



2017-03-22

公司点评报告

增持/调低

中信证券(600030)

目标价: 18.5

昨收盘: 16.07

非银金融 证券 II

中信证券：现金分红比例高达 41%，行业龙头有望受益行业集中度提升——2016 年报点评

事件：

公司公布 2016 年报，实现营业收入 380 亿元，同比-32.16%，实现归属于上市公司股东的净利润 104 亿元，同比-47.65%。稀释 EPS0.86 元，同比-49.71%。资产总额 5974 亿元，同比-3.03%；净资产 1458 亿元，同比 2.86%。加权平均净资产收益率为 7.36%，较去年同期减少 9.27 个百分点。

点评：

归母净利润同比-47.65%，略好于行业平均水平。首先这个业绩略好于行业平均水平：根据月度经营数据，在 22 家月度数据可比上市券商中，2016 年净利润同比数据分布于（-36%，-69%），中位数为-51%；2016 年，我国证券行业总收入人民币 3,280 亿元，同比下降 43%；净利润人民币 1,234 亿元，同比下降 50%。业绩下滑的主要原因在于经纪业务和自营业务。104 亿的利润较去年减少了 94 亿，其中，经纪业务手续费收入减少了 89 亿，同比-48%；投资净收益减少了 88 亿，同比-47%。经纪业务手续费的减少核心是行业性因素，市场交易量下降了近 50%；投资收益的减少，主要是年初和年末市场均意外波动，自营操作难度较大。

经纪业务维持市场第二，收入的市场份额略有提升。代理股票基金交易总量人民币 14.92 万亿元，市场份额 5.72%，排名行业第二；受托资产管理规模人民币 1.8 万亿元，市场份额 10.5%，排名行业第一；融资融券余额市场份额 6.67%，排名行业第一。投行业务继续向继续向“交易型投行”和“产业服务型投行”转型，龙头有望受益市场集中度提高。

分红比例高达 41%，注重投资者价值回报。2014、2015 年股利分配比例仅为 30%。

投资建议：随着资本的大幅补充，经纪业务互联网化，行业将加速分化，市场集中度进一步提升。基于公司行业龙头地位以及过硬的业务实力，看好中信证券发展潜力。

风险提示：监管趋严，政策性风险；业绩受股市波动影响的风险。

主要财务指标

	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	38,002	42,354	50,669	52,351
净利润(百万元)	10,365	12,403	17,301	17,002
摊薄每股收益(元)	0.86	1.02	1.43	1.40

