



中银国际证券有限责任公司
具备证券投资咨询业务资格

金融：证券

姚晓

证券投资咨询业务证书编号：S1300512020002
(8610) 6622 9339
yao.yao@bocichina.com

中信证券 2013 年 3 季度业绩点评

中信证券（600030.CH/人民币 12.10，买入；6030.HK/港币 16.28，持有）2013 年 1-3 季度营业收入合计 103.35 亿元，同比增长 26.8%，累计实现归属于母公司股东的净利润 36.97 亿元，同比增长 26.6%。前 3 季度每股收益 0.34 元。营业收入和净利润均排名上市券商第 1 位。公司第 3 季度单季度营业收入 42.94 亿元，较 2 季度相比环比增长 39%，较去年同期相比增加 82%；单季度实现净利润 15.87 亿元，环比增长 39.9%，同比大增 136.3%。3 季度每股收益 0.15 元。

我们对公司 3 季度业绩的主要观点有：

1. 公司在上半年暂时落后的情况下，在 3 季度末重新夺得上市券商盈利第 1 名，其重要原因之一是由于公司经纪业务和自营业务弹性较高，在今年 3 季度 A 股股指震荡走高，伴随成交量大幅提升的背景下，经纪业务收入迅速回升，同时公允价值变动净收益环比大幅提高 4.49 亿元。尽管公司 3 季度经纪业务市场份额略有下降，3 季度股票交易市场份额略低于华泰证券，在上市券商中排名第 2，但值得注意的是，截止至今年 9 月底，公司融资融券业务综合市场份额达到 10.18%，尽管在行业离散度不断加大的环境下市场份额较上半年有小幅下降，但仍稳居上市券商第 1 位。公司融资融券业务遥遥领先，一方面是由于子公司中信证券（浙江）和中信万通证券融资融券业务的逐步推广，另一方面是由于公司券源储备相对较为丰富，在开展融券业务时具有一定优势。因此，在融资融券业务的大力助推下，公司 3 季度经纪业务收入迅速增长。
2. 另一方面，公司 3 季度业绩快速回升得益于公司所进行的数笔收购。今年 3 季度，公司成功收回华夏基金 10% 的股权，收购后公司占华夏基金股份提升至 59%；同时完成收购中信万通证券剩余 0.5% 股权，收购后实现 100% 控股；海外市场方面，公司于 3 季度完成了对里昂证券的全资收购。这些收购使得公司 3 季度并表单位有所增加，从而体现为收入增长。
3. 投行业务方面，在 IPO 停滞的情况下，今年公司 1-9 月份完成各类主承销 107 单，主承销数量占市场份额约为 10.7%，超过行业第 2 名 5 个百分点，债券承销领跑全行业。再融资方面，按承销金额统计，今年前 3 季度公司增发主承销市场份额为 11.27%。目前在证监会排队的 IPO 项目公司共主承销 31 个，其中上交所项目 19 个，深交所项目 6 个，创业板项目 6 个，目前有 2 个上交所项目和 1 个创业板项目已经通过发审会。我们认为公司投行业务综合实力较强，IPO 储备项目也较为丰富，但由于公司投行的风格比较偏注于大型项目，因此相比其它大型券商而言，中小型项目的储备略显单薄。

总体上看，我们认为公司在上半年暂时落后的情况下，3季度重新夺回上市券商盈利首位，各项主营业务市场份额全部领先，短期内在债券承销和融资融券等业务上的优势地位更是难以被撼动。回收华夏基金股权和中信万通股权后使得公司整体实现了进一步整合，有利于今后的发展；同时，公司还在3季度以出售办公大楼的方式首尝不动产证券化，此次出售预计将给公司带来超过10亿元的净利润。我们认为目前影响公司进一步发展的主要因素是较高的融资成本和海外收购所带来的不确定性。总体看，我们维持对A股的**买入**评级和H股的**持有**评级。

