

行业龙头依旧，承销尤为抢眼

买入维持

投资要点:

- 因处置华夏股权业绩同比下降 24%
- 投行逆市扩张，经纪佣金率企稳；创新业务、布局海外稳步发展
- 自营收益降 9%但占比替代经纪业务达 40%成主要支柱

报告摘要:

- **业绩降 24%:**上半年公司实现营业收入 58 亿元，同比降 23%，归属上市公司股东净利润 22.5 亿，同比降 24%。处置华夏基金股权是业绩下降的主因，剔除基金管理费收入影响，收入同比降应降约 5%。
- **经纪佣金率企稳，投行逆市扩张。**上半年经纪业务佣金收入 15.6 亿元，同比降 24%，收入占比 27%，与去年持平，综合佣金率 0.077%，同比增 2.7%，与市场综合佣金率 0.078%持平，公司进行资源整合提高服务能力，培养高端客户初见成效，市场份额 5.73%，同比增 6%，行业居首，交易额降 25%，与市场一致；投行收入 8.96 亿，同比增 54%，相比行业 28%降幅表现突出，收入占比 16%，同比增 1 倍，融资规模 794 亿，与去年同期基本持平，其中 IPO 融资规模 138 亿元同比增 2 倍，占总规模 17%同比增 2 倍。结构化产品融资规模大幅增长。
- **自营收益降 9%占比 40%。**上半年自营收入 21 亿，同比降 9%，收入占比大幅增至 40%，自营盘规模 544 亿，同比增 14%，其中债券投资占比 56%，同比增 19%。利息收入 7 亿元，略降，收入占比 12%。
- **创新稳步发展，国际化战略长远布局。**上半年，公司获中小企业私募债承销业务和约定式回购业务首批试点资格；融资融券余额 50 亿元，较 11 年末增 92%，两融利息收入 1.6 亿元，同比增 74%，收入占比 2%。7 月 20 日，中信证券完成里昂证券 19.9%股权收购，剩 80.1%的股权收购正通过内外部审批程序，此部分低价买入，前景可期。
- **估值。**股票日均交易额与去年基本持平略有浮动，投行规模与去年持平，自营保持稳健，预测 2012 年 EPS 为 0.51 元，对应 20 倍 PE，1 倍 PB，估值较为合理，且公司保持各业务行业龙头，维持买入评级。

主要经营指标	2010	2011	2012E	2013E	2014E
营业收入	27,795	25,033	12,987	16,375	19,650
Growth (%)	26.30%	-9.94%	-48.12%	26.09%	20.01%
净利润	12,136	12,604	6,053	7,854	9,380
Growth (%)	20.30%	3.86%	-51.97%	29.74%	19.43%
每股收益(元)	1.14	1.23	0.51	0.71	0.85
每股净资产	7.08	7.86	8.21	8.86	9.59

非银行金融研究组

分析师

黄立军 (S1180209070180)

电话: 010-8808 5983

Email: huanglijun@hysec.com

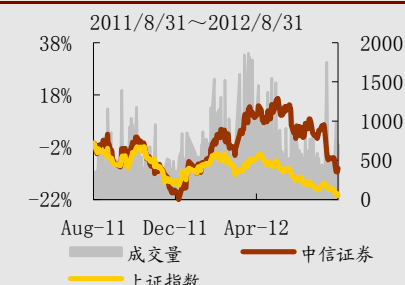
联系人

孙羽薇

电话: 010-8801 3557

Email: sunyuwei@hysec.com

市场表现



数据来源: 港澳资讯

相关研究

- 1 《宏源证券*公司动态跟踪报告*中信证券: 醉翁之意在琼楼*600030*非银行金融*黄立军、孙羽薇》, 2012.7
- 2 《宏源证券*季报点评*中信证券: 公司承销业务同比增长较大*600030*非银行金融*黄立军、孙羽薇》, 2012.5
- 3 《宏源证券*2011 年报点评*中信证券: 行业地位稳固估值具优势*600030*非银行金融*黄立军、孙羽薇》, 2012.3
- 4 《宏源证券*三季报点评*中信证券: 公司业务收入结构已趋稳定*600030*非银行金融*黄立军、孙羽薇》, 2011.10

利润表(百万元)	2010A	2011A	2012E	2013E	2014E
营业收入	27,795	25,033	12,987	16,375	19,650
手续费净收入	14,858	8,646	6,563	7,340	9,295
代理买卖证券业务净收入	7,809	3,571	3,995	4,174	4,997
证券承销业务净收入	2,903	1,485	1,919	2,303	2,994
资产管理业务净收入	3,545	260	300	449	764
利息净收入	1,303	1,401	1,637	1,802	2,075
投资收益及公允价值变动	11,525	14,808	4,639	7,087	8,124
其他业务收入	108	178	147	144	156
营业支出	11,497	8,502	7,807	9,649	11,609
营业税金及附加	962	488	535	643	802
业务及管理费	10,535	8,013	7,273	9,006	10,808
营业利润	11	15,011	5,179	6,726	8,041
营业外收支	51	20	33	36	35
利润总额	12,136	12,604	6,053	7,854	9,380
所得税	4,184	2,427	841	1,092	1,304
净利润	12,136	12,604	6,053	7,854	9,380
归属母公司所有者净利润	11,311	12,576	5,642	7,836	9,359
少数股东损益	825	28	13	17	21
经营指标	2010A	2011A	2012E	2013E	2014E
平均总资产收益率	6.28%	8.34%	3.62%	3.70%	3.54%
平均净资产收益率	8.57%	8.01%	3.19%	4.17%	4.60%
管理费用率	-37.90%	-32.01%	-56.00%	-55.00%	-55.00%
营业收入/总资产	15.44%	16.61%	8.32%	7.73%	7.43%
每股数据(元)	2010A	2011A	2012E	2013E	2014E
每股收益	1.14	1.23	0.51	0.71	0.85
每股净资产	7.08	7.86	8.21	8.86	9.59

