CMS 招商证券

中信证券 600030.SH

不变的中信，无愧的龙头，期待估值修复

强烈推荐-A（维持）

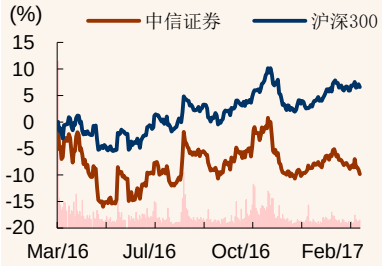
目标估值：19.3 元
当前股价：16.07 元
2017 年 03 月 22 日

基础数据

上证综指	3245
总股本（万股）	1211691
已上市流通股（万股）	981466
总市值（亿元）	1947
流通市值（亿元）	1577
每股净资产（MRQ）	11.8
ROE（TTM）	7.3
资产负债率	75.6%
主要股东	中国中信有限公司
主要股东持股比例	16.5%

股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	-4	0	-53
相对表现	-3	-6	-8



资料来源：贝格数据、招商证券

相关报告

1、《中信证券（600030）—全新的中信，不变的龙头》2016-10-30
2、《中信证券（600030）—风雨过后见彩虹，逐鹿国际显雄心》2016-08-25
3、《中信证券（600030）—全身是戏稳居第一，拭目以待王者归来》2016-03-25

郑积沙
zhengjisha@cmschina.com.cn
S1090516020001

马鲲鹏
makunpeng@cmschina.com.cn
S1090516030003

公司发布 2016 年报：营业收入 380 亿，同比降 32%；归母净利润 104 亿，同比降 48%；归母净资产 1427 亿，同比增 3%；摊薄后 ROE 为 7.34%，EPS 为 0.86 元。

- **投行业务独占鳌头，IPO 储备将迅速转化为收入。**投行作为公司传统优势业务，收入同比增长 20%至 54 亿。公司巩固传统客户的同时，把握国企改革、关注中小企业客户，取得明显成效。公司 A 股主承销额 2408 亿，市占率 11.76%，市场第一；**债券**承销额 3797 亿，市占率 2.55%，排名第二；**境外投行**表现亮眼，中信国际和中信里昂在除日本以外的亚太地区股权承销额排名第一，债券承销额排名第二。目前公司 IPO 储备项目 38 个，行业第一，未来受益新股发行常态化，储备项目有望在 2 年内全部转化为收入。同时公司加强人才队伍建设、整合境外业务平台，推动投行业务继续领跑行业。
- **经纪业务以客户为核心，构建差异化、专业化服务体系。**经纪业务收入 94.95 亿，同比下滑 48%，远好于行业；**佣金率 5.92%%，同比增 7.8%**，股基市占率 5.72%，继续排名第二。展望未来，公司以创新为手段，以客户为核心，完善客户分级体系进行资源聚焦，打造核心竞争优势，保持领先优势。
- **自营战略转型，资管创新和财富管理双轮驱动。**公司自营投资收入 83 亿，同比降 57%，略好于行业，收入占比 22%。未来将进一步研究和开发新交易策略背，同时把握市场机会扩大收入，稳步提高收益率；公司资管规模 1.82 万亿，同比大增 69%，收入 63.79 亿，同比增 4%，规模和收入继续领跑全行业。资管业务未来依靠财富管理+另类业务双轮驱动，稳扎稳打，苦练内功。
- **信用业务表现符合预期。**全年利息收入 23.5 亿，同比降 16%，远低于行业 35%的降幅。其中两融余额 627 亿，排名第一，同比降 15%；股票质押余额 590 亿，屈居第二，股质规模超预期表现缓解信用业务下滑压力。
- **维持公司强烈推荐评级。**看好公司前景基于：（1）全业务链条均处于行业前三甲，霸主地位无可撼动；（2）投行业务独占鳌头，极大受益 17 年资本市场改革的持续深化；（3）境内外业务联动，内外兼修，抓住跨境业务机会，优化利润结构。预计 2017EPS 为 1 元，**用分部估值法测算出公司 2017 年总市值为 2311 亿，对应目标价 19.3 元，上升空间 20%，对应公司 1.6 倍 17 年 PB 估值、19 倍 PE。**

