

证券研究报告

公司研究——季报点评

中信证券（600030.sh）

买入	增持	持有	卖出
----	----	----	----

上次评级：买入，2013.08.30

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》

2013.8

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

顺利实现对里昂证券的并表过渡

中信证券 2013 年三季度点评

2013 年 10 月 31 日

事件：公司发布 2013 年三季度报，2013 年 1 至 9 月实现营业收入 103.3 亿元，同比上升 26.7%；实现归属上市公司股东净利润 36.9 亿元，同比上升 26.7%，对应基本每股收益 0.34 元，对应加权平均 ROE 为 4.18%。

点评：

- **公司首次对里昂证券进行并表，实现顺利过渡。**公司在报告期内完成了对里昂证券剩余 80.1% 股权的收购，从而实现了里昂证券的全资控股，因而此次三季度报是公司首次对里昂证券进行并表。由于此前市场对里昂证券的盈利状况有一定担忧，因此对于中信证券在并表后的业绩是否会受到影响存疑。而从此次三季度报的营业收入及净利润情况（同比增长均超过 20%）来看，公司顺利实现了对里昂证券的并表与过渡。
- **经纪业务和自营业务收入增幅较大。**公司前三季度代理买卖证券业务净收入 36.2 亿元，同比增长达到 61.6%，其中三季度单季度增长了 16.7 亿元。我们判断这一增长有两方面因素，一是在于今年三季度市场交易量较大，从而提高了经纪业务收入，但更重要的因素受与里昂证券经纪业务并表的影响。经纪业务是里昂证券的主要业务。另外，自营业务在三季度收入增幅较大，这在一定程度上反映了公司对于三季度结构性行情的把握。
- **投行业务和融资成本一定程度上影响了公司业绩。**前三季度公司证券承销业务收入 6.57 亿元，同比去年同期下降 52%，下降幅度超过一半。由于股票承销业务是中信证券的传统强项（2012 年公司投行业务占收入比重为 15%），因此 IPO 的暂停对于公司业绩有较大影响。此外，在融资融券规模大幅上升的情况下，公司利息净收入为 6.62 亿元，反而同比下降 32%，这主要是由于公司今年的融资量较大，融资利息抵消了利息收入，从而在一定程度上影响了整体业绩。
- **盈利预测及评级：**我们上调公司的盈利预测，上调驱动因素主要是公司在经纪、自营业务收入超出预期。预计公司 2013 至 2015 年 EPS 分别为 0.46、0.57、0.65 元（上次预测：0.42、0.54、0.61 元），维持公司“买入”评级，目标价 13.25 元（原目标价：12.92 元）
- **风险因素：**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	13048.50	14384.44	16040.04
增长率 YoY %	26.30%	-53.29%	11.58%	10.24%	11.51%
归属母公司净利润(百万元)	12576.48	4237.42	5050.72	6298.07	7131.98
增长率 YoY%	11.18%	-66.31%	19.19%	24.70%	13.24%
净利率%	50.24%	36.24%	38.71%	43.78%	44.46%
净资产收益率 ROE%	14.52%	4.89%	5.70%	6.77%	7.28%
每股收益 EPS(元)	1.23	0.38	0.46	0.57	0.65
市场一致预期 EPS(元)	0.38	0.32	0.47	0.57	0.69
市盈率 P/E(倍)	10	31	26	21	19
市净率 P/B(倍)	1.54	1.54	1.51	1.43	1.36

