

市场研究部 证券研究报告

2014 年 03 月 28 日

中信证券(600030. SH):

深化战略转型，打造国际一流投行

⑤ 年报摘要

3 月 28 日，中信证券发布了 2013 年年度报告。2013 年，中信证券实现营业收入 161.15 亿元，同比增长 37.81%；归属于上市公司股东的净利润 52.44 亿元，同比增长 23.75%；基本每股收益 0.48 元，同比增长 26.32%；加权平均净资产收益率 6.02%，比 2012 年增加 1.21 个百分点。

中信证券 2013 年度分配预案为每 10 股派 1.5 元（含税）。

⑥ 继续战略转型，大力发展资本中介业务

2013 年，中信证券在业务转型上取得积极成效。作为业务转型的重点，其资本中介业务规模从 2010 年末的人民币 117 亿元快速扩张至 2013 年末的人民币 1,100 亿元，增长 8 倍。资本中介业务成为新的收入增长点，在收入中的占比由 2012 年的 15% 提升至 2013 年末的 28%，促进公司整体收入结构更趋均衡。与此同时，中信证券在 2013 年共发行了 8 亿美元债、200 亿元人民币债以及十一期短期融资券，财务杠杆率从 2012 年末的 1.55 倍提升至 2013 年末的 2.5 倍，有效支持了资本中介业务的快速发展。

2014 年，中信证券的经营策略是“面向客户，加强协作，全面深化公司战略转型”。其中，传统中介业务处于转型期，正在从通道业务向通道业务与非通道业务并重转型；资本中介和资本型业务处于投入期，面临着资金成本上升的压力；国际业务处于布局期，境内外业务协同效应有待进一步提升。

⑦ 各项业务均列于行业前茅

2013 年，全行业 115 家证券公司实现营业收入 1592.41 亿元，同比增长 22.99%，中信证券增长 37.81%；全行业实现净利润 440.21 亿元，同比增长 33.68%，中信证券增长 23.75%。

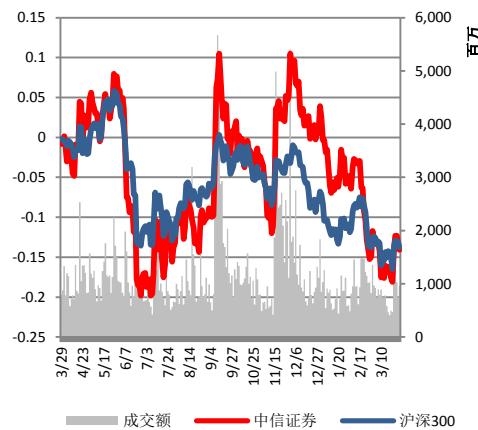
经纪业务：2013 年中信证券股基成交额为 59662.1 亿元，在券商中稳居第一位；债券现货成交额为 8513.7 亿元，同样稳居第一位。

投行业务：2013 年中信证券共完成 12 单股权承销业务，总金额达到 243 亿元，仅次于中金公司，排名第二，其中包括美的集团（000333）的首发和 11 单定向增发业务；主要受 IPO 暂停的影响，比 2012 年 380 亿元的总承销金额明显下降。债券承销方面，中信证券共承销 118 只债券，总承销金额 1576 亿元，业内排名第一；但比 2012 年 2149 亿元的业绩仍有所下降。

中信证券(600030.SH)

投资评级：推荐

市场表现 截止 2014-03-28



市场数据 2014-03-28

收盘价	10.66
52 周内高	13.85
52 周内低	9.29
总市值(百万元)	117440.24
流通市值(百万元)	104624.29
总股本(百万股)	11016.91
流通股(百万股)	9814.66
每股净资产(元)	7.96

分析师:曹雪锋

证书编号:S1490513070003

联系人: 宋蕊

Tel: 010-58565126

Email: songrui@hrsec.com.cn

资管业务: 中信证券的资产管理业务也取得了长足进步。截至 2013 年 12 月 31 日, 公司受托管理资产总规模为 5048.58 亿元, 去年同期为 2508.39 亿元; 管理费收入由去年同期的 1.98 亿增至 4.42 亿元。

