立足多元，进军国际，静待开花

中信证券(600030)

投资评级：买入（维持评级）

当前价格(元):	16.29
合理价格区间(元):	20~22

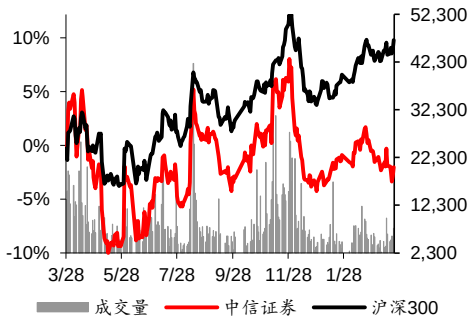
沈娟 研究员 执业证书编号：S0570514040002 0755-23952763 shenjuan@htsc.com

彭文 联系人 0755-82125173 pengwen@htsc.com

相关研究

1《中信证券(600030,买入): 龙头雄踞，风采依然》2017.03
2《中信证券(600030):领先地位持续，期待新风貌》2016.03
3《中信证券（600030）：龙头优势显著，国际化布局领先》2015.08

股价走势图



资料来源：Wind

公司基本资料

总股本（百万股）	12,117
流通A股（百万股）	9,815
52周内股价区间（元）	15.41-18.01
总市值（百万元）	197,384
总资产（百万元）	597,439
每股净资产（元）	11.78

资料来源：公司公告

境内领先地位持续，与境外大行距离收窄

2016年实现归属上市公司净利润103.65亿元，同比-47.7%；实现营业收入380亿元，同比-32.2%；加权平均ROE为7.36%。境内领先地位持续，营收及净利润占国内十大券商比重分别为19.5%和15.1%。与国际大行距离拉近，2016年高盛/中信营业收入比为5.6，较2011-2015年平均值（10倍）大幅收窄。杠杆率为3.2倍，自2015年下半年以来持续下行，为震荡市场环境下审慎选择，未来有较大提升空间。2016年公司营业费率及人工费率有一定程度上升，境外业务推进是成本提升主要原因之一。

境外两大板块整合顺利推进，加强业务布局静待开花结果

2016年中信证券国际（CSI）及里昂证券（CLSA）加速整合，强化CLSA内部各业务条线的梳理，加强成本控制以释放财务指标，CSI下半年业绩实现扭亏为盈。目前境外两大板块已达到相对稳定、配合协调的状态，在中资券商竞争日益激烈的香港市场拥有先发优势。中信证券立足于打造“最国际化的中资投行，最中国化的国际投行”，注重投行、一带一路业务机会并加大布局，目前在泰国、菲律宾等一带一路重点国家已有项目落地。中信国际业务采用全球化布局，目前各项业务处于开始及准备阶段，预计后续将逐步释放利润，有较大成长空间。

监管收紧大环境下强调业务专业实力，将更突显中信业务优势，

公司投行业务历来以合规为前提，构建了全员和规定企业文化，在投行监管收紧的大环境下更突显业务优势。同时中信的投行业务历来强调服务经济实体的业务实质，在客户筛选上注重企业未来发展战略、再融资资金的具体使用方向等，新规下业务压力不大。资管业务或统一监管实质在于防范系统性风险，促进证券公司提升投资研究及主动管理能力，对行业未来发展有较大促进作用。中信证券资管业务坚持“立足机构，做大平台”的发展路径，主动管理能力较强，契合业务未来发展方向。

经纪业务走向科技化及网络化，加强直投业务布局

经纪业务针对机构客户打造高科技化、网络化平台，针对个人客户打造智能化平台，差异化发展打造专业解决方案。未来经纪业务将积极把握企业年金、社保、养老金入市等带来的新的业务机会，加强托管、资管业务等与经纪业务的协同；同时积极推动业务IT化，利用大数据、云端，提供咨询、交易等服务。金石投资年末AUM近700亿元，在资金规模及项目储备上具备较大进展优势。公司未来将加强直投业务投入，与证券主业形成互动与互补，期待成为未来公司利润发力点。

追求长足的竞争优势，精耕细作培育扎实基本面

公司旨在打造国内一流、国际领先的证券公司，追求稳定的盈利能力与长足的竞争实力。未来公司将加大在大项目上的细分与深入，加强区域性业务投入，精耕细作培育扎实基本面。预计2018-19年EPS为1.07元、1.22元和1.44元，对应PE为15倍、13倍和11倍，维持买入评级。

