

中信证券（600030）：

业务结构趋于合理，经纪业务占比呈下降趋势

分析师：丁思德

执业证书编号：S0300511010008

Email: dingside@lxzq.com.cn

日期：2012 年 11 月 16 日

www.lxzq.com.cn

要点：

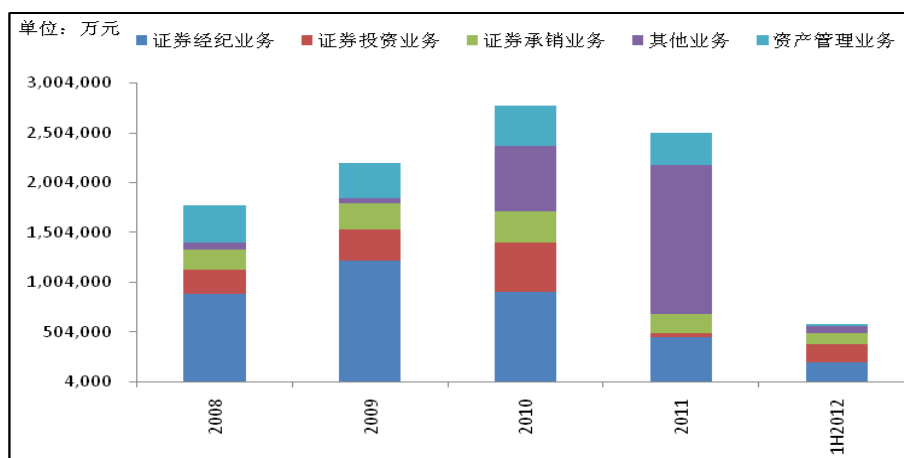
1、2012 年前三季度业绩下滑

2012 年 1-9 月公司实现营业收入 81.48 亿元，同比下降 13.78%；实现归属于上市公司股东的净利润 29.2 亿元，同比下降 12.39%；实现每股收益 0.27 元。其中第三季度实现归属于母公司所有者的净利润 6.71 亿元，环比下降 51.52%，同比增长 86.58%。

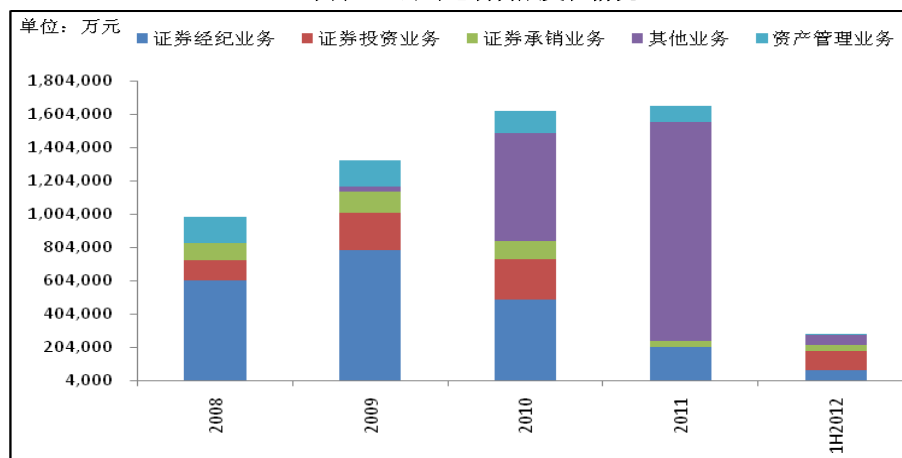
2、业务结构趋于合理

公司是国内资质较为全面的大型证券公司，主营业务包括经纪、资管、自营、投行、融资融券、直投等，其在传统经纪业务和投行业务上具有较为明显的优势。近年来，公司在监管层不断鼓励券商创新的背景下，不断参与约定式回购、新三板等业务，这些业务逐步开始为公司贡献利润。目前困扰我国证券公司发展的一大难题是经纪业务的收入和利润占比过大，通过多年的发展，公司传统经纪业务的收入、利润占比呈逐年下降趋势，这在一定程度上降低了公司风险。三季报显示，代理买卖证券业务净收入仅占公司总收入的 27.5%。

