



中信证券 (600030)

投资评级：增持

报告日期：2017-09-28



汪双秀

0551-65161830

wangshuangxiu92@163.com

S0010512090002

业务结构均衡 龙头地位不变

主要观点：

□ 行业龙头券商

公司实力雄厚，多项业务排名行业第一，是国内规模最大的证券公司。向全资子公司中信证券投资增资人民币 110 亿元，巨量增资后，另类投资业务有望迎来业绩增长。公司第一大股东是中信集团，金融资源及产业资源丰富。中信银行、中信信托、中信证券均是各自行业中实力雄厚的龙头企业，共同构成中信控股的综合经营模式，协同优势显著。

□ 经纪业务：机构客户占比高

公司收入结构均衡，传统业务与创新业务并驾齐驱。经纪业务行业集中度逐步提高，对大型券商更为有利。公司大力开发机构客户，机构户占比明显高于同业，高机构户占比带来高溢价，公司的佣金率高于行业平均，排名仍维持行业第二。

□ 投行业务：股、债双轮驱动

投行业务向大型券商倾斜，中小券商的生存空间日益狭窄。随着 IPO 的加速，公司大量的项目储备有望在近期转化成收入，进一步强化公司投行业务的强势地位。跨境并购方面，公司逐步提升境内外一体化联动，积极开拓跨境业务。

□ 资管业务：立足机构，做大平台

公司资管业务不断优化“立足机构、做大平台”的差异化发展路径，受托管理资产规模呈现爆发式增长，2012-2016 年的年化增长率达到 95%。受托管理规模继续保持行业首位，保持压倒性领先优势。公司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，着力提高主动管理规模，打造主动管理投研能力。

□ 投资建议

公司业务结构均衡，抗风险能力强。传统业务实力强劲，高机构户占比有利于公司市场份额的稳定；中介业务成为新的利润增长点，资金雄厚的优势明显。2017 年公司评级由 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。估值方面，公司 PB 在 1.5 倍上下，估值处于底部水平。给予公司“增持”评级。

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

资料来源：wind、华安证券研究所

目 录

1 行业龙头券商.....	4
1.1 实力雄厚的大型券商.....	4
1.2 大股东资源丰富.....	7
2 业务研究：传统业务与新业务并驾齐驱.....	7
2.1 经纪业务：机构客户占比高.....	8
2.2 投行业务：股、债双轮驱动.....	10
2.3 资管业务：立足机构，做大平台.....	13
2.4 资本中介业务：行业领跑者.....	14
3 投资建议.....	15
4 风险提示.....	16

图表目录

图表 1	中信证券行业排名	4
图表 2	上市券商 2017H 净资本	5
图表 3	中信证券净资本	5
图表 4	国内营业部数量	5
图表 5	2016 上市券商营业部数量	5
图表 6	2016 公司营业部分布	6
图表 7	2016 营业利润地区分布	6
图表 8	2017H 中信证券参控股公司	6
图表 9	中信证券股权结构	7
图表 10	行业收入结构	8
图表 11	公司收入结构	8
图表 12	公司营收与行业同比对比	8
图表 13	公司净利润与行业同比对比	8
图表 14	公司近十年的市场份额及排名	9
图表 15	C ₁₀ 、C ₂₀ 券商股基市占率	9
图表 16	行业及公司佣金率水平 (%)	10
图表 17	A 股承销金额前十券商的市场份额合计	10
图表 18	IPO 筹资规模	11
图表 19	投行业务利润及同比	11
图表 20	2017H 券商承销统计	11
图表 21	券商 IPO 申报家数 (证监会披露)	12
图表 22	2017H 上市券商资管业务收入	13
图表 23	资产管理业务利润及同比	14
图表 24	受托管理资产总规模及同比	14
图表 25	公司资管业务收入结构	14
图表 26	集合理财资产净值	14
图表 27	市场融资融券余额	15
图表 28	两融业务券商交易量及排名 (截止 8 月份)	15
图表 29	融资融券业务收入及同比	15
图表 30	股票质押未回购参考市值	15
图表 31	公司历史 PE	16
图表 32	公司历史 PB	16

1 行业龙头券商

1.1 实力雄厚的大型券商

国内规模最大的证券公司

中信证券于 1995 年 10 月 25 日在北京成立。2003 年 A 股上市，2011 年 H 股上市。公司实力雄厚，主要业务保持市场前列。截止 2016 年底，公司 IPO 主承销规模、境内并购交易规模、受托资产管理规模、融资融券余额、新三板发行额排名行业第一，债券主承销规模、经纪业务市场份额排名行业第二。截止 2016 年底，公司总资产 5974 亿元，净资产 1427 亿元，净资本 935 亿元，均排名行业第一，是国内规模最大的证券公司。

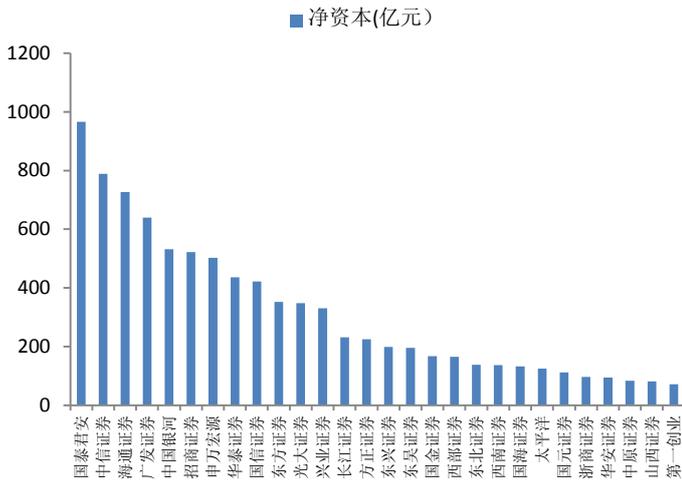
图表 1 中信证券行业排名

指标	2016	2015	2014
公司指标			
总资产	1	1	1
净资产	1	1	1
净资本	1	1	1
净利润	2	1	1
营业收入	1	1	2
净资产收益率	57	86	73
风险覆盖率	84	48	47
财务杠杆倍数	21	25	14
业务指标			
代理买卖证券业务净收入	2	5	5
代理销售金融产品收入	1	1	1
投资银行业务收入	1	1	1
机构客户投研服务收入 占经纪业务收入比例	28	—	—
客户资产管理业务净收入	1	2	3
承销与保荐业务收入	1	1	1
并购重组财务顾问业务收入	6	5	3
境外子公司证券业务收入 占营业收入比例	3	—	—

