

【广发非银&海外】中信证券 (600030.SH) (6030.HK)

归母净利润下滑 6%，成本控制初见成效 ——2017 年中报点评

核心观点：

● **业绩：综合收益增加 68%，主要归因于自营、利息收入增加**
 回顾 2017H1 证券行业经营环境：沪深两市整体震荡回暖，监管环境趋于稳定。从 17H1 公司经营数据来看，17H1 公司归母综合收益、归母净利润分别为 52.3 亿元、49.3 亿元，同比变动分别为 67.5%、-6.0%，对应每股综合收益、净利润分别为 0.43、0.41 元，加权平均 ROE3.39%，净利润增长主因归于自营、股权质押回购业务贡献。

● **收入：优势业务保持市场前列，投行项目储备丰富**

1) **经纪**：收入同比下降 14.8%，归于两市成交金额下滑影响。17H1 公司实现经纪业务收入 40.0 亿元，同比下降 14.8%。截至 17H1 末，公司折股市场份额 6.51%，较 2016 年末的 6.1% 持续增长，公司股基市场份额居于行业第二；折股佣金率万 4.3，同比下滑 11.6%，环比下滑 1.4%。

2) **投行**：收入同比下降 37.3%，在会项目储备丰富。17H1 公司实现投行收入 18.4 亿元，同比下降 37.3%，归因于再融资承销规模下滑影响。报告期内，公司完成股权融资主承销 1134.6 亿元，市场份额 13.5%，完成债券主承销规模 1996.5 亿元，市场份额 4.3%，股、债主承销份额均位列市场首位。3) **资管**：收入同比下降 14%，资产规模占比保持行业第一。17H1 公司实现资管业务收入 26.7 亿元，同比下滑 14.4%，归于基金管理费收入下滑影响。截至 17H1 末，公司资管业务规模 1.87 万亿，市场份额 10.57%，位列行业首位，其中，集合、定向（含企业年金，全国社保基金）与专项资管规模分别为 1,658.1、17,032.1、19.0 亿元。

4) **自营**：浮动盈亏大幅由负转正，投资规模略有下降。17H1 公司实现自营业务投资收益 51.9 亿元（含可供出售类浮盈），可供出售金融资产浮盈浮亏大幅由负转正。截至 17H1 末，公司自营投资资产共 2352.9 亿元，较年初减少 6.7%，配置结构以债券为主，总投资收益率 2.3%（未年化）。

5) **资本中介**：规模排名仍居行业首位，股权质押回购贡献收入增量。17H1 公司实现利息收入 13.0 亿元，同比增长 33%。两融余额市场份额 7.0%，股票质押回购余额市场份额 9.7%，排名均位于行业首位。

● **投资建议：优势业务保持市场前列，成本控制初见成效**

行业层面：证券行业各项业务逐步回暖中，大券商对应 2017 年一季报净资产 PB1.4-1.6 倍，机构配置仍处低位，板块轮动下有望补涨。

公司层面，1) 优势业务保持龙头地位，重视机构业务及高净值财富管理客户积累，长期发展势头良好；2) 17H1 公司业务及管理费 75.6 亿元，同比 -4.5%，相对于 3% 的营收增长，成本控制初见成效；3) 目前在会项目共 71 个，居于上市券商首位，包括 40 单 IPO、25 单再融资、6 单并购重组，储备项目丰富，IPO 常态化市场环境下，有望快速贡献收益。根据中国会计准则，预计公司 2017-19 年每股综合收益分别为 0.84、1.06、1.12 元，17 年末 BVPS 为 12.18 元，对应 A 股 2017-19 年 PE 为 20、16、15 倍，17 年末 PB 为 1.41 倍。按国际会计准则，预计 17-19 年每股综合收益分别为 0.84、1.06、1.12 元，对应 H 股 17-19 年 PE 为 19、15、15 倍。