资料来源：公司公告，太平洋证券研究院

股票数据

总股本/流通(百万股)	12,117/12,093
总市值/流通(百万元)	194,719/194,334
12 个月最高/最低(元)	18.01/15.41

证券分析师：魏涛

电话：010-88321708

E-MAIL: weitao@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190517030001

证券分析师：孙立金

电话：010-88321730

E-MAIL: sunlj@tpyzq.com

执业资格证书编码：S119051609002

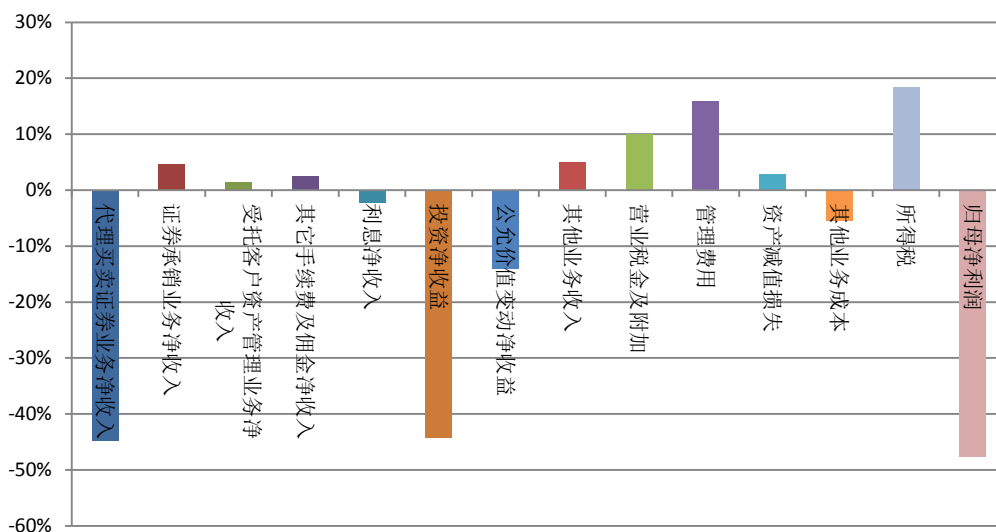
归母净利润同比-47.65%，略好于行业平均水平

2016 年公司归母净利润 104 亿，同比下降 47.65%，首先这个业绩略好于行业平均水平：根据月度经营数据，在 22 家月度数据可比上市券商中，2016 年净利润同比数据分布于（-36%，-69%），中位数为-51%；2016 年，我国证券行业总收入人民币 3,280 亿元，同比下降 43%；净利润人民币 1,234 亿元，同比下降 50%。

业绩下滑的主要原因在于经纪业务和自营业务。104 亿的利润较去年减少了 94 亿，其中，经纪业务手续费收入减少了 89 亿，同比-48%；投资净收益减少了 88 亿，同比-47%。经纪业务手续费的减少核心是行业性因素，市场交易量下降了近 50%；投资收益的减少，主要是年初和年末市场均意外波动，自营操作难度较大。

从收入结构来看，经纪业务手续费收入占比 25%，近七年来处于较低水平，低于行业平均水平；投资业务占比 23%，为七年来最低贡献度，一般在 35%以上的贡献度，虽然今年占比低，但在行业中仍然比较可观；资管业务占 17%，贡献度呈直线上升趋势；投行业务贡献度为 14%。