资料来源：证券业协会网站、华安证券研究所

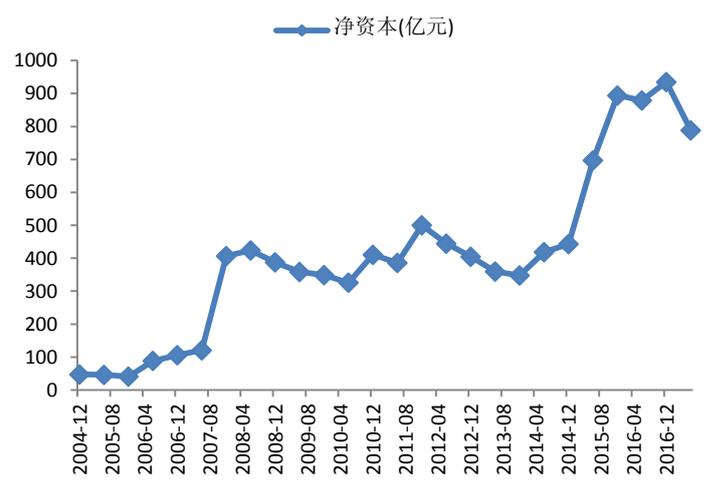
2017 年年中，公司净资本为 788 亿元，较年初下降 15.69%，上市券商排名第二，主要是由于向子公司增资及应付股利增加所致。公司分别投入 3.37 亿元、2.45 亿元购入天津京证及天津深证 100% 股权，同时向全资子公司中信证券投资增资人民币 110 亿元。增资后，中信证券投资注册资本增至 140 亿元，经营自营投资品种清单以外的另类投资业务。巨量增资后，另类投资业务有望迎来业绩增长。

图表 2 上市券商 2017H 净资本



资料来源: wind、华安证券研究所

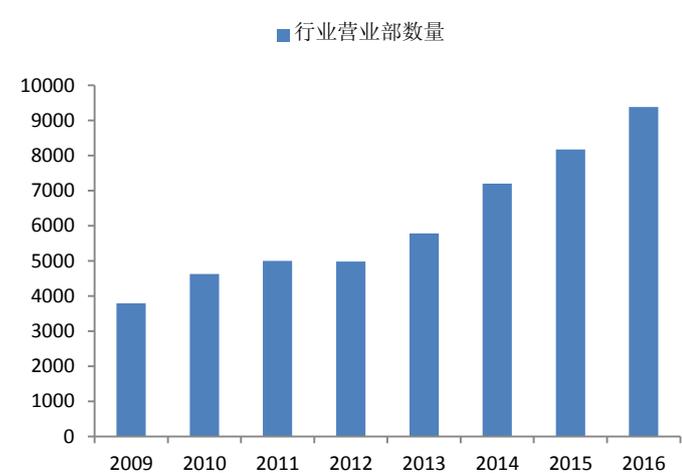
图表 3 中信证券净资本



资料来源: wind、华安证券研究所

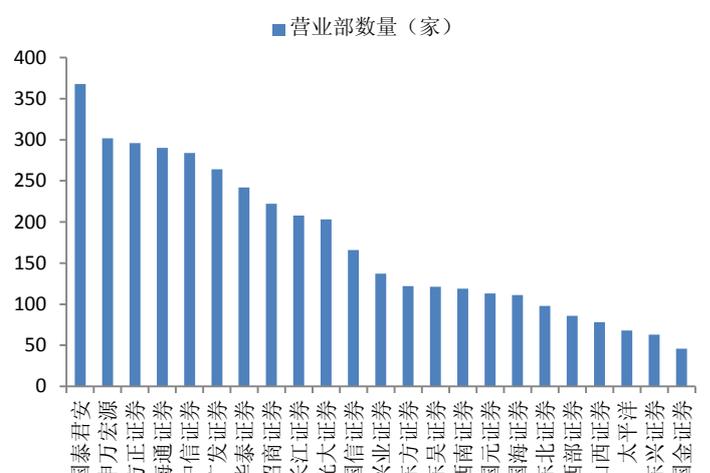
线下营业部不仅是经纪业务窗口，也是投行、资管、信用等业务的前沿阵地。券商继续跑马圈地，加快布局营业部，尤其是加强空白地区的覆盖。2016 年，23 家可比上市券商共计新设营业部 379 家，同比增长 10.45%。中信新设 25 家，同比增长 9.65%，拥有营业部 284 家，居上市券商第五位。部均经纪业务收入 3581 万元，行业排名第 9 位。地域分布上，公司营业部主要分布在北上广深及江浙等经济发达地区，区域优势明显。

