%**	**8.63%**	**9.97%**
PE	**17.18**	**9.83**	**18.79**	**16.76**	**14.48**	**11.59**
PB	**1.96**	**1.40**	**1.36**	**1.30**	**1.21**	**1.11**

资料来源：公司定期报告，东吴证券研究所

请务必阅读正文之后的免责声明部分

东吴证券 SOOCHOW SECURITIES

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券及其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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准:

公司投资评级:

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15%以上;

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5%与 15%之间;

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-5%与 5%之间;

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-15%与-5%之间;

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在-15%以下。

行业投资评级:

增持： 预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5%以上;

中性： 预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘-5%与 5%;

减持： 预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5%以上。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址： http://www.dwzq.com.cn