风险提示：券商牌照放开、成交量大幅萎缩等

公司评级	买入
当前 A 股价格	17.14 元人民币
当前 H 股价格	16.32 元港币
前次评级	买入
报告日期	2017-08-27

相对市场表现



分析师：陈福 S0260517050001
 0755-82535901
 chenfu@gf.com.cn
 分析师：商田 S0260516050001
 021-60750634
 shangtian@gf.com.cn

相关研究：

- 【广发非银】中信证券 (600030.SH)：多项业务稳居市场前列，估值相对优势突出——2016 年年报点评 2017-03-23
- 中信证券 (600030.SH)：综合实力稳居市场前列，国际化布局发展势头向好——2015 年年报点评 2016-03-24
- 中信证券 (600030.SH)：扣非归母综合收益高增 425%，各项业务全面增长——2015 年中报点评 2015-08-25

表 1: 公司主要会计及财务指标一览表 (百万元, 元/股)

项目	2017H1	2016H1	本报告期比上年同期增减
营业收入	18,694	18,159	2.95%
营业利润	7,014	7,368	-4.80%
归母综合收益	5,233	3,124	67.51%
归母净利润	4,927	5,242	-6.02%
基本每股收益	0.41	0.43	-4.65%
加权平均净资产收益率	3.39%	3.73%	减少 0.34 个百分点

项目	2017H1	2016	本报告期比上年度末增减
每股净资产	11.86	11.78	0.71%
归属于上市公司股东的净资产	143,703	142,696	0.71%

数据来源: 公司财报、广发证券发展研究中心

表 2: 公司利润表重构及综合收益变动归因分析 (单位: 百万元)

	金额		占比		同比	对综合收益变动影响
	2017H1	2016H1	2017H1	2016H1	2017H1	2017H1
新营业收入	18875	14049	100%	100%	34.35%	120.32%
经纪	4000	4697	21%	33%	-14.85%	-17.39%
自营	4689	35	25%	0%	13119.43%	116.03%
投行	1842	2936	10%	21%	-37.27%	-27.28%
资管	2669	3118	14%	22%	-14.37%	-11.17%
利息	1295	975	7%	7%	32.79%	7.97%
其它	4380	2288	23%	16%	91.45%	52.17%
新营业支出	-11421	-10001	-61%	-71%	14.20%	-35.40%
业务及管理费	-7557	-7913	-40%	-56%	-4.49%	8.86%
其它	-3863	-2088	-20%	-15%	85.01%	-44.26%
营业外收入与支出	-177	-38	-1%	0%	371.33%	-3.49%
新利润总额	7277	4011	39%	29%	81.44%	-
综合收益	5511	3360	29%	24%	64.03%	-
归属于母公司综合收益	5233	3124	28%	22%	67.51%	-

注: 利润表重构后各指标公式如下:

$$\text{新营业收入} = \text{营业收入} + \text{资产减值} + \text{可供出售类金融资产公允价值税前变动净额}$$

$$\text{经纪业务收入} = \text{代理买卖收入}$$

$$\text{自营收入} = \text{投资收益} + \text{公允价值} + \text{资产减值} + \text{可供出售金融资产公允价值税前变动净额}$$