图表 4 国内营业部数量

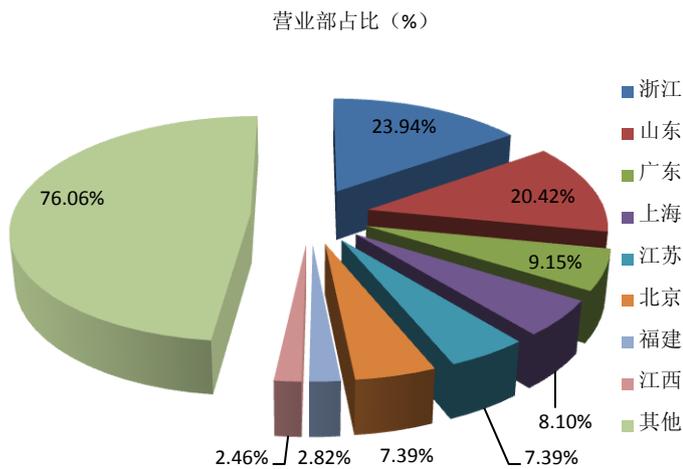


资料来源: wind、华安证券研究所

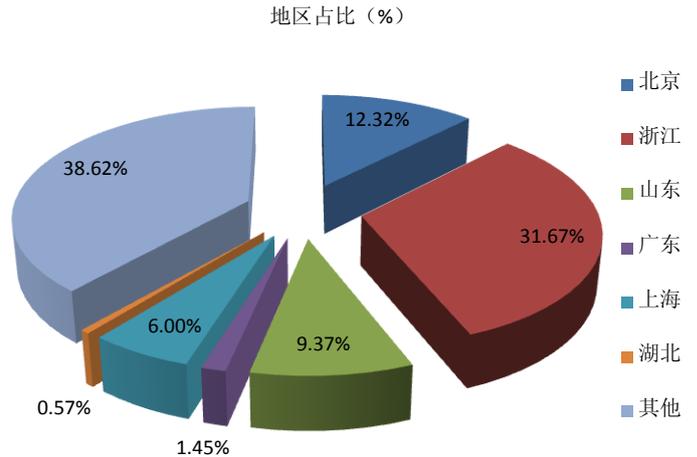
图表 5 2016 上市券商营业部数量



资料来源: wind、华安证券研究所

图表 6 2016 公司营业部分布


资料来源: wind、华安证券研究所

图表 7 2016 营业利润地区分布


资料来源: wind、华安证券研究所

完成证券行业的全产业链布局

公司已完成券商业务的全产业链布局, 旗下拥有 134 家参控股公司, 涉及期货、另类投资、基金、资产管理、股权交易中心等领域。公司现有主要子公司 6 家, 主要参股公司 2 家, 2017 年上半年共实现营收 92.65 亿元, 在公司总营收中占比 49.56%; 净利润 17.91 亿元, 占比 34.56%。

图表 8 2017H 中信证券参控股公司

序号	参控公司	参控关系	投资额 (亿元)	持股比例 (%)	注册资本 (亿元)	营业收入 (亿元)	净利润 (亿元)
1	金石投资有限公司	全资子公司	72	100	72	7.44	5.05
2	中信期货有限公司	控股子公司	15	93	16	6.62	2.04
3	中信证券(山东)有限责任公司	全资子公司	25	100	25	6.56	2.08
4	中信证券投资有限公司	全资子公司	14	100	14	41.95	3.46
5	中信证券国际有限公司	全资子公司	65 (港元)	100	65 (港元)	24.31 (港元)	0.92 (港元)
6	华夏基金管理有限公司	控股子公司	1	62	2	16.22	5.34
7	建投中信资产管理有限责任公司	子公司	-	-	19	-	-0.10
8	中信产业投资基金管理有限公司	联营企业	6	35	18	-	3.33

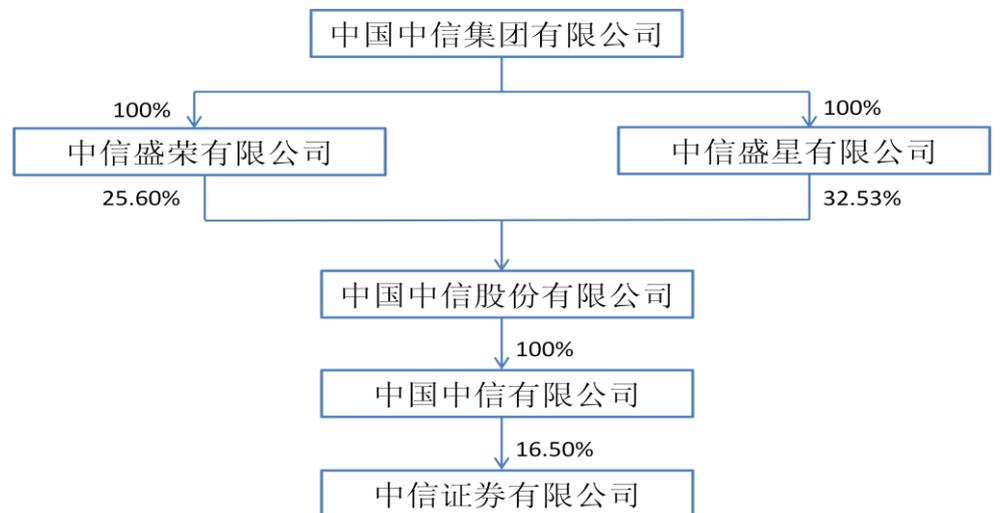
资料来源: wind、华安证券研究所

1.2 大股东资源丰富

公司第一大股东是中信集团，通过中信盛荣和中信盛星合计共有公司 16.50% 的股份。中信集团于 1979 年创办，中信集团现已发展成为一家国有大型综合性跨国企业集团，业务涉及金融、资源能源、制造、工程承包、房地产和其他领域，金融资源及产业资源丰富。2016 年中信集团位居美国《财富》杂志“世界 500 强”企业排行榜第 156 位。

截止 2016 年底，中信股份的总资产为 72380 亿港元，营业收入为 3808 亿港元。中信集团在“世界 500 强”企业排行榜中位列第 156 位。中信银行、中信信托、中信证券均是各自行业中实力雄厚的龙头企业，共同构成中信控股的综合经营模式，协同优势显著。

