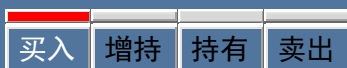


证券研究报告

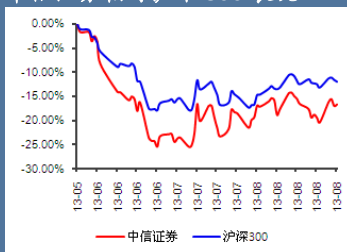
公司研究——中报点评

中信证券（600030.sh）



上次评级：买入，2013.3.29

中信证券相对沪深300表现



资料来源：信达证券研发中心

公司主要数据（2013-8-29）

收盘价(元)	11.00
52周内股价波动区间(元)	9.04-15.54
最近一月涨跌幅(%)	9.1%
总股本(亿股)	110
流通A股比例(%)	89%
总市值(亿元)	1212

资料来源：信达证券研发中心

信达证券股份有限公司
CINDA SECURITIES CO.,LTD
北京市西城区闹市口大街9号院
1号楼6层研究开发中心
邮编：100031

王松柏 行业首席分析师

执业编号：S1500512080001

联系电话：+86 10 63081428

邮箱：wangsongbai@cindasc.com

杨腾 研究助理

联系电话：+86 10 63081244

邮箱：yangteng@cindasc.com

相关研究

《具有先发优势的龙头券商》2012.12
《自营收益提升，创新业务蓄势》
2013.3

投行业务收入与融资成本影响上半年业绩

中信证券 2013 年中报点评

2013 年 08 月 30 日

事件：公司发布 2013 年中报，上半年实现营业收入 60.4 亿元，同比上升 4.37%；归属上市公司股东的净利润 21.1 亿元，同比减少 6.18%；对应基本每股收益 0.19 元，对应加权平均 ROE 为 2.42%。

- ◆ **投行业务成为影响上半年业绩的主要因素。**投行业务是中信证券的传统强项，但 IPO 的暂停审批使公司投行业务受到较大影响，进而成为上半年业绩下滑的主要因素。上半年承销业务收入 3.8 亿元，同比 2012 年上半年（收入为 9.0 亿元）下降 60%；投行业务收入占营业收入的比重则下降为 6%（2012 年上半年占比为 15%）。
- ◆ **经纪业务、融资融券业务的龙头地位稳固。**在 2013 年上半年日均交易额维持较高位、市场佣金率逐步企稳的背景下，中信证券股票、基金交易市场份额为 6.17%，比 2012 年底略有上涨；上半年末融资融券余额规模为 226 亿元，比 2012 年末增长 156%，市场份额为 10.19%。在弱势背景下中信证券的经纪、两融业务龙头地位依然稳固。
- ◆ **资产管理业务收入同比大幅上升。**截至上半年末，公司资产管理总规模达到 3888 亿元，比去年末（2508 亿元）增长 55%，主要来源于定向资产管理的规模增加；而资产管理业务收入则从 2012 年上半年的 0.95 亿元上升至 1.99 亿元，上升幅度为 109%。
- ◆ **融资成本上升和管理费刚性提高了公司的成本率。**公司上半年发行公司债、短期融资券使公司融资成本增加 3.5 亿元，加上管理费用的刚性，使得公司成本率上升，净利润率下降至 35%（2012 年上半年为 39%）。
- ◆ **盈利预测与评级：**综合全年日均股票交易额系统性上调、IPO 融资额下调等正反面因素，我们下调公司的盈利预测。预计公司 2013 至 2015 年 EPS 分别为 0.42、0.54、0.61 元（上次预测：0.46、0.57、0.62 元），维持公司“买入”评级，目标价 12.92 元（原目标价：14.23 元）。
- ◆ **风险提示：**自营业务的波动，行业门槛的降低使竞争加剧。

公司报告首页财务数据

	2011A	2012A	2013E	2014E	2015E
主营业务收入(百万元)	25033.19	11693.88	12041.60	13607.99	15206.76
增长率 YoY %	26.30%	-53.29%	2.97%	13.01%	11.75%
归属母公司所有者净利润(百万元)	12576.48	4237.42	4599.90	5913.14	6716.91
增长率 YoY%	11.18%	-66.31%	8.55%	28.55%	13.59%
净利率%	50.24%	36.24%	38.20%	43.45%	44.17%
净资产收益率 ROE%	14.55%	4.90%	5.23%	6.41%	6.93%
每股收益 EPS(元)	1.23	0.38	0.42	0.54	0.61
市盈率 P/E(倍)	10	32	26	20	18
市净率 P/B(倍)	1.56	1.56	1.38	1.31	1.25