$$\text{投行收入} = \text{承销收入} + \text{保荐收入} + \text{财务顾问收入}$$

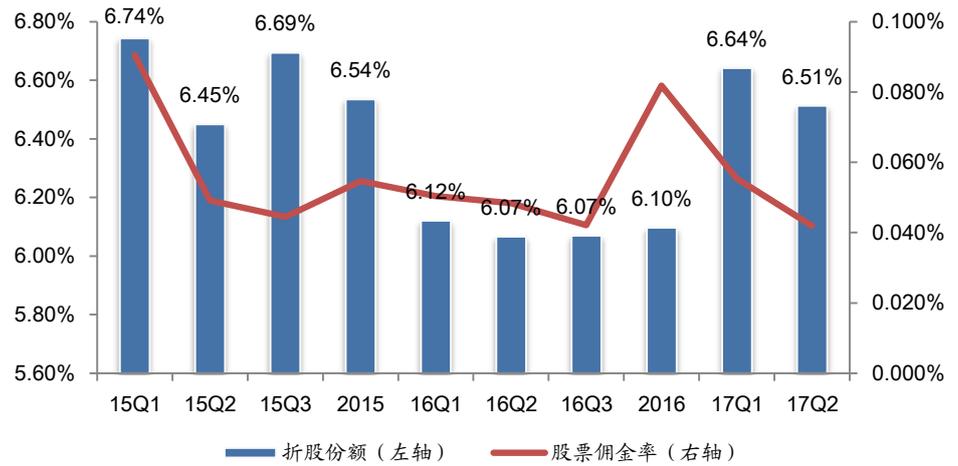
$$\text{资管收入} = \text{受托资管收入} + \text{基金管理收入}$$