图表 9 中信证券股权结构

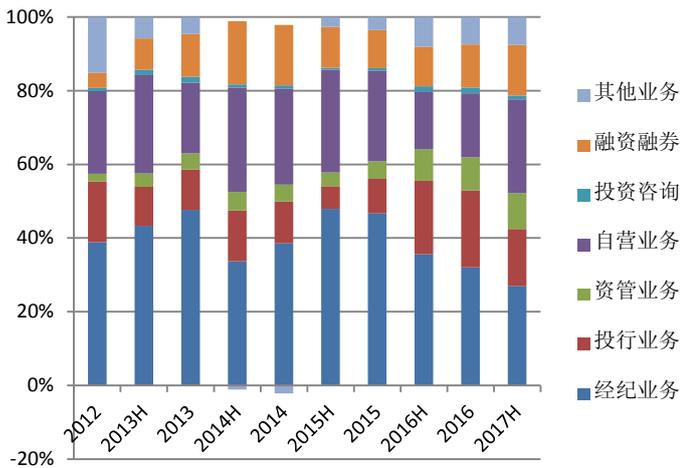


资料来源：公司公告、华安证券研究所

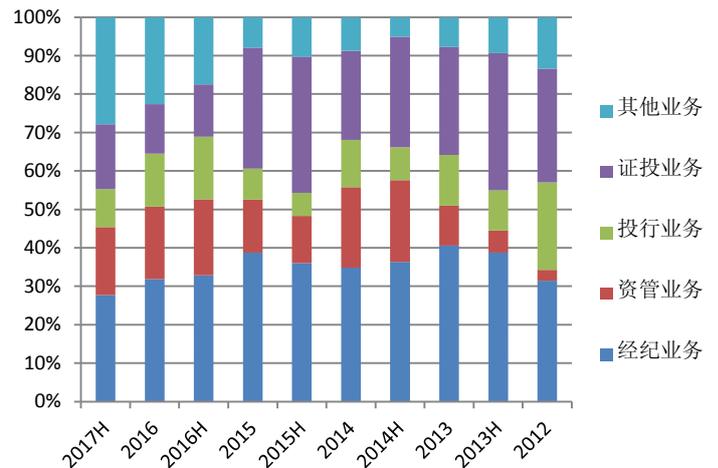
2 业务研究：传统业务与新业务并驾齐驱

公司是传统的老牌券商，积极推进创新业务，以实现“成为全球客户最为依赖的国内领先、国际一流的中国投资银行”为愿景，继续向“交易型投行”和“产业服务型投行”转型。公司收入结构均衡，传统业务与创新业务并驾齐驱。经纪业务占比稳定在 30% 上下，优于行业水平。

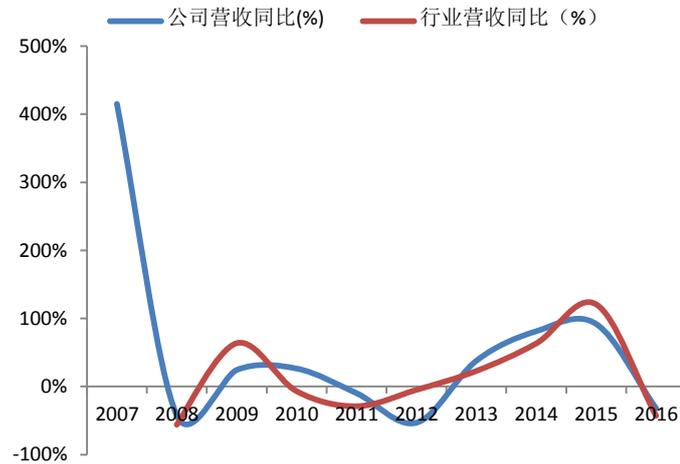
2017 年上半年，公司实现营业收入 186.94 亿元，同比增长 2.95%；归属于母公司股东的净利润 49.27 亿元，同比下降 6.02%。营收的增长主要受益于自营及国际业务的增长。传统经纪、资管、投行业务营收占比分别为 27.73%、17.70%、9.86%，分别下降 5.14、2.02、6.46 个百分点，收入结构更加均衡。自营业务实现收入 31.47 亿元，同比增加 27.33%。国际业务稳步提升，受益于香港市场交投的活跃，上半年中信里昂证券的月均交投量较 2016 年上升 13%，市场份额随之上升。

图表 10 行业收入结构


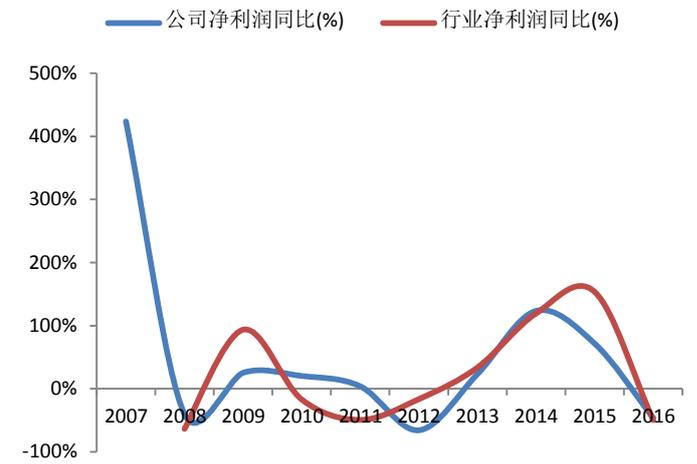
资料来源：wind、华安证券研究所

图表 11 公司收入结构


资料来源：wind、华安证券研究所

图表 12 公司营收与行业同比对比


资料来源：wind、华安证券研究所

图表 13 公司净利润与行业同比对比


资料来源：wind、华安证券研究所

2.1 经纪业务：机构客户占比高

公司经纪业务股市市占率名列市场前列。2007-2011 年，市占率稳步提升，由第五位上升至第一位。2013 年互联网券商兴起，公司自 2014 年开始，稳居行业第二位，仅次于转型互联网券商的华泰证券。

从行业集中度来看，2005-2016 年行业排名前 20 券商股市市占率 (C₂₀) 持续提高，由 2005 年的 55.36% 提升至 2016 年的 67.06%，上升 11.7 个百分点。前 10 券商占据市场交易额的半壁江山，前 20 券商的市占率接近 70%。较高的市场集中度，对大型券商更为有利，留给中小券商的生存空间日益狭窄。

图表 14 公司近十年的市场份额及排名

	股基成交额(亿元)	股基市场份额 (%)	市场份额排名
2007	44,678.6176	4.8399	5
2008	27,647.4962	5.1945	4
2009	53,316.5185	4.9658	3
2010	57,828.4863	5.2896	2
2011	46,689.8801	5.5064	1
2012	39,028.5581	6.0048	1
2013	54,215.2183	6.2668	1
2014	102,550.4779	6.5701	2
2015	343,909.4291	6.3708	2
2016	159,383.2824	5.7920	2