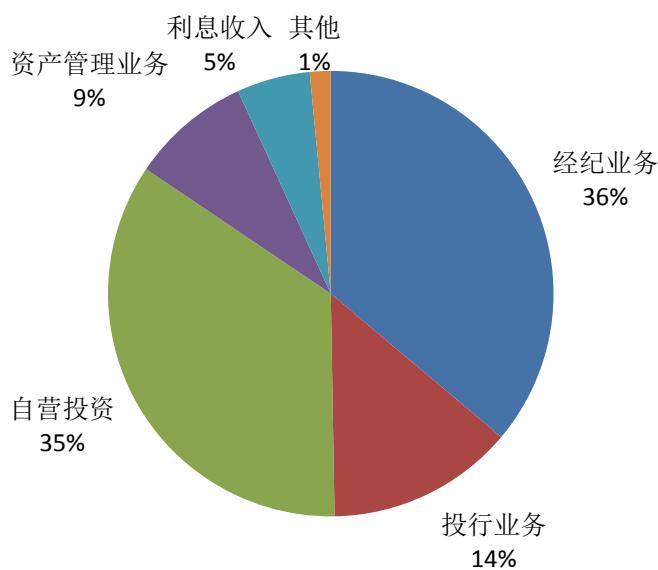
融资融券业务: 2013 年, 中信证券境内融资融券余额人民币 334.20 亿元, 市场份额 9.64%, 排名第一; 其中境内融资余额 330.86 亿元, 同比增长 285.32%; 境内融券余额 3.34 亿元, 同比增长 33.15%。

图表 1: 2013 年中信证券各业务增速与行业比较

	中信证券	证券行业	与全行业相比
营业收入	37.81%	22.99%	↑
经纪业务	91.17%	50.62%	↑
投行业务	-20.46%	-11.33%	↓
资管业务	1028.42%	162.71%	↑
自营业务	64.75%	5.29%	↑
两融业务	334.85%	250.99%	↑
净利润	23.75%	33.68%	↓

数据来源: Wind, 华融证券整理

图表 2: 中信证券 2013 年各业务收入占比



数据来源: Wind, 华融证券整理

图表 3: 2013 年中信证券主要子公司盈利情况 (万元)

	持股比例	营业收入	净利润
中信证券(浙江)有限责任公司	100%	176,968	61,578

中信万通证券有限责任公司	100%	95,340	30,579
中信证券国际有限公司	100%	252,276	34,931
中信期货有限公司	100%	65,421	22,548
金石投资有限公司	100%	74,602	34,311
中信证券投资有限公司	100%	36,591	21,756
华夏基金管理有限公司	59%	304,662	97,079
中信产业投资基金管理有限公司	35%	-43,326	-
建投中心资产管理有限公司	30%	-	4,980
中信标普指数信息服务(北京)有限公司	50%	-	-18

数据来源: 中信证券年报, 华融证券整理

⑤ 投资建议: 打造国际一流投行

2013年, 中信证券提出了三个转型, 第一是从同质化竞争向差异化竞争转型, 第二是从以股为主的业务模式向股债并重的多元化业务模式转型, 第三是以产品为中心向以客户为中心转型。同时, 中信证券2005年就在香港设立了子公司, 2013年又收购了里昂证券, 正在稳步打造“专注于中国业务的国际一流投行”。因此, 我们对中信证券给予推荐评级。

