

强烈推荐-A (维持)

中信证券 600030.SH

目标估值: 19.5 元
当前股价: 16.23 元
2017 年 05 月 01 日

业绩强劲可持续, 估值修复可期待

基础数据

上证综指	3155
总股本(万股)	1211691
已上市流通股(万股)	981466
总市值(亿元)	1967
流通市值(亿元)	1593
每股净资产(MRQ)	12.0
ROE(TTM)	7.6
资产负债率	76.2%
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	-0	-3	-53
相对表现	1	-6	-8



资料来源: 贝格数据、招商证券

相关报告

- 1、《中信证券(600030)年报点评—不变的中信, 无愧的龙头, 期待估值修复》2017-03-23
- 2、《中信证券(600030)—全新的中信, 不变的龙头》2016-10-30
- 3、《中信证券(600030)—风雨过后见彩虹, 逐鹿国际显雄心》2016-08-25

郑积沙

zhengjisha@cmschina.com.cn
S1090516020001

马鲲鹏

021-68407836
makunpeng@cmschina.com.cn
S1090516030003

公司发布 2017 年一季报, 营业收入 86.15 亿, 同比增 13.36%, 归母净利润 23 亿, 同比大增 40.18%; EPS 为 0.19 元, ROE 为 1.6%。

- **经纪业务表现远好于行业, 全年有望实现同比正增长。**一季度收入 20.58 亿, 同比仅降 11%, 明显跑赢行业降幅, 机构业务卓越弥补零售承压。其中佣金率 6.34%, 环比微降 2%, 市占率 5.71%, 环比增长 0.72%, 双双超越同业。未来活跃度提升、机构业务乘胜追击, 全年收入同比正增长十拿九稳。
- **自营比肩经纪, 策略转型效果显著。**Q1 股市平稳, 债市好于预期, 叠加公司严控风险、加强基本面研究, 传递至公司收入大涨 71% 至 20.38 亿, 占比 23.6%, 比肩经纪的 23.9%。未来资本市场维稳总基调下, 股债出现大幅波动的可能性较小, 同时公司自营人才的稳定和卓越, 业务有望维持高速增长。
- **信用业务双冠王, 发展态势持续向好。**两融余额 546.6 亿, 雄踞行业第一, 同比增长 10%; 股票质押余额 882 亿, 同比翻 5.5 倍, 重回行业第一, 双轮齐齐发力驱动利息收入高达 7.09 亿, 同比涨幅 120%。未来融资客持续入场, 信用业务有望持续高歌猛进态势。
- **投行不达预期, 但手握王炸底牌, 何愁全年业绩。**Q1 收入 9.11 亿, 同比下降 27%, 远低于预期。但投资者不必忧虑, 公司 IPO 储备行业第一, 同时监管层加速疏导 IPO 堰塞湖, 储备顺风转化为收入, 全年投行收入高增长无疑。
- **国家队加持, 坚定投资者信心。**17Q1 证金增持公司 0.86% 股份至 3.71%, 符合当前市场偏好低估值、业绩高增加的大白马标的风格。公司作为行业老大, 同时 Q1 漂亮业绩进一步吸引投资者, 估值有望底部回暖。
- **风险出清, 合规前行, 估值修复。**2015 年高层震荡、2016 年分类评级等风险已全部出清, 同时公司建立董事会、经营管理层、部门等三层次风管体系, 全方位合规经营, 估值有望逐步修复。
- **维持公司强烈推荐评级。**看好公司前景基于: 1) 自营、信用助力业绩大增, 全年业绩有望实现同比正增长; 2) 投行手握 IPO 项目储备王炸, 最受益资本市场改革的深化; 3) 国家队加持, 坚定投资者信心; (4) 风险逐步出清, 合规前行下估值修复可期。用分部估值法测算出公司 17 年总市值 2355 亿, 目标价 19.5 元, 上升空间 20%, 对应 1.6 倍 17 年 PB 估值、19.5 倍 PE

P/B	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	56,013	38,002	40,577	46,610	49,185
同比增长	92%	-32%	7%	15%	6%
营业利润(百万元)	27,654	14,202	16,559	21,659	23,334
同比增长	110%	-49%	17%	31%	8%
净利润(百万元)	19,800	10,365	12,049	15,756	16,973
同比增长	75%	-48%	16%	31%	8%
每股收益(元)	1.63	0.86	0.99	1.30	1.40
PE	9.93	18.97	16.32	12.48	11.59
PB	1.41	1.38	1.33	1.20	1.09

