

谨慎推荐（维持）

业务稳步发展，费用控制提升业绩

风险评级：一般风险

中信证券（600030）2017年一季报点评

2017年5月2日

投资要点：
邓茂

SAC 执业证书编号：

S0340512070001

电话：0769-22119270

研究助理：
彭著华： S0340115070088

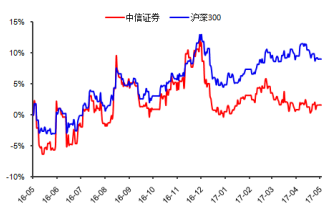
电话：0769-22110925

邮箱：

pengzhuhua@dgzq.com.cn

主要数据
2017年4月28日

收盘价(元)	16.23
总市值(亿元)	1,966.57
总股本(百万股)	121.17
流通股本(百万股)	98.15
ROE(TTM)	7.57%
12月最高价(元)	17.96
12月最低价(元)	14.73

股价走势


资料来源：东莞证券研究所，Wind

相关报告

事件：中信证券（600030）发布2017年一季报，公司2017年一季度实现营业收入86.15亿元，同比增长13.36%，归属母公司股东的净利润为23.01亿元，同比增长40.18%。公司2017年一季度的基本每股收益为0.19元，相比于2016年一季度的0.14元增长35.71%。

观点：

- **业务发展简评：自营业务向好，业绩增长明显。**一季度，公司的投资净收益达到18.05亿元，同比增长21.18%；利息净收入达到7.09亿元，同比增长一倍。公司自营业务收入增长主要源于股市行情同比有所回温。公司利息净收入增长主要源于公司债务结构的优化。此外，公司的管理费用率降低4个百分点左右，大幅提升了公司的净利润表现水平。
- **净佣金率持续保持高位，市场份额稳定。**一季度，公司净佣金率为0.064%，相比于去年同期的0.058%有所提升，与行业整体净佣金率的持续下滑形成鲜明对比。公司在净佣金率保持高位的情境下仍然保持了市场份额的稳定，公司一季度市场份额为5.65%，2016年第四季度公司的股基交易市场份额为5.67%，基本保持稳定。这从侧面体现了公司在客户服务方面具有一定竞争力，且具有一定的客户粘性。
- **IPO业务增长明显，债券承销业务下滑明显。**一季度，公司完成IPO项目4个，承销金额达到32.40亿元，去年同期完成2个IPO项目，承销金额7.91亿元。公司债券承销金额一季度为700亿元左右，相比于去年同期的1000亿元以上的水平下滑明显。整体上看，公司投行业务收入同比下滑27.36%。
- **PE投资业务前景可期。**去年，公司旗下全资子公司金石投资2016年实现净利润16.72亿元，同比增长3倍以上。截止去年年末，金石投资总资产规模达到310.30亿元，净资产达到130.81亿元，在IPO加速的背景下，金石投资有望依赖公司的经营网络和资源实现业绩高增长。
- **投资策略：**公司在经纪业务、投行业务、资管业务、自营业务、信用业务等多项业务的市场规模和收入规模上仍然居于领先地位，公司在大宗商品交易、财务顾问、PE投资等业务的进步体现了公司转型现代投行的良好态势，今年公司有望在这些业务持续实现快速发展。公司目前PB仅为1.38倍，处于历史较低水平，具备投资价值。预计公司2017-2018年EPS分别为1.01元、1.08元，对应PE分别为16.1倍、15.0倍，维持“谨慎推荐”的投资评级。
- **风险提示。市场系统性风险。**

图 1：公司营业收入预测简表

业务收入简表：					
科目(百万元)	2014	2015	2016	2017E	2018E
手续费及佣金净收入	17116.36	29631.45	22443.66	22185.21	23789.76
其中：代理买卖证券业务净收入	8833.77	18367.15	9495.16	8260.79	8673.83
证券承销业务净收入	3472.04	4477.18	5388.62	5927.48	6520.23
受托客户资产管理业务净收入	4297.73	6105.81	6378.68	6697.62	7166.45
利息净收入	950.02	2791.00	2348.15	2418.60	2539.53
投资净收益	10311.26	18800.78	10027.51	11030.26	11802.37
公允价值变动净收益	522.48	1354.76	-1413.03	77.37	79.69
汇兑净收益	-95.92	-41.39	119.57	-5.91	24.09
其他业务收入	393.34	3476.83	4476.06	5595.07	6154.58
营业收入合计	29197.53	56013.44	38001.92	41300.59	44390.02