图表 1：中信证券归母净利润降幅归因分析



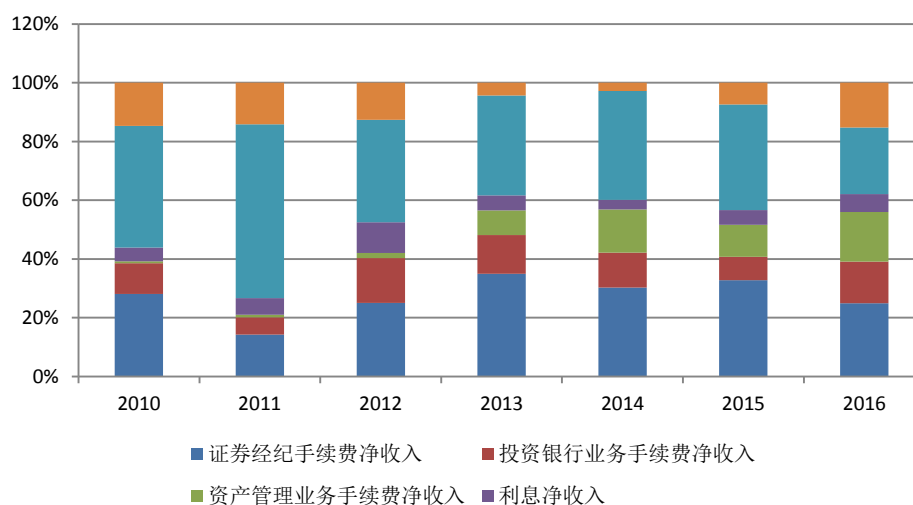
资料来源：WIND，太平洋证券研究院

图表 2：中信证券归母净利润降幅分析

单位：亿元	2015/12/31	2016/12/31	同比增长率	增长额	增长率贡献度
归母净利润	198.00	103.65	-47.65%	-94.35	
代理买卖证券业务净收入	183.67	94.95	-48.30%	-88.72	-44.81%
证券承销业务净收入	44.77	53.89	20.36%	9.11	4.60%
受托客户资产管理业务净收入	61.06	63.79	4.47%	2.73	1.38%
利息净收入	27.91	23.48	-15.87%	-4.43	-2.24%
投资净收益	188.01	100.28	-46.66%	-87.73	-44.31%
公允价值变动净收益	13.55	-14.13	-204.30%	-27.68	-13.98%
其他业务收入	34.77	44.76	28.74%	9.99	5.05%
营业支出	283.59	238.00	-16.08%	-45.59	23.03%
税金及附加	27.68	7.97	-71.22%	-19.71	9.96%
管理费用	201.06	169.72	-15.59%	-31.34	15.83%
资产减值损失	24.81	19.35	-22.00%	-5.46	2.76%
其他业务成本	30.04	40.96	36.34%	10.92	-5.51%
营业利润	276.54	142.02	-48.64%	-134.52	-67.94%
利润总额	272.87	142.63	-47.73%	-130.25	-65.78%
所得税	69.27	32.81	-52.63%	-36.45	18.41%
净利润	203.60	109.81	-46.07%	-93.79	-47.37%
归属于母公司所有者的净利润	198.00	103.65	-47.65%	-94.35	-47.65%

资料来源：WIND，太平洋证券研究院

图表 3：中信证券历年收入结构



资料来源：WIND，太平洋证券研究院

经纪业务维持市场第二，收入的市场份额略有提升。代理股票基金交易总额人民币 14.92 万亿元，市场份额 5.72%，排名维持第二。零售客户超过 660 万户；一般法人机构客户 2.9 万户（扣除已销户机构客户数量）；QFII 客户 140 家，RQFII 客户 49 家。在加大线上功能和体验完善的同时，加强网点新设力度、优化网点布局，促进新网点在开户引资方面发挥作用。2016 年公司及中信证券（山东）新设证券营业部 36 家，境内证券分支机构数量上升至 310 家，其中证券营业部 284 家，网点逐渐向发达地区集中，并加强空白市场覆盖。同时，为加强区域监管、银行渠道对接，发挥区域综合 IBS 作用，吸引高素质人才，公司 2016 年大力推动分公司建设进程，本公司所辖分公司由 13 家上升至 22 家。

资管业务以发展机构业务为重点，以财富管理业务和另类业务为双轮驱动。公司资产管理规模为人民币 1.82 亿元，市场份额 10.5%，较 2015 年末增加了约 7400 亿元。其中，集合理财产品规模、定向资产管理业务规模（含企业年金、全国社保基金）与专项资产管理业务的规模分别为人民币 1,815.97 亿元、15,900.82 亿元和 435.01 亿元，对应管理费收入分别为：5 亿、15.77 亿、0.23 亿元，公司资产管理规模及行业占比继续保持行业第一。

投行业务继续向继续向“交易型投行”和“产业服务型投行”转型，龙头有望受益市场集中度提高。市场融资功能满血复活，投行业务机会崛起，A 股承销金额前十位证券公司的市场份额合计为 58.55%，相对 2015 年前十位证券公司的市场集中度（市场份额为 48.34%）有较大提升。2016 年，公司完成 A 股主承销项目 79 单，主承销金额人民币 2,407.66 亿元（含资产类定向增发），市场份额 11.76%，主承销单数和主承销金额均排名市场第一。其中，IPO 主承销项目 19 单，主承销金额人民币 119.02 亿元；再融资主承销项目 60 单，主承销金额人民币 2,288.64 亿元。主承销各类信用债券合计 320 只，主承销金额人民币 3,797.14 亿元，市场份额 2.55%，债券承销金额排名同业第二，承销只数排名同业第三。公司项目储备充足，继续保持在债券承销市场的领先优势。资产证券化业务继续保持行业领先，在 REITs、个人汽车抵押贷款证券化等细分市场上的优势明显。公司完成的 A 股重大资产重组交易规模人民币 1,197 亿元，市场份额 14.15%，排名行业第一。公司作为主办券商持续督导挂牌公司共计 174 家，所督导挂牌公司融资金额约人民币 141 亿元，市场份额 10.15%，市场排名第一。2016 年，公司为 188 家挂牌公司提供做市服务（其中 121 家公司进入创新层），做市服务总成交金额约人民币 51 亿元。