风险提示：市场活跃度下降

表 1：中信证券利润简表

百万元	2015	2016	2017E	2018E	2019E
一、营业收入	56013	38002	40577	46610	49185
手续费及佣金净收入	29631	22444	24194	28813	30191
其中：经纪业务手续费净收入	18367	9495	9455	10281	11998
投资银行业务手续费净收入	4477	5389	6450	9566	8455
资产管理业务净收入	6106	6379	7046	7722	8494
利息净收入	2791	2348	3283	4075	4639
投资净收益	18801	10028	9893	10388	10907
其中：对联营合营公司投资收益	646	349	349	349	349
公允价值变动净收益	1355	-1413	-1272	-1145	-1030
汇兑净收益	-41	120	2	2	2
其他业务收入	3477	4476	4476	4476	4476
二、营业支出	28359	23800	24018	24950	25851
营业税金及附加	2768	797	851	977	1031
业务及管理费	20106	16972	16123	16930	17776
资产减值损失	2481	1935	2129	2129	2129
其他业务成本	3004	4096	4915	4915	4915
三、营业利润	27654	14202	16559	21659	23334
加：营业外收入	104	198	159	159	159
减：营业外支出	471	138	138	138	138
四：利润总额	27287	14263	16580	21680	23355
减：所得税费用	6927	3281	3815	4988	5373
五、净利润	20360	10981	12765	16692	17982
归属母公司所有者的净利润	19800	10365	12049	15756	16973
少数股东损益	561	616	716	936	1009

资料来源：wind，招商证券

表 2: 中信证券资产负债表

百万元	2015	2016	2017E	2018E	2019E
货币资金	179319	132857	132857	132857	132857
其中: 客户资金存款	116139	100994	100994	100994	100994
结算备付金	33142	33733	33733	33733	33733
其中: 客户备付金	27415	28883	28883	28883	28883
融出资金	75523	65021	55643	57435	63179
交易性金融资产	136792	159619	159619	159619	159619
衍生金融资产	11595	3780	3780	3780	3780
买入返售金融资产	36771	59175	76928	92313	101544
应收款项	13938	23123			
应收利息	3739	4126	4126	4126	4126
存出保证金	3463	1600	1600	1600	1600
可供出售金融资产	92135	84879	84879	84879	84879
长期股权投资	4484	3974	3974	3974	3974
固定资产	3856	3923	3923	3923	3923
无形资产	3985	3820	3820	3820	3820
商誉	10265	10406	10406	10406	10406
递延所得税资产	3141	2811	2811	2811	2811
投资性房地产	71	68	68	68	68
其他资产	3888	4524	-13212	-14634	-12636
资产总计	616108	597439	564955	580710	597683
短期借款	4722	3479	3479	3479	3479
应付短期融资款		21346	21346	21346	21346
拆入资金	18033	19550	19550	19550	19550
交易性金融负债	25939	31218	31218	31218	31218
衍生金融负债	4765	2577	2577	2577	2577
卖出回购金融资产款	127789	121414	121414	121414	121414
代理买卖证券款	150457	134398	134398	134398	134398
代理承销证券款	62	134	134	134	134
应付职工薪酬	9686	9537	9537	9537	9537
应交税费	4619	2433	2433	2433	2433
应付款项	31540	26467	26467	26467	26467
应付利息	3242	2423	2423	2423	2423
预计负债	436	436	436	436	436
长期借款	2912	1121	1121	1121	1121
应付债券	72833	70552	35000	35000	35000
递延所得税负债	2542	1566	1566	1566	1566
其他负债	1946	2999	2999	2999	2999
负债合计	474371	451650	416098	416098	416098
股本	12117	12117	12117	12117	12117
资本公积	54450	54459	55663	57239	58936
其他综合收益	3084	2319			
盈余公积	7525	7813	8147	8585	9056
一般风险准备	17174	18797	20682	23148	25805
交易风险准备		0	0	0	0
未分配利润	44787	47192	51575	62852	75000
归属于母公司所有者权益	139138	142696	148186	163941	180914
少数股东权益	2599	3093	671	671	671
所有者权益合计	141737	145789	148857	164612	181585
负债和股东权益总计	616108	597439	564955	580710	597683

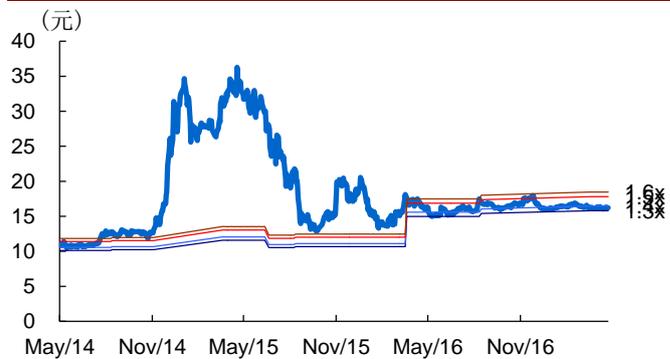
资料来源: wind, 招商证券

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。