资料来源: wind, 信达证券研发中心预测

注: 股价为 2013 年 8 月 29 日收盘价

	2011	2012	2013F	2014F	2015F		2011	2012	2013F	2014F	2015F
损益表摘要 (人民币百万元)						年增长率 (%)					
营业收入	25,033	11,694	12,042	13,608	15,207	营业收入	-9.94%	-53.29%	2.97%	13.01%	11.75%
手续费净收入	8,646	6,289	6,502	7,461	8,479	手续费净收入	-41.81%	-27.26%	3.39%	14.75%	13.64%
代理买卖证券业务净收入	3,607	2,950	3,649	3,438	3,629	代理买卖证券业务净收入	-54.16%	-18.21%	23.70%	-5.79%	5.56%
证券承销业务净收入	1,485	1,790	987	1,890	2,469	证券承销业务净收入	-48.83%	20.51%	-44.84%	91.43%	30.59%
委托管理资产业务净收入	217	198	394	516	606	委托管理资产业务净收入	20.43%	-9.05%	99.15%	31.14%	17.32%
基金管理公司收入	2,783	35	24	24	24	基金管理公司收入	-19.26%	-98.75%	-30.98%	0.00%	0.00%
财务顾问业务和其他	553	1,316	1,448	1,593	1,752	财务顾问业务和其他	20.54%	137.95%	10.00%	10.00%	10.00%
利息净收入	1,401	1,224	920	798	985	利息净收入	7.54%	-12.63%	-24.83%	-13.33%	23.42%
投资净收益	15,563	3,663	2,959	3,421	3,684	投资净收益	42.00%	-76.46%	-19.22%	15.61%	7.68%
其中: 对联营企业和合营企业的投资收益	416	432	529	595	671	其中: 对联营企业和合营企业的投资收益	1611.84%	3.95%	22.50%	12.46%	12.63%
公允价值变动净收益	-755	417	1,602	1,863	1,987	公允价值变动净收益	-233.60%	-155.20%	284.35%	16.30%	6.63%
汇兑净收益	-28	25	-25	-26	-28	汇兑净收益	-497.16%	-188.38%	-200.00%	5.00%	5.00%
其他业务收入	206	75	83	91	100	其他业务收入	103.71%	-63.54%	10.00%	10.00%	10.00%
营业支出	10,022	6,263	6,104	5,945	6,498	营业支出	-13.05%	-37.51%	-2.53%	-2.62%	9.30%
营业税金及附加	488	401	577	666	739	营业税金及附加	-49.22%	-17.91%	43.99%	15.32%	10.94%
业务及管理费	8,013	5,820	5,514	5,266	5,745	业务及管理费	-23.94%	-27.37%	-5.25%	-4.51%	9.11%
资产减值损失	1,514	30	-	-	-	资产减值损失	-	-	-	-	-
其他业务成本	7	12	13	14	14	其他业务成本	-39.68%	81.73%	5.00%	5.00%	5.00%
营业利润	15,011	5,431	5,937	7,663	8,709	营业利润	-7.73%	-63.82%	9.33%	29.07%	13.65%
营业外收入	31	61	64	67	71	营业外收入	-63.78%	97.04%	5.00%	5.00%	5.00%
营业外支出	11	4	5	5	5	营业外支出	-67.74%	-60.27%	5.00%	5.00%	5.00%
利润总额	15,031	5,487	5,997	7,726	8,774	利润总额	-7.90%	-63.49%	9.28%	28.83%	13.58%
所得税费用	2,427	1,180	1,367	1,783	2,026	所得税费用	-42.00%	-51.35%	15.78%	30.42%	13.66%
净利润	12,604	4,307	4,630	5,943	6,748	净利润	3.86%	-65.83%	7.50%	28.37%	13.55%
归属于母公司所有者的净利润	12,576	4,237	4,600	5,913	6,717	归属于母公司所有者的净利润	11.18%	-66.31%	8.55%	28.55%	13.59%
少数股东权益	28	69	30	30	32	少数股东权益	-96.60%	147.75%	-56.99%	0.10%	5.56%
资产负债表摘要 (人民币百万元)						主要驱动因素 (%)					
总资产	148,280	168,508	149,397	155,821	162,673	日均股票交易额 (人民币百万元)	172,805	129,458	180,000	180,000	190,000
客户存款	36,477	34,807	35,677	36,569	37,484	股基权证交易额市场份额	5.41%	5.71%	5.71%	5.71%	5.71%
自有存款	34,358	32,395	12,085	8,007	8,805	代理买卖证券业务净手续费率	0.08%	0.08%	0.07%	0.07%	0.07%
融资融券	2,616	9,674	8,190	9,824	10,477	净利差	1.84%	2.00%	1.70%	1.70%	1.70%
股票回购	-	-	200	4,000	4,000	证券投资期末规模 (人民币百万元)	47,947	47,092	47,775	50,940	54,324
交易性金融资产	19,049	18,744	18,981	20,238	21,583	证券投资收益率	2.52%	7.01%	8.50%	9.50%	9.50%
可供出售金融资产	28,898	28,434	28,794	30,701	32,741	股票及股票连接融资额 (人民币百万元)	528,325	323,169	576,624	832,323	924,162
持有至到期投资	-	-	-	-	-	股票及股票连接主承销市场份额	8.52%	11.20%	5.00%	8.00%	8.00%
长期股权投资	17,409	18,482	18,612	18,769	18,956	企业主体债券融资额 (人民币百万元)	1,691,511	2,692,536	2,594,808	2,881,120	3,199,022
固定资产	2,647	2,551	2,208	1,864	1,521	企业主体债券主承销市场份额	8.27%	5.91%	6.50%	8.50%	8.50%
无形资产和商誉	640	662	662	662	662	集合资产管理业务期末规模 (百万元)	14,066	24,923	25,000	30,000	30,000
其他资产	6,187	22,758	23,987	25,186	26,446	集合资产管理业务费率	1.48%	0.78%	1.30%	1.50%	1.50%
总负债	61,290	81,605	61,164	63,256	65,429	业务及管理费/营业收入	32.01%	49.77%	45.79%	38.69%	37.78%
代买卖证券款	36,477	34,807	35,677	36,569	37,484	营业税金及附加税率	2.07%	3.83%	5.19%	5.20%	5.19%
应付债券	1,500	1,500	1,500	1,500	1,500	所得税率	16.60%	23.35%	25.00%	25.00%	25.00%
其他负债	23,313	45,298	23,987	25,186	26,446	盈利能力 (%)					
所有者权益	86,990	86,903	88,232	92,565	97,244	净利润率	50.24%	36.24%	38.20%	43.45%	44.17%
总股本	11,017	11,017	11,017	11,017	11,017	净资产收益率	14.55%	4.90%	5.23%	6.41%	6.93%
少数股东权益	403	219	249	279	311	净资本指标 (人民币百万元)					
归属于母公司所有者权益	86,587	86,683	87,983	92,286	96,934	母公司净资本	50,030	40,472			
其中: 计入所有者权益的税后自营业务收入	-723	-127	-	-	-	母公司净资本率 (%)	67.82%	55.75%			
每股及估值指标 (人民币元)						经营数据					
每股收益	1.23	0.38	0.42	0.54	0.61	员工数量 (个)	13,260	10,452			
每股净资产	7.85	7.86	7.99	8.38	8.80	营业部数量 (个)	178	181			
市盈率	9.95	31.90	26.35	20.49	18.04	服务部数量 (个)	0	0			
市净率	1.56	1.56	1.38	1.31	1.25						