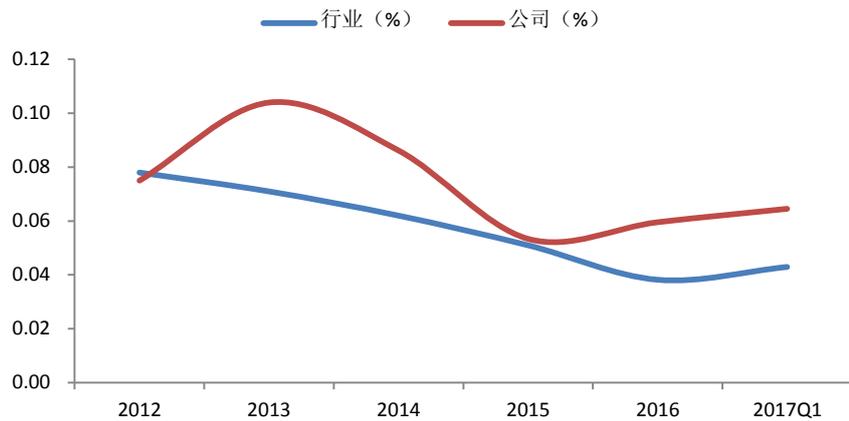
资料来源: wind、华安证券研究所

图表 15 C₁₀、C₂₀ 券商股基市占率

	前 10 券商股基市占率	前 20 券商股基市占率	券商家数
2005	41.0842	55.3610	136
2006	44.6891	60.0044	130
2007	45.9712	61.2022	128
2008	47.1549	65.8590	113
2009	45.7431	65.0363	102
2010	45.4973	65.2264	102
2011	45.5193	65.0969	98
2012	46.7988	66.4523	100
2013	48.1924	67.4117	101
2014	49.3526	68.0214	103
2015	49.6049	68.3955	100
2016	47.5172	67.0569	104

资料来源: wind、华安证券研究所

公司经纪业务围绕“产品化、机构化和高端化”的发展战略，深化个人客户、财富管理客户、机构客户的开发及经营。公司大力开发机构客户，机构户占比明显高于同业，截止 2016 年底，公司机构户 2.9 万户，占比 0.44%，远高于行业的 0.28%。机构户对佣金率的敏感度低于个人客户，且资金量大，可以深挖的附加值高。高机构户占比带来高溢价，公司的佣金率高于行业平均，排名仍维持行业第二。

图表 16 行业及公司佣金率水平 (%)


资料来源：wind、公司公告、华安证券研究所

2.2 投行业务：股、债双轮驱动

大投行、大资管业务是证券行业转型的方向。监管层加强监管，持续打政策补丁，从 2016 年末开始先后出台 IPO、再融资和减持新规，堵住政策漏洞，进一步规范资本市场的投融资行为。IPO 发行速度加快，有效缓解新股堰塞湖问题；受到再融资新规的影响，再融资增速放缓。

从行业集中度来看，自 2015 年开始，A 股承销金额前十券商的市场份额逐步提升，从半壁江山提升至三分之二的市场份额。投行业务向大型券商倾斜，中小券商的生存空间日益狭窄。

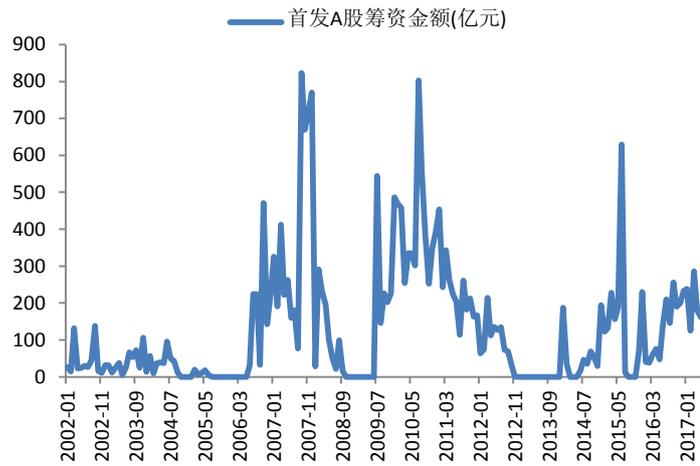
图表 17 A 股承销金额前十券商的市场份额合计

2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017H
57.71%	60.68%	60.12%	57.97%	48.34%	58.55%	67.56%

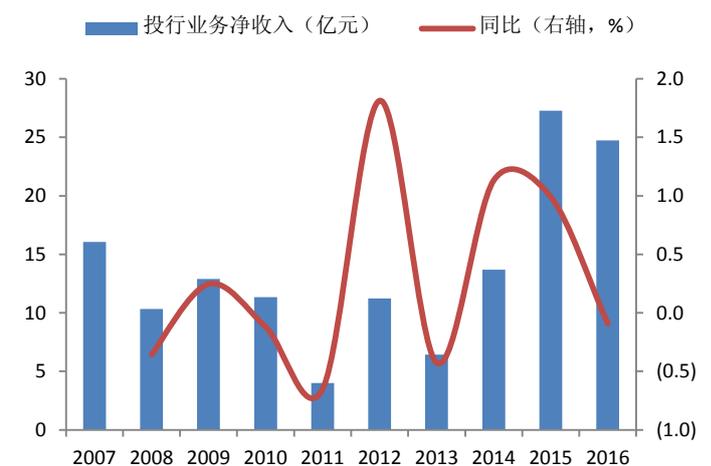
资料来源：公司公告、华安证券研究所

上半年，公司投行业务实现收入 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 IPO 主承销金额 71.81 亿元，同比增长 2.63 倍，市场份额 5.18%；再融资 28 单，主承销金额 1062.76 亿元，同比下降 26.64%。

公司投行业务以“交易型投行”和“产业服务型投行”为转型方向，采用矩阵式的管理架构，加强客户覆盖，把握国企改革机会，关注民营及外资企业，同时加大对新兴行业和有成长潜力的中小企业的开拓力度。