分红比例高达 41%，注重投资者价值回报。公司 2016 年股利分配政策是每 10 股派发现金红利人民币 3.50 元（含税），拟派发现金红利总额为人民币 42.41 亿元（含税），占合并报表 2016 年

归属于母公司股东净利润的 40.92%。2016 年度公司剩余可供分配的未分配利润人民币 234 亿元转入下一年度。公司 2014 年、2015 年股利分配政策是每 10 股发放现金红利分别为：2.82 元、3.50 元，分红比例分别为为 30.60%、30.12%。可见不管是从绝对金额还是相对比例上，今年现金分红力度偏大。

投资建议：

随着资本的大幅补充，经纪业务互联网化，行业将加速分化，市场集中度进一步提升。基于公司行业龙头地位以及过硬的业务实力，看好中信证券发展潜力。

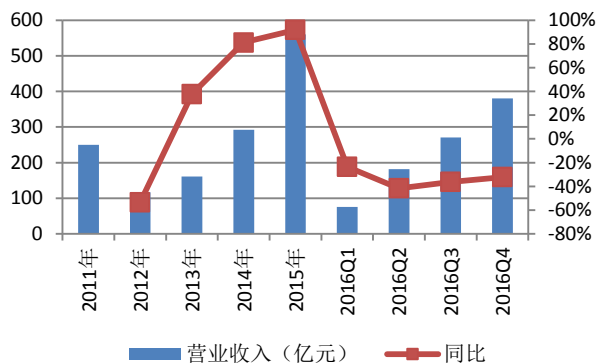
预计 2017-2019 年 EPS 分别为：0.52、0.67、0.73，同比增长 30.75%、27.51%、9.95%。给予“增持”评级，六个月目标价 12 元/股，对应 23 倍 PE。