资产负债表(百万元)	2010A	2011A	2012E	2013E	2014E
货币资金	64,719	60,780	66,858	73,544	80,898
结算备付与保证金	16,643	9,265	11,118	12,331	13,685
交易性金融资产	14,256	19,049	26,000	28,600	31,460
买入返售金融资产	1,866	576	1,866	1,540	1,694
可供出售金融资产	37,188	28,898	28,000	30,800	33,880
其他资产	18,505	29,713	29,969	113,033	107,598
资产总计	153,178	148,280	163,811	259,848	269,215
短期借款	128	1,000	108	128	108
交易性金融负债	0	6	0	0	1
衍生金融负债	435	1,128	0	0	0
卖出回购金融资产款	6,902	14,233	14,233	14,233	14,233
代理买卖证券款	62,081	36,477	36,218	39,839	43,823
其他负债	-68,099	8,446	22,394	107,547	104,913
负债合计	1,446	61,290	72,952	161,747	163,078
股本	9,946	11,017	11,017	11,017	11,017
归属母公司所有者权益	70,435	86,587	90,436	97,645	105,643
少数股东权益	413	403	423	456	494
所有者权益合计	70,848	86,587	90,859	98,101	106,137
风险指标	2010A	2011A	2012E	2013E	2014E
净资本	68,428	83,523	87,044	93,913	101,538
扣除代买卖证券款负债率	-66.56%	22.19%	28.79%	55.41%	52.91%
自营规模/净资本	75.18%	57.41%	62.04%	63.25%	64.35%
权益自营规模/净资本	22.55%	22.96%	23.78%	25.30%	25.74%
估值	2010A	2011A	2012E	2013E	2014E
市盈率	9.09	8.41	20.19	14.54	12.17
市净率	1.46	1.32	1.26	1.17	1.08

分析师简介:

黄立军: 宏源证券研究所非银行金融行业研究员, 中国人民银行研究生院金融硕士, 2009 年加盟宏源证券研究所。2008 年新财富非银行金融行业最佳分析师第三名。

主要研究覆盖公司: 全覆盖

机构销售团队

华北 区域	牟晓凤 010-88085111 muxiaofeng@hysec.com	李倩 010-88083561 liqian@hysec.com	王燕妮 010-88085993 wangyanni@hysec.com	张瑶 010-88013560 zhangyao@hysec.com	
华东 区域	张珺 010-88085978 zhangjun3@hysec.com	赵佳 010-88085291 zhaojia@hysec.com	奚曦 021-51782067 xixi@hysec.com	孙利群 010-88085756 sunliqun@hysec.com	李岚 021-51782236 lilan@hysec.com
华南 区域	夏苏云 13631505872 xiasuyun@hysec.com	贾浩森 010-88085279 jiahaosen@hysec.com	罗云 010-88085760 luoyun@hysec.com	赵越 18682185141 zhaoyue@hysec.com	孙婉莹 0755-82934785 sunwanying@hysec.com
QFII	覃汉 010-88085842 qinhan@hysec.com	胡玉峰 010-88085843 huyufeng@hysec.com			

宏源证券评级说明:

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。以报告发布日后 6 个月内的公司股价 (或行业指数) 涨跌幅相对同期的上证指数的涨跌幅为标准。

类别	评级	定义
股票投资评级	买入	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数 20% 以上
	增持	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数 5% ~ 20%
	中性	未来 6 个月内与沪深 300 指数偏离 -5% ~ +5%
	减持	未来 6 个月内跑输沪深 300 指数 5% 以上
行业投资评级	增持	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数 5% 以上
	中性	未来 6 个月内与沪深 300 指数偏离 -5% ~ +5%
	减持	未来 6 个月内跑输沪深 300 指数 5% 以上

免责声明:

本报告分析及建议所依据的信息均来源于公开资料, 本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 也不保证所依据的信息和建议不会发生任何变化。我们已力求报告内容的客观、公正, 但文中的观点、结论和建议仅供参考, 不构成任何投资建议。投资者依据本报告提供的信息进行证券投资所造成的一切后果, 本公司概不负责。

本公司所隶属机构及关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 也可能争取为这些公司提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。

本报告版权仅为本公司所有, 未经书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发, 需注明出处为宏源证券研究所, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。