图表 18 IPO 筹资规模


资料来源: wind、华安证券研究所

图表 19 投行业务利润及同比


资料来源: wind、华安证券研究所

图表 20 2017H 券商承销统计

机构名称	首发		增发(不包含配套融资)		增发(只包含配套融资)		配股	
	家数	市场份额(%)	家数	市场份额(%)	家数	市场份额(%)	家数	市场份额(%)
广发证券	21	8.37	12	5.91	7	6.73	1	20.00
海通证券	18	7.17	9	4.43	2	1.92		
国信证券	18	7.17	10	4.93	2	1.92		
中信证券	13	5.18	19	9.36	9	8.65		
国金证券	13	5.18	6	2.96	4	3.85		
兴业证券	12	4.78	8	3.94	1	0.96		
招商证券	9	3.59	12	5.91	6	5.77		
国泰君安	9	3.59	10	4.93	6	5.77		
安信证券	9	3.59	2	0.99	1	0.96		
申万宏源	8	3.19	5	2.46	1	0.96	1	20.00
东方证券	7	2.79	2	0.99				
东吴证券	7	2.79	2	0.99			1	20.00
华泰证券	6	2.39	13	6.40	7	6.73		
国海证券	4	1.59	1	0.49				
西部证券	3	1.20						
东兴证券	3	1.20	4	1.97	2	1.92		
长江证券	3	1.20	5	2.46	3	2.88		
浙商证券	3	1.20	2	0.99				
国元证券	3	1.20	4	1.97	2	1.92		
东北证券	3	1.20						
中国中投	2	0.80	1	0.49				
中国银河	1	0.40	1	0.49	1	0.96		
西南证券	1	0.40	2	0.99	4	3.85		
第一创业	1	0.40						
华安证券	1	0.40	1	0.49				

光大证券			3	1.48				
方正证券								

资料来源：wind、华安证券研究所

从项目储备来看,公司项目储备丰富。截止9月12日,证监会披露的公司IPO申报数量为32家,居上市券商第4位。随着IPO的加速,大量的项目储备有望在近期转化成收入,进一步强化公司投行业务的强势地位。

跨境并购方面,2017年上半年,公司交易金额152亿美元、交易单数10单,继续在中资券商中保持领先地位。公司逐步提升境内外一体化联动,积极开拓跨境业务。

图表 21 券商 IPO 申报家数 (证监会披露)

保荐机构	IPO 申报数量 (家, 截止 2017 年 9 月 12 日)
招商证券	39
广发证券	38
海通证券	33
中信证券	32
长城证券	23
国金证券	23
华泰证券	19
国信证券	18
光大证券	17
东吴证券	13
兴业证券	13
国泰君安	12
东方证券	11
国元证券	11
安信证券	10
东兴证券	10
申万宏源	10
中国银河	8
东北证券	7
第一创业	5
西南证券	5
浙商证券	5
华安证券	1
太平洋	1
中原证券	1

资料来源：wind、华安证券研究所

2.3 资管业务：立足机构，做大平台

资管业务居于行业龙头地位。2017 年上半年，公司资管业务同比出现下降，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。其中集合理财规模 1658.41 亿元，同比下降 8.68%。收入方面，营收及利润仍居行业第一，且超出第二名一倍以上。

图表 22 2017H 上市券商资管业务收入

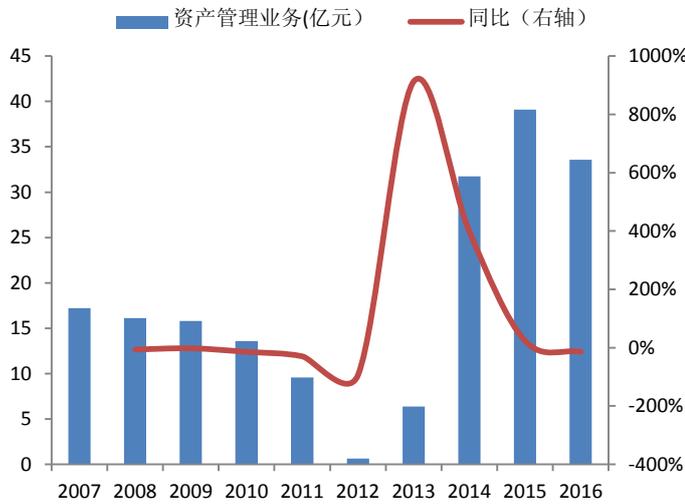
	资管业务收入			资管业务利润			资管业务利润率
	本期金额(万元)	占营业收入比(%)	同比增长率(%)	本期金额(亿元)	占营业利润比(%)	同比增长率(%)	
中信证券	33.10	17.70	(7.60)	17.51	9.37	22.92	52.91
华泰证券	11.86	14.61	(2.14)	6.98	8.60	(17.93)	58.87
海通证券	10.18	7.94	73.41	5.91	4.61	187.04	58.09
招商证券	8.81	15.04	153.96	7.52	12.84	344.72	85.36
兴业证券	7.88	19.44	(20.84)	4.12	10.15	(17.71)	52.23
光大证券	6.24	15.73	1.74	2.55	6.43	(17.13)	40.87
中国银河	3.75	6.62	——	1.13	2.00	——	30.14
第一创业	3.27	37.53	13.94	1.51	17.31	(1.99)	46.14
长江证券	3.04	11.01	28.53	2.13	7.70	18.96	69.99
东兴证券	2.41	17.10	(36.01)	1.98	14.04	(42.08)	82.08
国信证券	2.05	3.77	(20.48)	1.42	2.61	(14.87)	69.21
浙商证券	1.96	9.50	——	0.74	3.59	——	37.75
方正证券	1.78	6.00	162.83	1.40	4.71	255.59	78.44
国金证券	1.45	7.17	(25.59)	0.49	2.43	(30.23)	33.91
太平洋	1.13	30.36	75.00	0.59	15.71	98.44	51.76
西南证券	1.03	7.52	44.74	0.71	5.23	30.76	69.59
东北证券	0.93	4.40	(33.10)	0.58	2.76	(41.03)	62.88
西部证券	0.54	3.82	29.95	-0.14	(0.97)	(170.62)	-25.53
山西证券	0.53	2.52	(30.24)	0.30	1.42	(47.45)	56.44
华安证券	0.52	5.14	56.73	0.36	3.62	70.74	70.34
国元证券	0.51	3.24	106.68	0.27	1.70	270.78	52.56
中原证券	0.32	3.75	62.85	0.22	2.60	188.35	69.43

