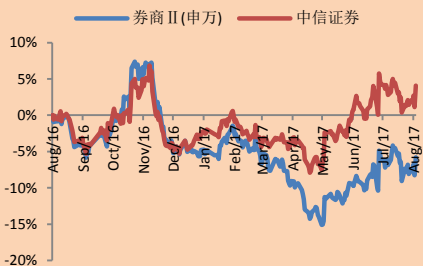




## 中信证券 (600030)

投资评级：增持

报告日期：2017-8-28



汪双秀

0551-65161830

wangsx92@163.com

S0010512090002

# 收入结构均衡 龙头地位凸显

——2017 半年报点评

### 事件：

公司发布 2017 年半年报，实现营业收入 186.94 亿元，同比增长 2.95%；归属于母公司股东的净利润 49.27 亿元，同比下降 6.02%；基本每股收益 0.41 元，同比减少 0.02 元。

### 主要观点：

#### □ 收入结构更加均衡

上半年营收实现小幅增长，收入结构更加均衡。传统经纪、资管、投行业务营收占比分别为 27.73%、17.70%、9.86%，分别下降 5.14、2.02、6.46 个百分点。自营业务实现收入 31.47 亿元，同比增加 27.33%。国际业务稳步提升，受益于香港市场交投的活跃，上半年中信里昂证券的月均交投量较 2016 年上升 13%，市场份额随之上升。

#### □ 经纪业务：优于行业表现

受制于市场交投的低迷，上半年经纪业务实现收入 51.83 亿元，同比下降 13.17%，表现优于行业整体的 30.59%；股基市场份额 5.72%，排名维持行业第二。公司全面开展个人客户批量化开发工作，推动上市公司、同业机构、资产管理机构为核心的机构客户的开发与经营。

#### □ 资管业务：立足机构，做大平台

资管业务实现收入 33.10%，同比下降 7.6%。主要原因是华夏基金仅实现净利润 5.34 亿元，同比下降 23.38%。规模方面，资管总规模 1.87 万亿元，市场份额 10.57%，排名行业第一。集合理财规模 1658.41 亿元，同比下降 8.68%；实现收入 2.53 亿元，同比下降 3.21%。

#### □ 投行业务：股、债均实力雄厚

投行业务实现收入 18.44 亿元，同比下降 37.80%。股权融资、债券主承销规模分别为 1134.57、1996.52 亿元，市场份额分别为 13.51%、4.34%，均排名行业第一。其中 IPO12 单，主承销金额 71.81 亿元，同比增长 2.63 倍；再融资 28 单，主承销金额 1062.76 亿元，同比下降 26.64%。公司将坚持“全产品覆盖”的业务策略，继续向“交易型投行”和“产业服务型投行”转型。

#### □ 投资建议

公司实力雄厚，多项业务处于行业领先地位。行业评级由 BBB 上升为 AA 级，有助于公司创新业务的开展及降低投资者保护基金的计提比例，增厚公司利润。截止 8 月 28 日，公司 PB1.56 倍，估值处于底部。给予公司“增持”评级。

#### □ 风险提示

市场交投清淡，交易量大幅萎缩

## 盈利预测:

单位: 百万元

| 财务指标      | 2016   | 2017E  | 2018E  | 2019E  |
|-----------|--------|--------|--------|--------|
| 营业收入      | 38,002 | 39,636 | 44,332 | 47,494 |
| 收入同比 (%)  | -32%   | 4%     | 12%    | 7%     |
| 归属母公司净利润  | 10,365 | 11,393 | 12,840 | 14,151 |
| 净利润同比 (%) | -48%   | 10%    | 13%    | 10%    |
| ROE (%)   | 7.4    | 7.7    | 7.9    | 8.6    |
| 每股收益      | 0.86   | 0.94   | 1.06   | 1.17   |
| P/E       | 21.2   | 19.4   | 17.2   | 15.6   |
| P/B       | 1.5    | 1.4    | 1.3    | 1.3    |