数据来源：公司公告，东莞证券研究所

图 2：公司盈利预测简表

利润表：					
科目(百万元)	2014A	2015A	2016A	2017E	2018E
一、营业收入	29197.53	56013.44	38001.92	41300.59	44390.02
二、营业支出	16017.25	28359.25	23799.76	25175.65	26735.56
营业税金及附加	1257.02	2767.98	796.68	826.01	887.80
管理费用	14146.62	20106.00	16972.07	18172.26	19087.71
资产减值损失	599.97	2481.23	1935.39	1672.20	2029.61
其他业务成本	13.63	3004.03	4095.62	4505.18	4730.44
三、营业利润	13180.28	27654.19	14202.16	16124.94	17654.46
加：营业外收入	2257.40	104.37	198.27	853.35	385.33
减：营业外支出	15.73	471.41	137.87	184.71	223.95
四、利润总额	15421.95	27287.14	14262.56	16793.57	17815.84
减：所得税	3560.45	6926.80	3281.42	3862.52	4097.64
五、净利润	11861.50	20360.34	10981.14	12931.05	13718.20
减：少数股东损益	524.31	560.55	615.97	646.55	685.91
归属于母公司所有者的净利润	11337.19	19799.79	10365.17	12284.50	13032.29
加：其他综合收益	2026.17	2334.23	-818.68	1180.57	898.71
六、综合收益总额	13887.67	22694.58	10162.46	13465.07	13930.99
减：归属于少数股东的综合收益总额	503.56	631.21	562.93	536.20	554.76
归属于母公司普通股股东综合收益总额	13384.12	22063.37	9599.53	12928.87	13376.24
七、每股收益：					
(一) 基本每股收益(元)	1.03	1.71	0.86	1.01	1.08
(二) 稀释每股收益(元)	1.03	1.71	0.86	1.01	1.08

数据来源：公司公告，东莞证券研究所

东莞证券投资评级体系：

公司投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 15% 以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 5%-15% 之间
中性	预计未来 6 个月内，股价表现介于市场指数 $\pm 5\%$ 之间
回避	预计未来 6 个月内，股价表现弱于市场指数 5% 以上
行业投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 10% 以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 5%-10% 之间
中性	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 $\pm 5\%$ 之间
回避	预计未来 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5% 以上
风险偏好评级	
高风险	未来 6 个月投资收益率的波动幅度超出市场指数波动幅度一倍以上
较高风险	未来 6 个月投资收益率的波动幅度超出市场指数波动的幅度 50%-100% 之间
一般风险	未来 6 个月投资收益率的波动幅度超出市场指数波动的幅度 20%-50% 之间
低风险	未来 6 个月投资收益率的波动幅度低于市场指数波动的幅度 20% 以内

本评级体系“市场指数”参照标的为沪深 300 指数。在风险偏好评级中，不涉及到具体品种推荐和评级的产品则按照产品研究的市场给予基础风险评级。即：权证以及衍生品市场的研究报告，其基础风险评级为高风险；股票、偏股型基金市场方面的研究报告，其基础风险评级为一般风险；债券、债券型基金、货币型基金以及宏观经济政策等市场方面的研究报告，其基础风险评级为低风险。

分析师承诺：

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点，不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系，没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益，或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

声明：

东莞证券为全国综合性综合类证券公司，具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券股份有限公司（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。本报告所载资料及观点均为合规合法来源且被本公司认为可靠，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下，本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并不构成对任何人的投资建议。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，据此报告做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，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。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下可能会持有本报告中提及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、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券股份有限公司及相关内容提供方所有，未经本公司事先书面许可，任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发，需注明本报告的机构来源、作者和发布日期，并提示使用本报告的风险，不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本证券研究报告的，应当承担相应的法律责任。

东莞证券研究所

广东省东莞市可园南路 1 号金源中心 24 楼

邮政编码：523000

电话：(0769) 22119430

传真：(0769) 22119430

网址：www.dgzq.com.cn