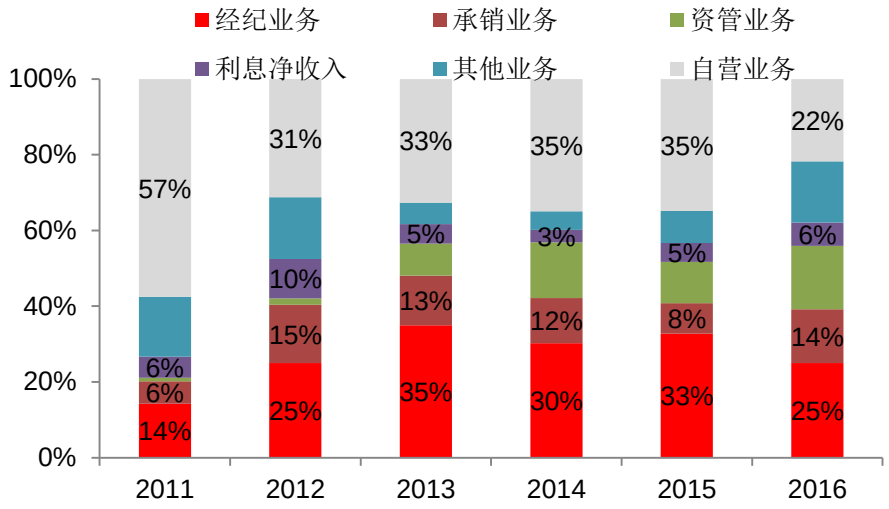
风险提示：业务开展不如预期，市场波动风险。

经营预测指标与估值

会计年度	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入（百万元）	56013	38002	43839	48522	53496
+/-%	90%	-32%	15%	11%	10%
净利润（百万元）	19800	10365	12947	14750	17471
+/-%	75%	-48%	25%	14%	18%
EPS（元，最新摊薄）	1.71	0.86	1.07	1.22	1.44
PE（倍）	9.5	18.9	15.2	13.4	11.3

资料来源：公司公告,华泰证券研究所预测

图表1： 中信证券业务结构图



资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表2： 中信证券盈利预测表

单位：百万元	2015	2016	2017E	2018E	2019E
一、营业收入	56013	38002	43839	48522	53496
手续费及佣金净收入	29631	22444	25497	27295	30564
经纪业务净收入	18367	9495	10647	10397	11113
投行业务净收入	4477	5389	6812	7760	9096
资产管理业务净收入	6106	6379	8038	9139	10355
利息净收入	2791	2348	2804	2765	2987
投资净收益	18801	10028	13588	15963	18144
公允价值变动净收益	1355	(1413)	700	950	600
汇兑净收益	200	300	400	400	400
其他业务收入	3477	4476	850	1150	800
二、营业支出	28359	23800	26681	28976	30343
营业税金及附加	2768	797	2192	2426	2675
管理费用	20106	16972	19289	21350	22468
资产减值损失	2481	179	2000	2000	2000
其他业务成本	3004	4096	3200	3200	3200
三、营业利润	27654	14202	17158	19546	23153
加：营业外收入	104	198	200	200	200
减：营业外支出	471	138	100	100	100
四、利润总额	27287	14263	17158	19546	23153
减：所得税费用	6927	3281	3946	4496	5325
五、净利润	20360	10981	13211	15051	17828
少数股东损益	561	616	264	301	357
归属于母公司所有者的净利润	19800	10365	12947	14750	17471
六、每股收益（元）	1.71	0.86	1.07	1.22	1.44

资料来源：Wind，华泰证券研究所

免责申明

本报告仅供华泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）客户使用。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。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。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、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或征价。该等观点、建议并未考虑到个别投资者的具体投资目的、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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。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。

本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，本公司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头寸并进行交易，也可能为之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。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的意见或建议不一致的投资决策。

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，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华泰证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权力。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：Z23032000。全资子公司华泰金融控股（香港）有限公司具有香港证监会核准的“就证券提供意见”业务资格，经营许可证编号为：AOK809

©版权所有 2017 年华泰证券股份有限公司

评级说明

行业评级体系

一报告发布日后的 6 个月内的行业涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准；

一投资建议的评级标准

增持行业股票指数超越基准

中性行业股票指数基本与基准持平

减持行业股票指数明显弱于基准

公司评级体系

一报告发布日后的 6 个月内的公司涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准；

一投资建议的评级标准

买入股价超越基准 20%以上

增持股价超越基准 5%-20%

中性股价相对基准波动在-5%~5%之间

减持股价弱于基准 5%-20%

卖出股价弱于基准 20%以上

华泰证券研究

南京

南京市建邺区江东中路 228 号华泰证券广场 1 号楼/邮政编码：210019

电话：86 25 83389999 /传真：86 25 83387521

电子邮件：ht-rd@htsc.com

北京

北京市西城区太平桥大街丰盛胡同 28 号太平洋保险大厦 A 座 18 层

邮政编码：100032

电话：86 10 63211166/传真：86 10 63211275

电子邮件：ht-rd@htsc.com

深圳

深圳市福田区深南大道 4011 号香港中旅大厦 24 层/邮政编码：518048

电话：86 755 82493932 /传真：86 755 82492062

电子邮件：ht-rd@htsc.com

上海

上海市浦东新区东方路 18 号保利广场 E 栋 23 楼/邮政编码：200120

电话：86 21 28972098 /传真：86 21 28972068

电子邮件：ht-rd@htsc.com