资料来源：Choice、华安证券研究所

低息时期，存款搬家，资管业务迎来发展机会。公司资管业务不断优化“立足机构、做大平台”的差异化发展路径，受托管理资产规模呈现爆发式增长，2012-2016 年的年化增长率达到 95%。总规模方面，受托管理规模继续保持行业首位，保持压倒性领先优势。收入结构方面，公司的定向资产管理占据绝对优势，收入占比超过 70%，集合业务收入占比 20%-25%，公司集合理财资产净值居第五位。资产管理规模方面，集合理财占比 10%上下，定向理财占比 85%-90%上下。公司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

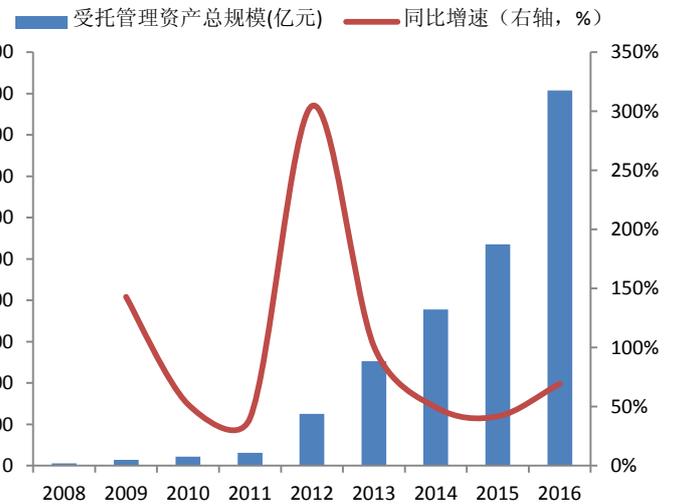
动，着力提高主动管理规模，打造主动管理投研能力。

图表 23 资产管理业务利润及同比



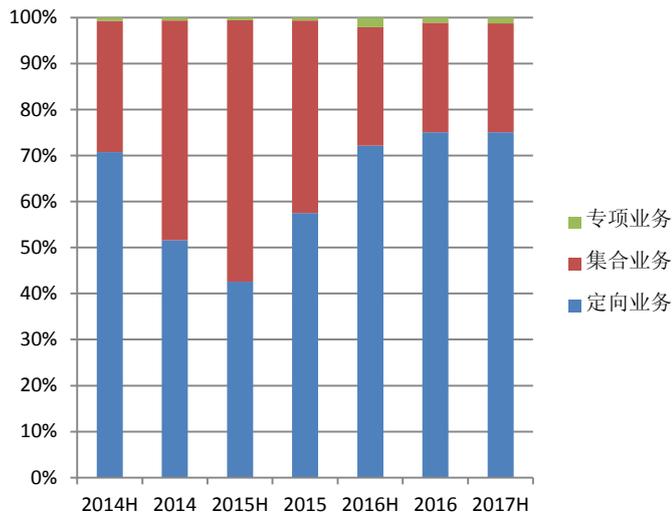
资料来源：wind、华安证券研究所

图表 24 受托管理资产总规模及同比



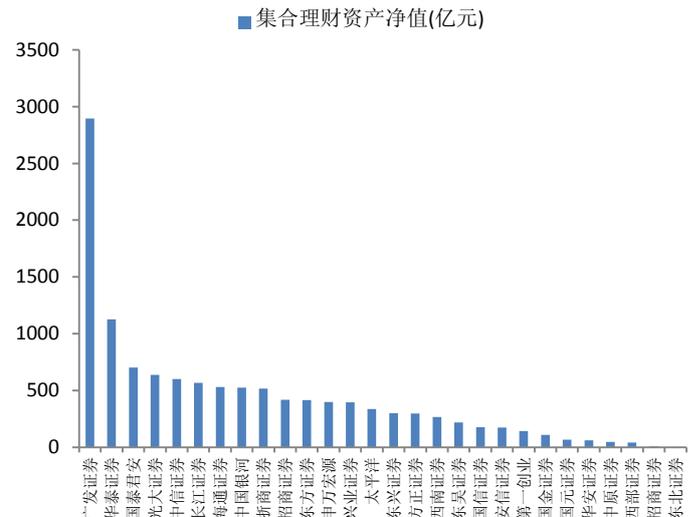
资料来源：wind、华安证券研究所

图表 25 公司资管业务收入结构



资料来源：wind、华安证券研究所

图表 26 集合理财资产净值



资料来源：wind、华安证券研究所

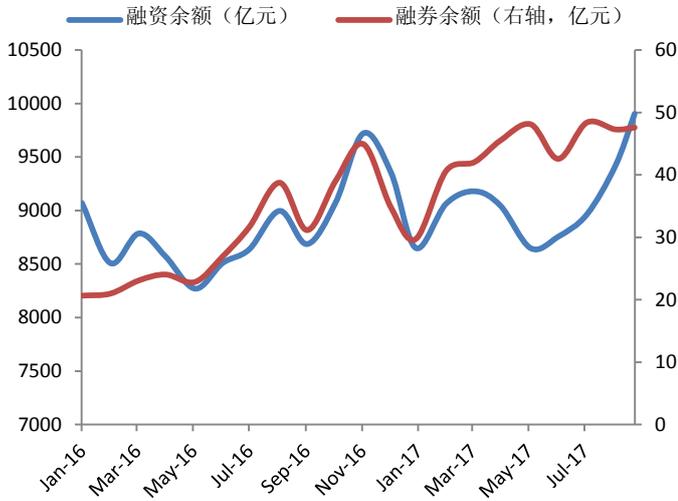
2.4 资本中介业务：行业领跑者

两融业务由创新业务转化为常规业务，业务贡献度逐年提高，上半年在券商营收中占比为 13.77%。上半年受到市场低迷的影响，融资余额增速有所放缓。作为两融业务长期的领先者，公司坚持审慎发展的原则，融资余额保持稳定，上半年两融规模约 613.28 亿元，市占率 6.97%，市场排名连续 5 年保持行业第一。公司净资本雄厚，开展资本中介型业务优势明显。