|             | 2016   | 2017E  | 2018E  | 2019E  |              | 2016    | 2017E   | 2018E   | 2019E   |
|-------------|--------|--------|--------|--------|--------------|---------|---------|---------|---------|
| <b>利润表</b>  |        |        |        |        | <b>资产负债表</b> |         |         |         |         |
| 营业收入        | 38,002 | 39,636 | 44,332 | 47,494 | 总资产          | 597,439 | 734,562 | 795,589 | 815,583 |
| 手续费净收入      | 21,262 | 20,744 | 22,703 | 24,997 | 货币资金         | 132,857 | 140,645 | 150,940 | 141,481 |
| 代理买卖证券业务    |        |        |        |        | 交易性金融资产      | 159,619 | 140,866 | 145,759 | 148,748 |
| 净收入         | 9,495  | 9,210  | 11,035 | 11,987 | 可供出售金融资产     | 84,879  | 75,283  | 84,099  | 81,420  |
| 证券承销保荐业务    |        |        |        |        | 持有至到期投资      | 0       | 48      | 16      | 21      |
| 净收入         | 5,389  | 5,214  | 5,210  | 5,890  | 长期股权投资       | 3,974   | 4,140   | 4,199   | 4,104   |
| 委托资产管理业务    |        |        |        |        | 固定资产投资       | 68      | 71      | 70      | 70      |
| 净收入         | 6,379  | 6,320  | 6,458  | 7,120  | <b>总负债</b>   | 451,650 | 579,496 | 625,254 | 643,821 |
| 利息净收入       | 2,348  | 2,845  | 3,286  | 3,560  | 代理买卖证券款      | 134,398 | 128,900 | 137,918 | 133,739 |
| 投资净收益       | 10,028 | 10,587 | 12,640 | 13,017 | 应付债券         | 70,552  | 62,184  | 68,523  | 67,087  |
| 公允价值变动净收益   | -1,413 | 725    | 859    | 1,120  | 其他负债         | 2,999   | 2,221   | 2,388   | 2,536   |
| 其他业务收入      | 4,476  | 7,580  | 8,130  | 8,360  | <b>所有者权益</b> | 145,789 | 155,066 | 170,336 | 171,762 |
| <b>营业支出</b> | 19,704 | 21,466 | 23,504 | 24,856 | 总股本          | 3,093   | 2,575   | 2,756   | 2,808   |
| 营业税金及附加     | 797    | 955    | 1,113  | 1,111  | 少数股东权益       | 142,696 | 152,491 | 167,580 | 168,954 |
| 业务及管理费      | 16,972 | 18,839 | 20,362 | 21,866 | 归属于母公司所有     |         |         |         |         |
| 资产减值损失      | 1,935  | 1,672  | 2,030  | 1,879  | 者权益          | 597,439 | 734,562 | 795,589 | 815,583 |
| <b>营业利润</b> | 18,298 | 18,169 | 20,828 | 22,638 |              |         |         |         |         |
| 营业外收入       | 198    | 853    | 385    | 479    |              |         |         |         |         |
| 营业外支出       | 138    | 110    | 75     | 89     | <b>估值指标</b>  |         |         |         |         |
| 利润总额        | 14,263 | 15,722 | 17,708 | 19,456 | 每股收益         | 0.86    | 0.94    | 1.06    | 1.17    |
| 所得税费用       | 3,281  | 3,746  | 4,263  | 4,598  | 市盈率          | 21.2    | 19.4    | 17.2    | 15.6    |
| 净利润         | 10,981 | 11,976 | 13,445 | 14,857 | 市净率          | 1.5     | 1.4     | 1.3     | 1.3     |
| 归属于母公司净利润   | 10,365 | 11,393 | 12,840 | 14,151 |              |         |         |         |         |
| 少数股东损益      | 616    | 584    | 605    | 706    |              |         |         |         |         |

资料来源：WIND，华安证券研究所

## 投资评级说明

以本报告发布之日起 12 个月内，证券（或行业指数）相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

### 行业及公司评级体系

买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15% 以上；

增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5% 至 15%；

中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差 -5% 至 5%；

减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5% 至 15%；

卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15% 以上；

无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。市场基准指数为沪深 300 指数。

## 信息披露

### 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，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

### 免责声明

本报告中的信息均来源于公开可获得资料，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证，据此投资，责任自负。本报告不构成个人投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。华安证券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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。