图表1 公司收入构成变化情况



数据来源：联讯证券投资研究中心

图表2 公司毛利构成变化情况


数据来源：联讯证券投资研究中心

3、资管新政发布，自营新政正在酝酿中

10月18日，证监会发布了最新的《证券公司客户资产管理业务管理办法》，新政主要变化有两个方面，一是资管产品由审批制改为备案制，这在一定程度上增加了券商自主权，有利于券商根据具体的市场情况快速推出相应资管产品；二是资管产品的投资范围明显扩大，并对一些投资比例限制进行了放松。自营方面，10月31日证交会发布了《关于证券公司证券自营业务投资范围及有关事项的规定（征求意见稿）》，此次自营新政征求意见稿主要是对自营品种进行了新增，并扩大了原投资标的范围。增加的是在全国中小企业股份转让系统挂牌转让的证券。扩大两类，一是在境内银行间市场交易的证券，由部分扩大到全部；二是在金融机构柜台交易的证券，由仅限于由证监会批准或备案发行的，扩大到由金融监管部门或者其授权机构批准或者备案发行的，即将银行理财计划、集合资金信托计划等纳入自投资范围。中信证券在资管和自营业务方面具有较为丰富的经验，新政的出台有利于公司在这两项业务的拓展，尤其是资产管理业务，目前占公司收入利润占比较小，未来有望保持较快增长。

4、盈利预测及估值

我们假设未来证券市场不发生较大程度波动，公司各项业务顺利进行，预计2012-2014年每股收益分别为0.36元、0.45元和0.51元，以昨日收盘价计算，对应的动态市盈率分别为29倍、23倍和20倍。随着新政的不断出台，证券公司创新业务有望不断出现，公司作为行业龙头企业，有望保持领先优势，受此给予公司“增持”评级。

5、风险提示

政策风险；证券市场持续低迷风险。

图表3 中信证券盈利预测简表

| 单位：万元 | 2011A | 2012E | 2013E | 2014E |
|--------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| 营业收入 | 2,503,319 | 1,119,786 | 1,362,738 | 1,520,167 |
| 增长率 | -9.94% | -55.27% | 21.70% | 11.55% |
| 净利润 | 1,257,648 | 397,689 | 493,705 | 565,818 |
| 增长率 | 11.18% | -68.38% | 24.14% | 14.61% |
| EPS（元） | 1.14 | 0.36 | 0.45 | 0.51 |

数据来源：联讯证券投资研究中心

图表4 主要上市券商估值情况

| 代码 | 公司 | EPS（元） | | | | PE | | | |
|--------|------|--------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| | | 2011A | 2012E | 2013E | 2014E | 2011A | 2012E | 2013E | 2014E |
| 600837 | 海通证券 | 0.38 | 0.37 | 0.45 | 0.51 | 22 | 22 | 18 | 16 |
| 601688 | 华泰证券 | 0.32 | 0.33 | 0.43 | 0.49 | 26 | 25 | 19 | 17 |
| 600999 | 招商证券 | 0.43 | 0.40 | 0.52 | 0.58 | 20 | 22 | 17 | 15 |
| 000776 | 广发证券 | 0.78 | 0.48 | 0.59 | 0.63 | 15 | 25 | 20 | 19 |
| 000783 | 长江证券 | 0.19 | 0.32 | 0.37 | 0.43 | 43 | 25 | 22 | 19 |
| 600030 | 中信证券 | 1.14 | 0.36 | 0.45 | 0.51 | 9 | 29 | 23 | 20 |

数据来源：wind，联讯证券投资研究中心

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，独立、客观地出具本报告。

本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，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收到任何形式的补偿。

与公司有关的信息披露

本公司在知晓范围内履行披露义务。

股票投资评级说明

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。

股票投资评级标准

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对基准指数涨幅在 15%以上；
 增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对基准指数涨幅介于 5%与 15%之间；
 持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对基准指数涨幅介于-5%与 5%之间；
 减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对基准指数涨幅介于-5%以上。

行业投资评级标准

增持：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于基准指数 5%以上；
 中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于基准指数-5%与 5%之间；
 减持：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于基准指数 5%以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

风险提示

本报告由联讯证券有限责任公司（以下简称“联讯证券”）提供，旨在派发给本公司客户使用。未经联讯证券事先书面同意，不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道，非通过以上渠道获得的报告均为非法，我公司不承担任何法律责任。

本报告基于联讯证券认为可靠的公开信息和资料，但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。

联讯证券可随时更改报告中的内容、意见和预测，且并不承诺提供任何有关变更的通知。本公司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，不构成所述证券的买卖出价或询价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在本公司及作者所知情的范围内，本机构、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券没有利害关系。

投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用资料所载之内容和信息，独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员做出的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。