图表 1. 中信证券业绩摘要

单位：人民币百万元	2012年第2季度	2013年第3季度	环比变化	2012年第3季度	同比变化
	合并报表	合并报表	%	合并报表	%
营业收入	3,088.8	4,293.8	39.0	2,359.4	82.0
手续费及佣金净收入	1,671.4	2,365.6	41.5	1,608.8	47.0
代理买卖证券业务净收入	963.8	1,666.0	72.9	680.8	144.7
证券承销业务净收入	189.5	299.2	57.9	482.9	(38.0)
受托客户资产管理业务净收入	111.3	116.6	4.7	46.1	153.2
利息净收入	202.8	245.0	20.8	283.2	(13.5)
投资净收益	1,802.4	1,689.2	(6.3)	802.3	110.6
其中：对联营企业和合营企业的投资收益	243.2	88.0	(63.8)	(4.6)	NA
公允价值变动净收益	(522.3)	(73.6)	NA	(376.9)	(80.5)
汇兑净收益	(93.5)	(8.6)	(90.8)	23.6	NA
其他业务收入	28.0	76.2	171.9	18.5	312.8
营业支出	1,716.7	2,281.4	32.9	1,503.1	51.8
营业税金及附加	163.3	179.7	10.0	97.3	84.7
管理费用	1,352.5	2,098.1	55.1	1,402.7	49.6
资产减值损失	196.6	(0.5)	NA	(0.1)	NA
其他业务成本	4.2	4.1	(0.7)	3.2	30.8
净利润	1,106.1	1,612.1	45.7	668.5	141.1
少数股东损益	(28.3)	25.0	NA	(3.2)	NA
归属于母公司所有者的净利润	1,134.4	1,587.0	39.9	671.6	136.3

资料来源：公司数据，中银国际研究

披露声明

本报告准确表述了分析员的个人观点。每位分析员声明，不论个人或他/她的有联系者都没有担任该分析员在本报告内评论的上市法团的高级人员，也不拥有与该上市法团有关的任何财务权益。本报告涉及的上市法团或其它第三方都没有或同意向分析员或中银国际集团提供与本报告有关的任何补偿或其它利益。中银国际集团的成员个别及共同地确认：(i)他们不拥有相等于或高于上市法团市场资本值的 1%的财务权益；(ii)他们不涉及有关上市法团证券的做市活动；(iii)他们的雇员或其有联系的个人都没有担任有关上市法团的高级人员；及(iv) 他们与有关上市法团之间在过去 12 个月内不存在投资银行业务关系。

本披露声明是根据《香港证券及期货事务监察委员会持牌人或注册人操守准则》第十六段的要求发出，资料已经按照 2009 年 9 月 3 日的情况更新。中银国际控股有限公司已经获得香港证券及期货事务监察委员会批准，豁免披露中国银行集团在本报告潜在的利益。

免责声明

本报告是机密的，只有收件人才能使用。

本报告并非针对或打算在违反任何法律或规则的情况，或导致中银国际证券有限责任公司、中银国际控股有限公司及其附属及联营公司(统称“中银国际集团”)须要受制于任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域的注册或牌照规定，向任何在这些地方的公民或居民或存在的机构准备或发表。未经中银国际集团事先书面明文批准下，收件人不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容或复印本予任何其它人。所有本报告内使用的商标、服务标记及标记均为中银国际集团的商标、服务标记、注册商标或注册服务标记。

本报告及其所载的任何信息、材料或内容只提供给阁下作参考之用，不能成为或被视为出售或购买或认购证券或其它金融票据的邀请，亦并未考虑到任何特别的投资目的、财务状况、特殊需要或个别人士。本报告中提及的投资产品未必适合所有投资者。任何人收到或阅读本报告均须在承诺购买任何报告中所指之投资产品之前，就该投资产品的适合性，包括投资人的特殊投资目的、财务状况及其特别需要寻求财务顾问的意见。本报告中发表看法、描述或提及的任何投资产品或策略，其可行性将取决于投资者的自身情况及目标。投资者须在采取或执行该投资(无论有无修改)之前咨询独立专业顾问。中银国际集团不一定采取任何行动，确保本报告涉及的证券适合个别投资者。本报告的内容不构成对任何人的投资建议，而收件人不会因为收到本报告而成为中银国际集团的客户。