风险：市场风险

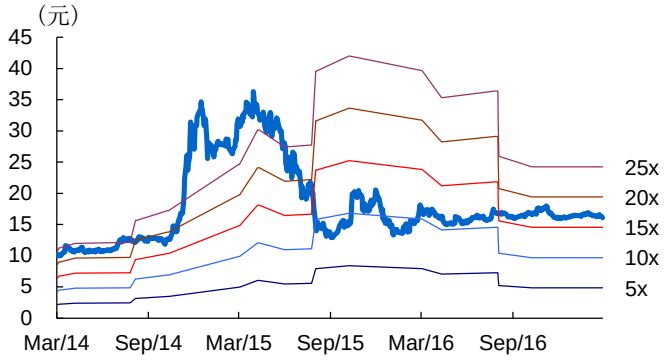
P	2014	2015	2016	2017E	2018E
主营收入(百万元)	29198	56013	38002	41143	44242
同比增长	81%	92%	-32%	8%	8%
营业利润(百万元)	13180	27654	14202	16659	18864
同比增长	92%	110%	-49%	17%	13%
净利润(百万元)	11337	19800	10365	12122	13725
同比增长	116%	75%	-48%	17%	13%
每股收益(元)	1.03	1.60	0.86	1.25	1.44
PE	16.24	10.23	18.79	16.1	14.2
PB	1.86	1.46	1.36	1.31	

表 1： 盈利预测简表

单位：百万元	2014	2015	2016	2017E	2018E
营业收入	29,198	56,013	38,002	41,143	44,242
手续费及佣金净收入	17,116	29,631	22,444	24,458	26,369
其中：代理买卖证券业务净收入	8,834	18,367	9,495	9,542	9,963
证券承销业务净收入	3,472	4,477	5,389	6,627	7,440
受托客户资产管理业务净收入	4,298	6,106	6,379	7,046	7,722
利息净收入	950	2,791	2,348	2,583	3,100
总投资收益	11,367	20,760	8,964	9,624	10,296
营业支出	16,017	28,359	38,002	41,143	44,242
营业利润	13,180	27,654	14,202	16,659	18,864
净利润	11,337	19,800	10,365	12,122	13,725
每股收益	1.03	1.63	0.86	1.00	1.13

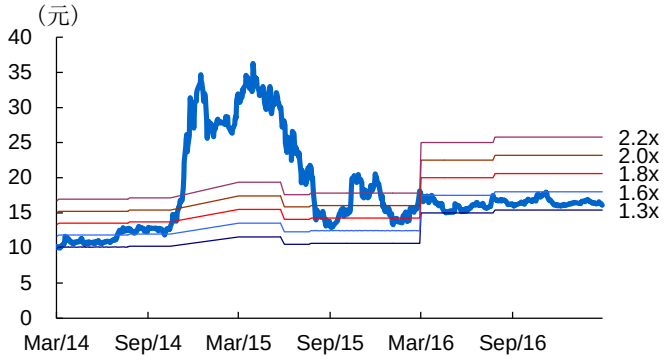
资料来源：wind、招商证券

图 1：中信证券历史 PE Band



资料来源：贝格数据、招商证券

图 2：中信证券历史 PB Band



资料来源：贝格数据、招商证券

分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与，未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

郑积沙，美国纽约大学克朗数学研究所硕士，2015 年 7 月加入招商证券，从事非银金融行业研究。

马鲲鹏，金融行业首席分析师，对大金融行业全局性策略研究和银行业研究有深刻认识和丰富经验，英国杜伦大学金融与投资学硕士，西南财经大学保险学学士。

投资评级定义

公司短期评级

以报告日起 6 个月内，公司股价相对同期市场基准（沪深 300 指数）的表现为标准：

强烈推荐：公司股价涨幅超基准指数 20%以上

审慎推荐：公司股价涨幅超基准指数 5-20%之间

中性：　　公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间

回避：　　公司股价表现弱于基准指数 5%以上

公司长期评级

A：公司长期竞争力高于行业平均水平

B：公司长期竞争力与行业平均水平一致

C：公司长期竞争力低于行业平均水平

行业投资评级

以报告日起 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准（沪深 300 指数）的表现为标准：

推荐：行业基本面向好，行业指数将跑赢基准指数

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随基准指数

回避：行业基本面向淡，行业指数将跑输基准指数

重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价，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。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。