风险提示：

- 1、监管趋严，合规风险；
- 2、业绩随市场波动较大的风险。

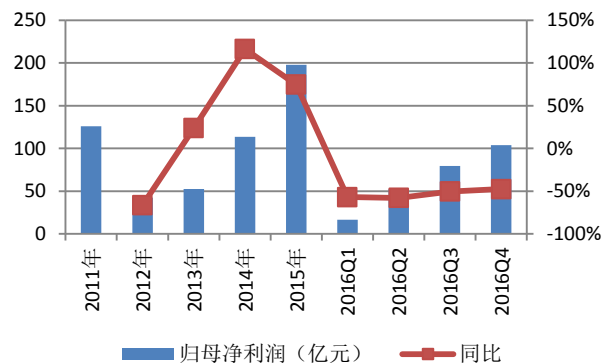
重要业务数据跟踪

图表 4：中信证券营业收入及同比增长率



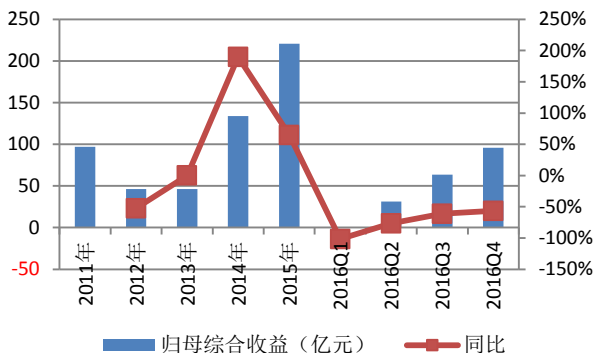
资料来源：WIND，太平洋证券研究院

图表 5：中信证券归母净利润及同比增长率



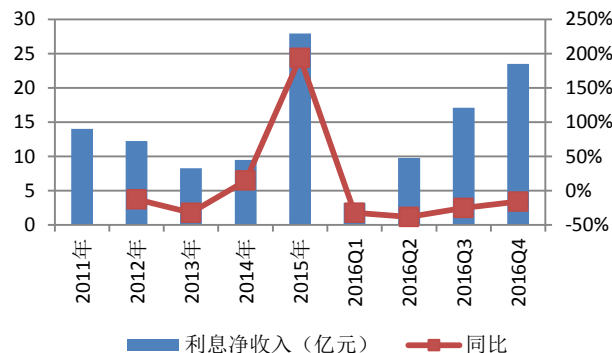
资料来源：WIND，太平洋证券研究院

图表 6：中信证券归母综合收益及同比增长率



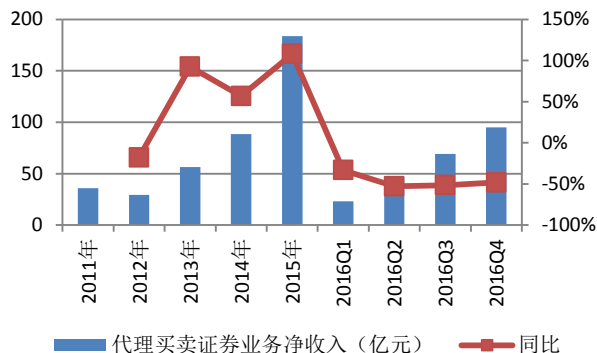
资料来源：WIND，太平洋证券研究院

图表 7：中信证券成本收入比



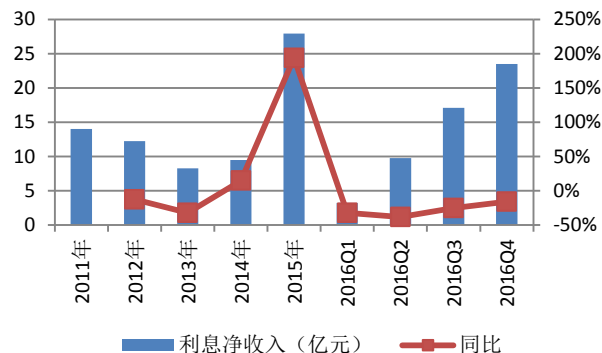
资料来源：WIND，太平洋证券研究院

图表 8：中信证券经纪业务收入及同比



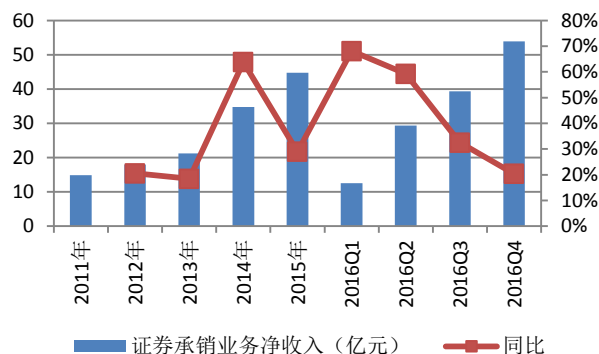
资料来源：WIND，太平洋证券研究院

图表 9：中信证券信用业务



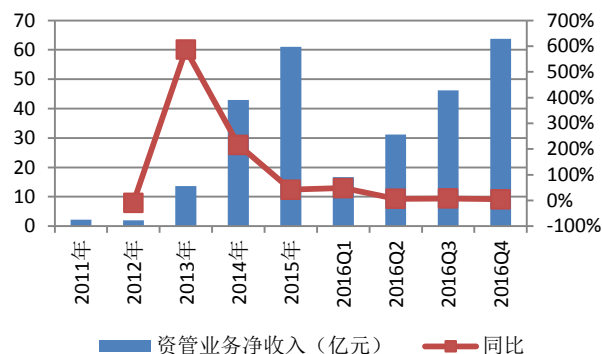
资料来源：WIND，太平洋证券研究院

图表 10：中信证券投行业务



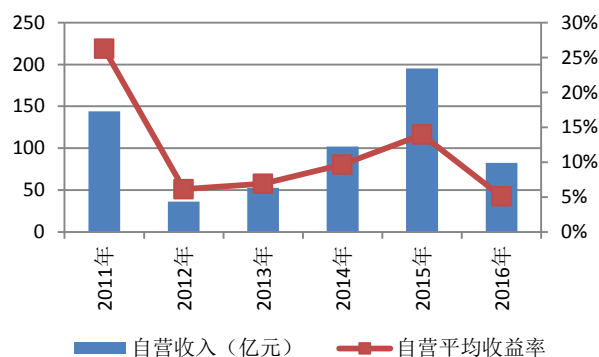
资料来源：WIND，太平洋证券研究院

图表 11：中信证券资管业务



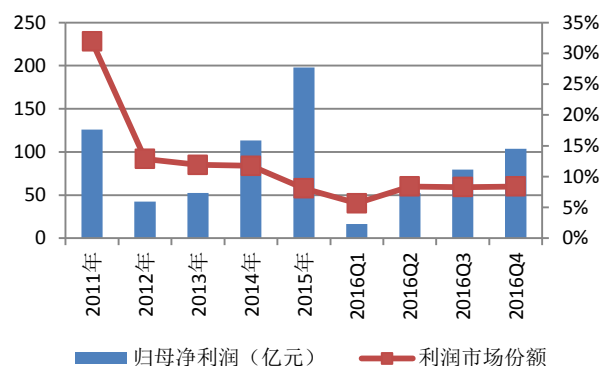
资料来源：WIND，太平洋证券研究院

图表 12：中信证券自营业务



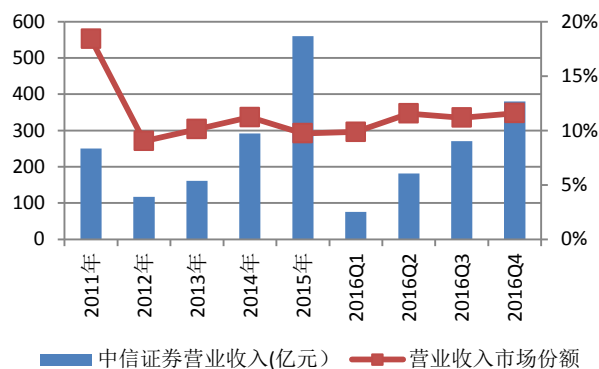
资料来源：WIND，太平洋证券研究院

图表 13：中信证券市场份额-归母净利润



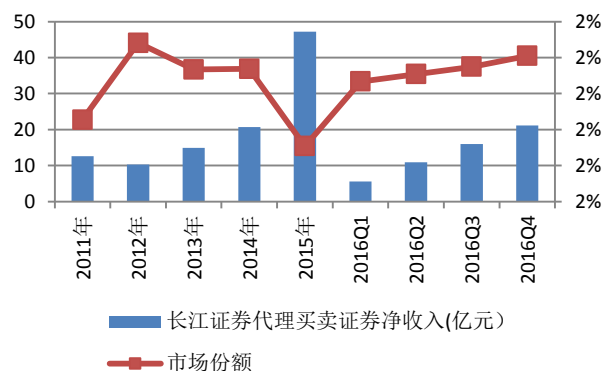
资料来源：WIND，太平洋证券研究院

图表 14：中信证券市场份额-营业收入



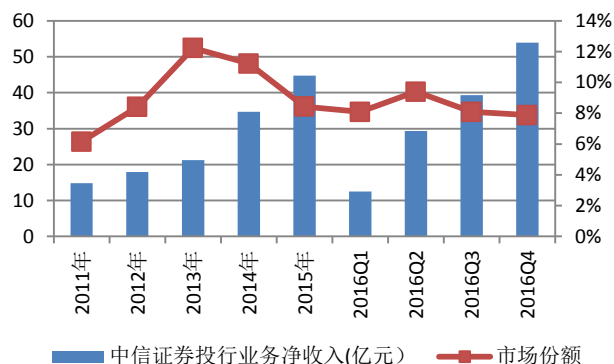
资料来源：WIND，太平洋证券研究院

图表 15：中信证券市场份额-代理买卖证券净收入



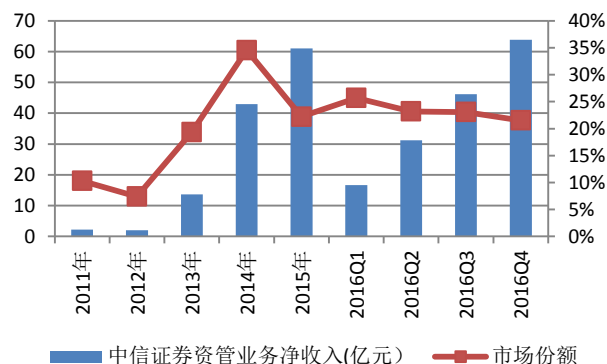
资料来源：WIND，太平洋证券研究院

图表 16：中信证券市场份额-投行业务净收入



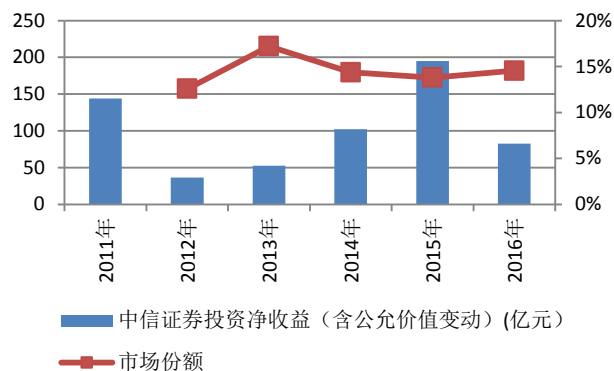
资料来源：WIND，太平洋证券研究院

图表 17：中信证券市场份额-资管业务净收入



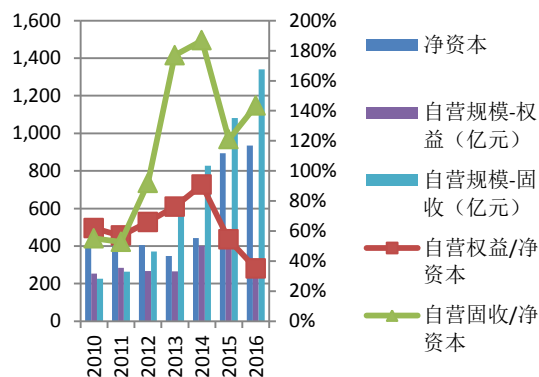
资料来源：WIND，太平洋证券研究院

图表 18：中信证券市场份额-投资净收益