非银行金融研究小组

王松柏，首席策略分析师、首席非银行金融行业分析师，加拿大约克大学经济学硕士，9年证券从业经历。04-06年任职于招商证券，从事证券行业战略研究；07-12年7月任职于中金公司，从事非银行金融行业研究，2008、2009两届新财富非银行金融行业最佳分析师第一名。2012年7月加入信达证券研发中心，从事策略、非银行金融行业研究。

杨腾，中国人民大学数量经济学硕士，2012年7月加入信达证券研发中心，从事非银行金融行业研究。

证券行业重点覆盖公司

中信证券（600030）	海通证券（600837）	光大证券（601788）	广发证券（000776）	华泰证券（601688）
招商证券（600999）	长江证券（000783）	方正证券（601901）	兴业证券（601377）	宏源证券（000562）

机构销售联系人

姓名	电话	手机	邮箱
袁泉	010-63081270	13671072405	yuanq@cindasc.com
张华	010-63081254	13691304086	zhanghuac@cindasc.com
单丹	010-63081079	18611990152	shandan@cindasc.com
文襄琳	021-63570071	13681810356	wenxianglin@cindasc.com
徐吉炉	021-63570071	18602104801	xujilu@cindasc.com
刘晟	0755-82465035	13825207216	liusheng@cindasc.com

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明, 本人具有证券投资咨询执业资格, 并在中国证券业协会注册登记为证券分析师, 以勤勉的职业态度, 独立、客观地出具本报告; 本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点; 本人薪酬的任何组成部分不曾与, 不与, 也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司(以下简称“信达证券”)具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品, 为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考, 双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户, 并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通, 对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制, 但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断, 本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动, 涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期, 或因使用不同假设和标准, 采用不同观点和分析方法, 致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告, 对此信达证券可不发出特别通知。

在任何情况下, 本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议, 也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。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, 若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考, 并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下, 信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易, 并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告, 则由该机构独自为此发送行为负责, 信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权, 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。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	买入： 股价相对强于基准 20% 以上； 增持： 股价相对强于基准 5% ~ 20%； 持有： 股价相对基准波动在±5% 之间； 卖出： 股价相对弱于基准 5% 以下。	看好： 行业指数超越基准； 中性： 行业指数与基准基本持平； 看淡： 行业指数弱于基准。

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能, 也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售, 投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估, 并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求, 必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下, 信达证券不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任, 投资者需自行承担风险。