资料来源: wind, 信达证券研发中心预测 注: 股价为 2013 年 10 月 30 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	13,049	14,384	16,040	营业收入	-9.94%	-53.29%	11.58%	10.24%	11.51%
手续费净收入	8,646	6,289	7,008	8,182	9,236	手续费净收入	-41.81%	-27.26%	11.43%	16.76%	12.88%
代理买卖证券业务净收入	3,607	2,950	4,079	4,083	4,309	代理买卖证券业务净收入	-54.16%	-18.21%	38.25%	0.10%	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	100	100	100	基金管理公司收入	-19.26%	-98.75%	187.57%	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	925	808	999	利息净收入	7.54%	-12.63%	-24.49%	-12.61%	23.64%
投资净收益	15,563	3,663	3,259	3,449	3,722	投资净收益	42.00%	-76.46%	-11.03%	5.82%	7.91%
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	1,800	1,881	2,011	公允价值变动净收益	-233.60%	-155.20%	331.77%	4.53%	6.93%
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	6,510	6,208	6,778	营业支出	-13.05%	-37.51%	3.95%	-4.64%	9.18%
营业税金及附加	488	401	632	707	783	营业税金及附加	-49.22%	-17.91%	57.63%	11.96%	10.70%
业务及管理费	8,013	5,820	5,866	5,487	5,980	业务及管理费	-23.94%	-27.37%	0.78%	-6.45%	8.99%
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	6,538	8,176	9,262	营业利润	-7.73%	-63.82%	20.39%	25.06%	13.28%
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	6,598	8,239	9,328	利润总额	-7.90%	-63.49%	20.23%	24.88%	13.22%
所得税费用	2,427	1,180	1,517	1,911	2,164	所得税费用	-42.00%	-51.35%	28.51%	25.96%	13.26%
净利润	12,604	4,307	5,081	6,328	7,164	净利润	3.86%	-65.83%	17.97%	24.55%	13.20%
归属于母公司所有者的净利润	12,576	4,237	5,051	6,298	7,132	归属于母公司所有者的净利润	11.18%	-66.31%	19.19%	24.70%	13.24%
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	149,879	156,526	163,654	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	股票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	12,188	8,139	8,983	代理买卖证券业务净手续费率	0.08%	0.08%	0.08%	0.08%	0.08%
融资融券	2,616	9,674	8,259	9,932	10,623	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	47,178	48,176	51,500	55,080
交易性金融资产	19,049	18,744	19,141	20,461	21,883	证券投资收益率	2.52%	7.01%	9.50%	9.50%	9.50%
可供出售金融资产	28,898	28,434	29,036	31,039	33,197	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	23,896	25,091	26,346	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	61,074	63,161	65,329	业务及管理费/营业收入	32.01%	49.77%	44.95%	38.15%	37.28%
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%	5.21%	5.21%	5.21%
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	23,896	25,091	26,346	盈利能力 (%)					
所有者权益	86,990	86,903	88,805	93,365	98,325	净利润率	50.24%	36.24%	38.71%	43.78%	44.46%
总股本	11,017	11,017	11,017	11,017	11,017	净资产收益率	14.52%	4.89%	5.70%	6.77%	7.28%
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	88,556	93,086	98,014	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	0.46	0.57	0.65	员工数量 (个)	13,260	10,452			
每股净资产	7.86	7.87	8.04	8.45	8.90	营业部数量 (个)	178	181			
市盈率	9.81	31.46	26.39	21.17	18.69	服务部数量 (个)	0	0			
市净率	1.54	1.54	1.51	1.43	1.36						

非银行金融行业研究小组

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。

非银行金融行业重点覆盖公司

公司简称	股票代码	公司简称	股票代码	公司简称	股票代码	公司简称	股票代码
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

机构销售联系人

区域	姓名	办公电话	手机	邮箱
华北	袁 泉	010-63081270	13671072405	yuanq@cindasc.com
	张 华	010-63081254	13691304086	zhanghuac@cindasc.com
	单 丹	010-63081079	18611990152	shandan@cindasc.com
华东	文襄琳	021-63570071	13681810356	wenxianglin@cindasc.com
	徐吉炉	021-63570071	18602104801	xujilu@cindasc.com
华南	刘 晟	0755-82465035	13825207216	liusheng@cindasc.com
	李新新	0755-82497333	18688725150	lixinxin@cindasc.com
	易耀华	0755-82497333	18680307697	yiyahua@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；	看好： 行业指数超越基准；
	增持： 股价相对强于基准 5% ~ 20%；	中性： 行业指数与基准基本持平；
	持有： 股价相对基准波动在±5% 之间；	看淡： 行业指数弱于基准。
	卖出： 股价相对弱于基准 5% 以下。	

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。