资料来源：WIND，太平洋证券研究院

图表 19：中信证券自营规模



资料来源：WIND，太平洋证券研究院

附表：中信证券盈利预测表 20170322

资产负债表(百万)						利润表(百万)					
	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E		2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
货币资金	179,319	132,857	140,717	154,827	150,002	营业收入	56,013	38,002	42,354	50,669	52,351
结算备付金	33,142	33,733	35,241	38,018	38,251	手续费及佣金净收入	29,631	22,444	26,832	30,652	35,073
拆出资金	0	0	0	0	0	其中：经纪业务净收入	18,367	9,495	10,475	12,221	13,967
融出资金	75,523	65,021	66,603	72,394	68,775	承销业务净收入	4,477	5,389	5,824	5,373	4,947
交易性金融资产	136,792	159,619	179,787	221,164	166,533	资管业务净收入	6,106	6,379	9,230	11,538	14,422
衍生金融资产	11,595	3,780	4,258	5,238	3,944	利息净收入	2,791	2,348	3,374	2,618	2,939
买入返售金融资产	36,771	59,175	41,478	41,478	41,478	投资净收益	20,156	8,614	10,427	15,354	11,919
应收款项	13,938	23,123	26,045	32,039	24,125	公允价值变动净收益	1,355	-1,413	63	-8	104
应收利息	3,739	4,126	4,648	5,717	4,305	其它	3,477	4,476	1,731	2,063	2,428
存出保证金	3,463	1,600	3,401	3,088	2,968	营业支出	28,359	23,800	25,163	26,827	28,860
可供出售金融资产	92,135	84,879	95,603	117,605	88,555	营业税金及附加	2,768	797	1,271	1,520	1,571
持有至到期投资	0	0	0	0	0	管理费用	20,106	16,972	20,330	21,281	23,034
长期股权投资	4,484	3,974	1,500	1,800	2,200	资产减值损失	2,481	1,935	1,978	2,138	2,034
固定资产	3,856	3,923	3,865	3,783	3,672	其他业务成本	3,004	4,096	1,584	1,887	2,222