⑥ 风险提示

经纪业务可能面临互联网金融带来的压力

附表: 盈利预测表

	2010	2011	2012	2013	2014E	2015E
一、营业收入	27,794.90	25,033.19	11,693.88	16,115.27	23,358.15	25,448.28
手续费及佣金净收入	14,858.43	8,645.75	6,288.89	9,638.16	14,016.03	15,782.68
其中: 代理买卖证券业务净收入	7,808.65	3,570.68	2,927.05	5,633.53	6,760.24	7,436.27
证券承销业务净收入	2,903.05	1,485.37	1,790.08	2,119.89	2,331.88	2,565.07
受托客户资产管理业务净收入	180.89	217.76	198.09	1,360.49	1,768.64	2,122.36
利息净收入	1,303.24	1,401.45	1,224.49	829.41	1,078.23	1,401.70
投资净收益	10,959.79	15,563.36	3,663.41	6,035.89	7,940.27	7,940.27
其中: 对联营企业和合营企业的投资收益	24.29	415.76	432.17	211.01	237.19	237.19
公允价值变动净收益	565.10	-755.00	416.77	-565.37	-57.39	-57.39
汇兑净收益	7.17	-28.47	25.16	-58.40	-10.06	-10.06
其他业务收入	101.18	206.11	75.16	235.59	153.88	153.88

二、营业支出	11,525.72	10,021.95	6,263.19	9,255.65	12,032.34	13,235.58
营业税金及附加	961.66	488.34	400.89	772.60	927.12	1,112.55
管理费用	10,535.35	8,013.24	5,820.00	8,080.92	9,697.11	11,636.53
资产减值损失	17.52	1,513.62	30.04	352.78	423.34	508.01
其他业务成本	11.18	6.75	12.26	49.34	59.21	71.05
三、营业利润	16,269.18	15,011.24	5,430.69	6,859.62	11,325.81	12,212.70
加: 营业外收入	85.51	30.97	61.03	53.47	72.96	72.96
减: 营业外支出	34.75	11.21	4.45	67.00	30.78	30.78
四、利润总额	16,319.94	15,031.00	5,487.27	6,846.09	11,367.99	12,254.88
减: 所得税	4,183.89	2,426.51	1,180.47	1,538.04	2,842.00	3,063.72
五、净利润	12,136.05	12,604.49	4,306.80	5,308.05	8,525.99	9,191.16
减: 少数股东损益	824.71	28.01	69.38	64.13	137.36	148.07
归属于母公司所有者的净利润	11,311.34	12,576.48	4,237.42	5,243.92	8,388.63	9,043.08
六、每股收益	1.14	1.23	0.38	0.48	0.75	0.83

投资评级定义

公司评级		行业评级	
强烈推荐	预期未来6个月内股价相对市场基准指数升幅在15%以上	看好	预期未来6个月内行业指数优于市场指数5%以上
推荐	预期未来6个月内股价相对市场基准指数升幅在5%到15%	中性	预期未来6个月内行业指数相对市场指数持平
中性	预期未来6个月内股价相对市场基准指数变动在-5%到5%内	看淡	预期未来6个月内行业指数弱于市场指数5%以上
卖出	预期未来6个月内股价相对市场基准指数跌幅在15%以上		

免责声明

曹雪锋，在此声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，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受到任何形式的补偿等。华融证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）已在知晓范围内按照相关法律规定履行披露义务。华融证券股份有限公司（以下简称本公司）的资产管理和证券自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见和建议不一致的投资决策。本报告仅提供给本公司客户有偿使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本公司会授权相关媒体刊登研究报告，但相关媒体客户并不视为本公司客户。本报告版权归本公司所有。未获得本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制、传播，不得以任何形式侵害该报告版权及所有相关权利。本报告中的信息、建议等均仅供本公司客户参考之用，不构成所述证券买卖的出价或征价。本报告并未考虑到客户的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户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，必要时可就研究报告相关问题咨询本公司的投资顾问。本公司市场研究部及其分析师认为本报告所载资料来源可靠，但本公司对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证，也不承担任何投资者因使用本报告而产生的任何责任。本公司及其关联方可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务，敬请投资者注意可能存在的利益冲突及由此造成的对本报告客观性的影响。

华融证券股份有限公司市场研究部

地址：北京市西城区金融大街8号A座5层（100033）

传真：010-58568159

网址：www.hrsec.com.cn