$$\text{新营业支出} = \text{营业支出} - \text{资产减值}$$

$$\text{新利润总额} = \text{利润总额} + \text{可供出售金融资产公允价值税前变动净额}$$

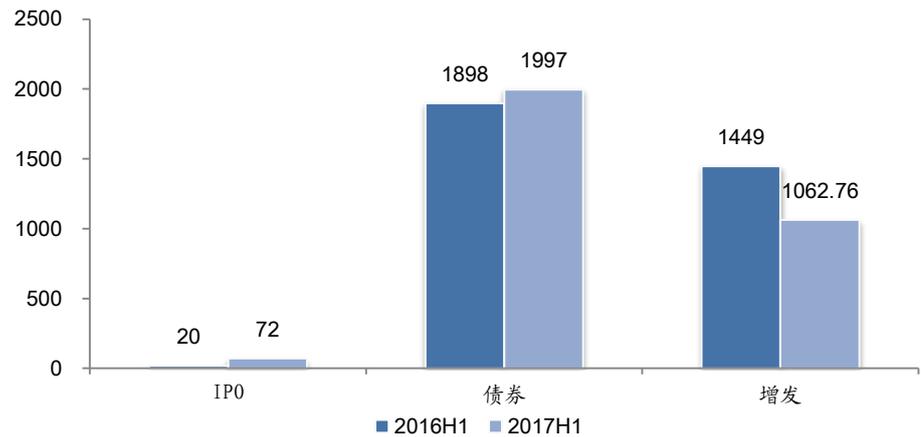
数据来源: 公司财报, 广发证券发展研究中心

图1：公司经纪业务份额及佣金率变动情况



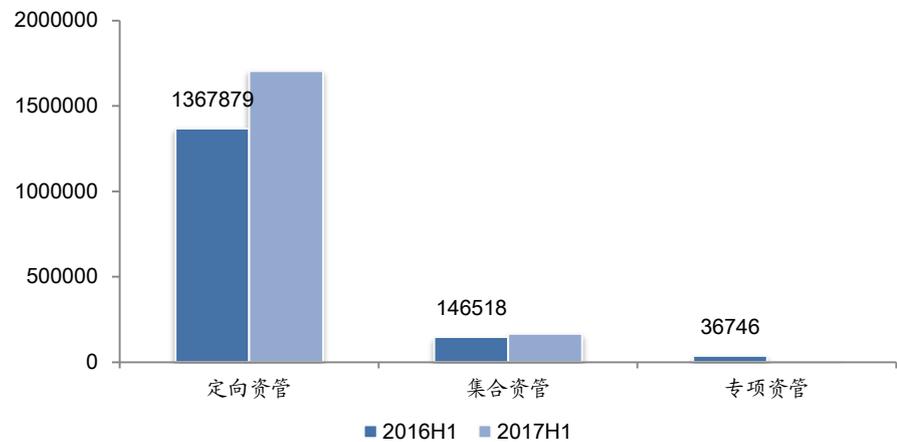
数据来源：wind、广发证券发展研究中心

图2：公司投行业务主承销金额变动情况（单位：百万）



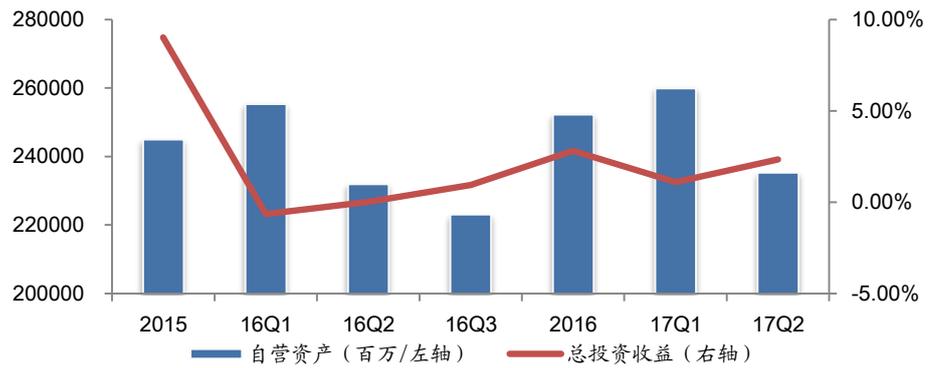
数据来源：wind、广发证券发展研究中心

图3：公司资管业务规模变动情况（单位：百万）



数据来源：公司公告、广发证券发展研究中心

图4：自营资产规模变动情况（单位：百万）



数据来源：公司财报、广发证券发展研究中心

表3：A股证券公司盈利预测与估值表

	价格	EPS(综合收益口径;元)			BVPS(元)			PE(综合收益口径)			PB		
		15A	16A	17E	15A	16A	17E	15A	16A	17E	15A	16A	17E
中信证券	17.14	1.82	0.79	0.84	11.48	11.78	12.18	9	22	20	1.5	1.46	1.41
海通证券	14.77	1.42	0.66	0.71	9.36	9.58	10.55	10	22	21	1.6	1.54	1.40
华泰证券	20.77	1.69	1.00	1.05	11.28	11.78	12.32	12	21	20	1.8	1.76	1.69
招商证券	18.15	1.68	0.71	0.87	7.22	8.93	9.62	11	25	21	2.5	2.03	1.89
光大证券	15.08	1.85	0.43	0.68	8.78	10.24	10.88	8	35	22	1.7	1.47	1.39
长江证券	9.69	0.65	0.38	0.38	3.04	4.61	5.00	15	26	25	3.2	2.10	1.94
国元证券	14.06	0.93	0.53	0.50	6.77	7.04	7.29	15	27	28	2.1	2.00	1.93
西南证券	5.82	0.55	0.13	0.16	3.37	3.48	3.60	11	46	36	1.7	1.67	1.62
申万宏源	5.87	0.59	0.19	0.21	2.50	2.61	2.69	10	31	27	2.3	2.25	2.18
太平洋	4.13	0.17	0.08	0.08	1.09	1.73	1.79	24	54	51	3.8	2.38	2.31
东北证券	10.44	1.21	0.54	0.47	4.87	6.66	7.11	9	19	22	2.1	1.57	1.47
国金证券	11.48	0.75	0.42	0.38	5.45	5.79	6.08	15	28	31	2.1	1.98	1.89
兴业证券	7.95	0.61	0.33	0.35	2.76	4.73	5.11	13	24	22	2.9	1.68	1.56
山西证券	11.67	0.54	0.09	0.32	4.45	4.34	4.67	22	128	36	2.6	2.69	2.50
方正证券	8.74	0.59	0.15	0.29	4.25	4.30	4.50	15	59	30	2.1	2.03	1.94
国海证券	6.03	0.47	0.19	0.20	3.14	3.26	3.37	13	33	30	1.9	1.85	1.79
东吴证券	11.95	0.93	0.36	0.44	5.51	6.74	6.92	13	33	27	2.2	1.77	1.73
西部证券	15.91	0.61	0.25	0.27	3.47	3.54	5.20	26	63	59	4.6	4.49	3.06
东兴证券	18.56	0.75	0.23	0.41	4.93	6.64	6.65	25	80	46	3.8	2.79	2.79
东方证券	15.25	1.31	0.16	0.66	5.62	6.51	6.62	12	97	23	2.7	2.34	2.31
国泰君安	20.46	1.73	1.05	1.05	10.94	11.80	13.79	12	20	19	1.9	1.73	1.48
第一创业	-	0.57	0.11	0.19	1.76	2.46	2.62	-	-	-	-	-	-
中国银河	12.95	1.01	0.41	0.47	5.61	5.72	6.19	13	31	28	2.3	2.26	2.09
中原证券	8.92	0.36	0.19	0.17	2.08	2.70	3.51	25	47	52	4.3	3.31	2.54
华安证券	9.89	0.53	0.16	0.19	1.85	3.27	3.47	19	62	51	5.3	3.02	2.85
行业								12	28	24	2.1	1.93	1.79