尽管本报告所载资料的来源及观点都是中银国际集团从相信可靠的来源取得或达到，但中银国际集团不能保证它们的准确性或完整性。除非法律或规则规定必须承担的责任外，中银国际集团不对使用本报告的材料而引致的损失负任何责任。收件人不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。中银国际集团可发布其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。这些报告反映分析员在编写报告时不同的设想、见解及分析方法。为免生疑问，本报告所载的观点并不代表中银国际集团的立场。

本报告可能附载其它网站的地址或超级链接。对于本报告可能涉及到中银国际集团本身网站以外的资料，中银国际集团未有参阅有关网站，也不对它们的内容负责。提供这些地址或超级链接(包括连接到中银国际集团网站的地址及超级链接)的目的，纯粹为了阁下的方便及参考，连结网站的内容不构成本报告的任何部份。阁下须承担浏览这些网站的风险。

中银国际集团在法律许可的情况下，可参与或投资本报告涉及的股票的发行人的金融交易，向有关发行人提供或建议服务，及/或持有其证券或期权或进行证券或期权交易。中银国际集团在法律允许下，可于发报材料前使用于本报告中所载资料或意见或他们所根据的研究或分析。中银国际集团及编写本报告的分析员(“分析员”)可能与本报告涉及的任何或所有公司(“上市法团”)之间存在相关关系、财务权益或商务关系。详情请参阅《披露声明》部份。

本报告所载的资料、意见及推测只是反映中银国际集团在本报告所载日期的判断，可随时更改，毋须提前通知。本报告不构成投资、法律、会计或税务建议或保证任何投资或策略适用于阁下个别情况。本报告不能作为阁下私人咨询的建议。

本报告在中国境内由中银国际证券有限责任公司准备及发表；在中国境外由中银国际研究有限公司准备，分别由中银国际研究有限公司及中银国际证券有限公司在香港发送，由中银国际(新加坡)有限公司(BOC International (Singapore) Pte. Ltd.)在新加坡发送。

在沒有影響上述免責聲明的情況下，如果閣下是根據新加坡 Financial Advisers Act (FAA) 之 Financial Advisors Regulation (FAR) (第 110 章)之 Regulation 2 定義下的“合格投資人”或“專業投資人”，BOC International (Singapore) Pte. Ltd. 仍將(1)因為 FAR 之 Regulation 34 而獲豁免按 FAA 第 27 條之強制規定作出任何推薦須有合理基礎；(2)因為 FAR 之 Regulation 35 而獲豁免按 FAA 第 36 條之強制規定披露其在本報告中提及的任何證券(包括收購或出售)之利益，或其聯繫人或關聯人士之利益。

中银国际证券有限责任公司、中银国际控股有限公司及其附属及联营公司 2009 版权所有。保留一切权利。

中银国际证券有限责任公司

中国上海浦东
银城中路 200 号
中银大厦 39 楼
邮编 200121
电话: (8621) 6860 4866
传真: (8621) 5888 3554

相关关联机构：

中银国际研究有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话: (852) 2867 6333
致电香港免费电话:
中国网通 10 省市客户请拨打：10800 8521065
中国电信 21 省市客户请拨打：10800 1521065
新加坡客户请拨打：800 852 3392
传真: (852) 2147 9513

中银国际证券有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话: (852) 2867 6333
传真: (852) 2147 9513

中银国际控股有限公司北京代表处

中国北京市西城区
金融大街 28 号
盈泰中心 2 号楼 15 层
邮编: 100032
电话: (8610) 6622 9000
传真: (8610) 6657 8950

中银国际(英国)有限公司

英国伦敦嘉能街 90 号
EC4N 6HA
电话: (4420) 7022 8888
传真: (4420) 7022 8877

中银国际(美国)有限公司

美国纽约美国大道 1270 号 202 室
NY 10020
电话: (1) 212 259 0888
传真: (1) 212 259 0889

中银国际(新加坡)有限公司

注册编号 199303046Z
新加坡百得利路四号
中国银行大厦四楼(049908)
电话: (65) 6412 8856 / 6412 8630
传真: (65) 6534 3996 / 6532 3371