无形资产	3,985	3,820	4,410	4,871	5,445	营业利润	27,654	14,202	17,191	23,842	23,490
商誉	10,265	10,406	10,406	10,406	10,406	其他非经营损益	-367	60	-105	-23	-77
递延所得税资产	3,141	2,811	3,166	3,895	2,933	利润总额	27,287	14,263	17,086	23,820	23,414
投资性房地产	71	68	68	68	68	所得税	6,927	3,281	3,945	5,490	5,402
其他资产	3,888	4,524	5,095	6,268	4,720	净利润	20,360	10,981	13,140	18,329	18,012
资产总计	616,108	597,439	626,291	722,658	618,380	少数股东损益	561	616	737	1,028	1,010
短期借款	4,722	3,479	3,657	4,546	2,957	归母股东净利润	19,800	10,365	12,403	17,301	17,002
应付短期融资款	12,848	21,346	22,437	27,888	18,143	主要财务比率					
拆入资金	18,033	19,550	20,549	25,542	16,616		2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
交易性金融负债	25,939	31,218	32,813	40,786	26,533	成长能力					
衍生金融负债	4,765	2,577	2,708	3,366	2,190	营业收入增长率	91.84%	-32.16%	11.45%	19.63%	3.32%
卖出回购金融资产款	127,789	121,414	127,617	158,625	103,194	净利润增长率	74.64%	-47.65%	19.66%	39.49%	-1.73%
代理买卖证券款	150,457	134,398	138,561	145,635	154,444	盈利能力					
应付职工薪酬	9,686	9,537	10,609	11,531	12,251	营业利润率	49.37%	37.37%	40.59%	47.05%	44.87%
应交税费	4,619	2,433	3,404	3,606	3,934	净利率	35.35%	27.28%	29.29%	34.15%	32.48%
应付款项	31,540	26,467	26,673	33,600	33,842	回报率分析					
应付利息	3,242	2,423	3,701	2,787	3,176	总资产收益率	3.61%	1.71%	2.03%	2.57%	2.54%
长期借款	2,912	1,121	1,178	1,465	953	净资产收益率	16.62%	7.36%	8.50%	11.21%	10.32%