注：计价单位为人民币、对应2017年8月25日收盘价；数据来源：广发证券发展研究中心

广发非银行金融行业研究小组

- 陈福: 首席分析师, 经济学硕士, 2017年3月进入广发证券研究发展中心。
- 曹恒乾: 资深分析师, 英国达勒姆大学 (University of Durham) 金融学硕士, 2008年进入广发证券发展研究中心。
- 商田: 分析师, 安徽财经大学金融学硕士, 2014年进入广发证券发展研究中心。
- 文京雄: 分析师, 英国阿伯丁大学 (University of Aberdeen) 金融投资管理硕士, 武汉大学双学士, 2015年进入广发证券发展研究中心。
- 陈卉: 研究助理, 英国布里斯托大学 (University of Bristol) 金融投资专业硕士, 2017年进入广发证券发展研究中心。
- 陈韵杨: 研究助理, 香港中文大学经济学硕士, 中山大学学士, 2017年进入广发证券发展研究中心。

广发证券—行业投资评级说明

- 买入: 预期未来12个月内, 股价表现强于大盘10%以上。
- 持有: 预期未来12个月内, 股价相对大盘的变动幅度介于-10%~+10%。
- 卖出: 预期未来12个月内, 股价表现弱于大盘10%以上。

广发证券—公司投资评级说明

- 买入: 预期未来12个月内, 股价表现强于大盘15%以上。
- 谨慎增持: 预期未来12个月内, 股价表现强于大盘5%-15%。
- 持有: 预期未来12个月内, 股价相对大盘的变动幅度介于-5%~+5%。
- 卖出: 预期未来12个月内, 股价表现弱于大盘5%以上。

联系我们

	广州市	深圳市	北京市	上海市
地址	广州市天河区林和西路9号耀中广场A座1401	深圳福田区益田路6001号太平金融大厦31层	北京市西城区月坛北街2号月坛大厦18层	上海浦东新区世纪大道8号国金中心一期16层
邮政编码	510620	518000	100045	200120
客服邮箱	gfyf@gf.com.cn			
服务热线				

免责声明

广发证券股份有限公司 (以下简称“广发证券”) 具备证券投资咨询业务资格。本报告只发送给广发证券重点客户, 不对外公开发布, 只有接收客户才可以使用, 且对于接收客户而言具有相关保密义务。广发证券并不因相关人员通过其他途径收到或阅读本报告而视其为广发证券的客户。本报告的内容、观点或建议并未考虑个别客户的特定状况, 不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的投资建议。本报告发送给某客户是基于该客户被认为有能力独立评估投资风险、独立行使投资决策并独立承担相应风险。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券股份有限公司认为可靠, 但广发证券不对其准确性或完整性做出任何保证。报告内容仅供参考, 报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任, 除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法, 并不代表广发证券或其附属机构的立场。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断, 可随时更改且不予通告。

本报告旨在发送给广发证券的特定客户及其它专业人士。未经广发证券事先书面许可, 任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用, 否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。