公司的股权管理类业务规模排名同业前列。凭借公司的资本优势和客户资源优势，股票质押回购业务保持行业领先优势。2017 年上半年，公司股票质押回购

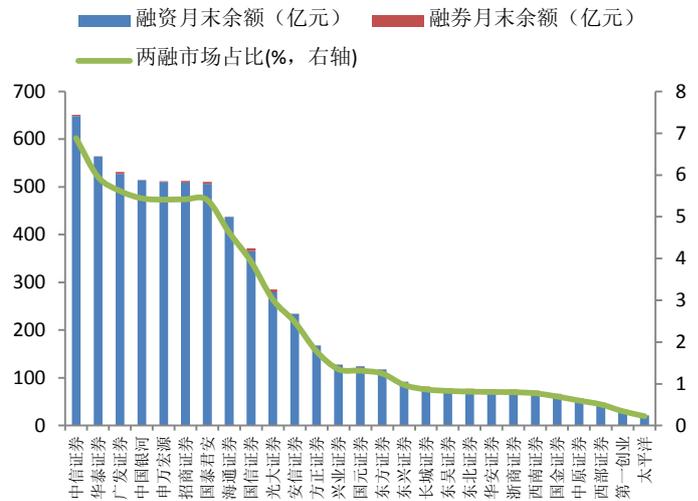
余额 676.87 亿元，市场份额 9.73%，连续两年维持行业第一。

图表 27 市场融资融券余额



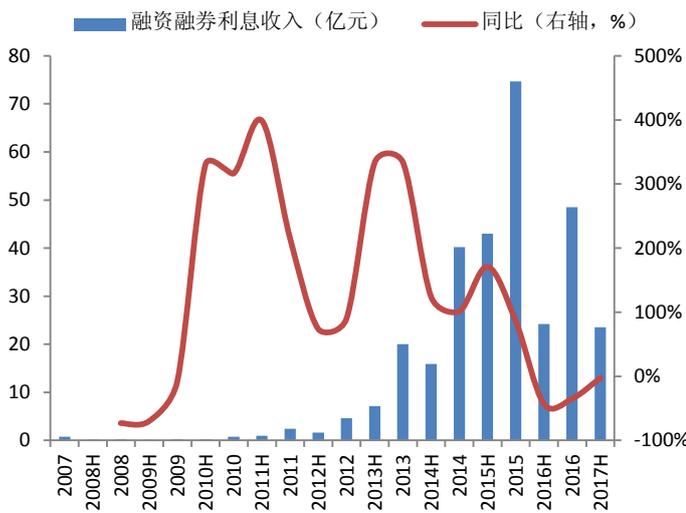
资料来源：wind、华安证券研究所

图表 28 两融业务券商交易量及排名（截止 8 月份）



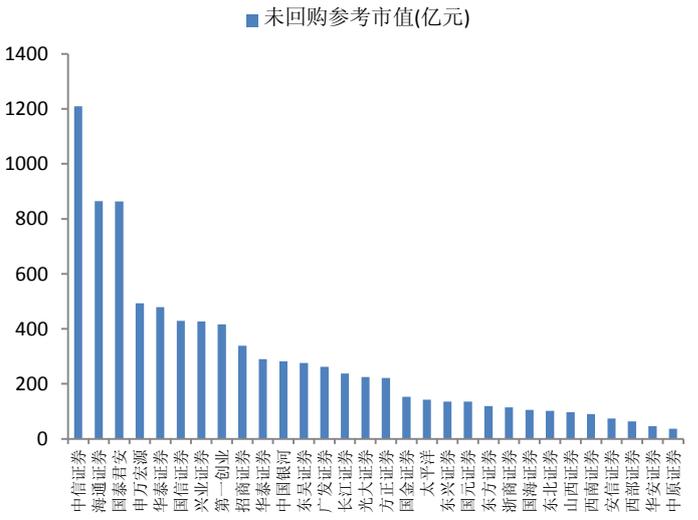
资料来源：wind、华安证券研究所

图表 29 融资融券业务收入及同比



资料来源：wind、华安证券研究所

图表 30 股票质押未回购参考市值



资料来源：wind、华安证券研究所

3 投资建议

公司是券商行业的龙头企业，资本实力雄厚，多项业务处于行业领先地位。公司业务结构均衡，抗风险能力强。传统业务实力强劲，高机构户占比有利于公司市场份额的稳定；中介业务成为新的利润增长点，资金雄厚的优势明显。

2017 年公司评级由 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。估值方面，公司 PB 在 1.5 倍上下，估值处于底部水平。给予公司“增持”评级。

图表 31 公司历史 PE



资料来源: wind、华安证券研究所

图表 32 公司历史 PB



资料来源: wind、华安证券研究所

4 风险提示

市场牌照放开的风险;
业绩不达预期风险;
市场流动性风险。

	2016	2017E	2018E	2019E		2016	2017E	2018E	2019E
利润表					资产负债表				
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
利息净收入	2,348	2,845	3,286	3,560	总负债	451,650	579,496	625,254	643,821
投资净收益	10,028	10,587	12,640	13,017	代理买卖证券款	134,398	128,900	137,918	133,739
公允价值变动净收益	-1,413	725	859	1,120	应付债券	70,552	62,184	68,523	67,087
营业支出	19,704	21,466	23,504	24,856	其他负债	2,999	2,221	2,388	2,536
营业税金及附加	797	955	1,113	1,111	所有者权益	145,789	155,066	170,336	171,762
业务及管理费	16,972	18,839	20,362	21,866	总股本	3,093	2,575	2,756	2,808
资产减值损失	1,935	1,672	2,030	1,879	少数股东权益	142,696	152,491	167,580	168,954
营业利润	18,298	18,169	20,828	22,638	归属于母公司所有者	597,439	734,562	795,589	815,583
营业外收入	198	853	385	479	者权益				
营业外支出	138	110	75	89					
利润总额	14,263	15,722	17,708	19,456	估值指标				
所得税费用	3,281	3,746	4,263	4,598	每股收益	0.86	0.94	1.06	1.17
净利润	10,981	11,976	13,445	14,857	市盈率	21.2	19.4	17.2	15.6
归属于母公司净利润	10,365	11,393	12,840	14,151	市净率	1.5	1.4	1.3	1.3
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。