递延所得税负债	2,542	1,566	1,646	2,046	1,331	每股指标					
其他负债	1,946	2,999	3,152	3,918	2,549	EPS-摊薄 (元)	1.63	0.86	1.02	1.43	1.40
负债合计	474,371	451,650	473,462	558,261	442,561	每股净资产 (元)	11.48	11.78	12.30	13.17	14.03
股本	12,117	12,117	12,117	12,117	12,117	每股股利 (元)	0.50	0.35	0.41	0.58	0.57
资本公积金	54,450	54,459	54,459	54,459	54,459	估值分析					
归母权益合计	139,138	142,696	148,999	159,539	169,950	市盈率	9.83	18.79	15.70	11.25	11.45
所有者权益合计	141,737	145,789	152,829	164,397	175,819	市净率	1.40	1.36	1.31	1.22	1.15
负债及股东权益总计	616,108	597,439	626,291	722,658	618,380	股息收益率	3.11%	2.18%	2.58%	3.60%	3.54%

资料来源：公司公告，太平洋证券研究院

分析师简介：

【魏涛】太平洋证券研究院院长，非银金融行业首席分析师

2015 年“新财富”非银第一；2011 年“新财富”非银第三名；2012 年“新财富”非银第二名；2013 年“新财富”非银第三名；2016 年“新财富”非银第四。

【孙立金】非银金融行业分析师，北京大学企业管理硕士，复合学科背景，八年金融行业从业经验，2015 年加入太平洋证券。覆盖非银，擅长证券细分领域。今年以来，每市组合收益约 14%，位于该平台非银金融行业第一；2016 年度东方财富分析师指数排名行业第六。

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅低于-15%。

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。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或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我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。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。



研究院/机构业务部

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

电话： (8610) 88321761/88321717

传真： (8610) 88321566