

持续加杠杆战略清晰，资本中介型业务前景进一步提升

核心观点：

1. 事件

公司发布了2014年一季度报告。

2. 我们的分析与判断

1) 一季度表现略超预期，杠杆率持续大幅提升优化资本结构

2014Q1，公司实现营业收入47.41亿元，同比增加60.58%；归属于上市公司股东净利润13.10亿元，同比增加34.35%；EPS0.12元，同比增加33.33%，略超市场预期。公司ROE1.48%，同比温和上升0.36个百分点。一季度公司继续加大杠杆，共计发行3期短融，融资总额140亿元，**拆入资金余额达到116.1亿元，同比大增1.46倍**。目前，公司总资产杠杆率为3.61，剔除客户资产后的杠杆率为2.98，较年初大幅上升15.59%，体现出公司持续加大杠杆、优化资本结构的战略意图。

2) 投行业务明显回暖，自营业务表现稳健

公司一季度投行业务净收入达到4.10亿元，同比增长53.45%。据Wind统计数据，公司报告期内共完成IPO2单，债券主承销37单（25单联主），合计保荐承销收入约为5.8亿元。目前公司有效IPO项目41个；正常在会26家，其中10家已反馈，1家天和防务过会未发，以创业板10%的保荐承销费率来计算，预计将贡献收入3400万左右。根据利润表相关数据估算，公司一季度自营业务投资收益约为14.67亿元，同比增长15.42%，据此估算的自营业务年化投资收益率约为5.71%，好于去年同期表现。

3) 并表因素导致经纪业务净收入大增，资产管理业务保持高速增长

公司一季度股基交易市占率为6.37%，基本与去年同期水平相当。此外由于并表里昂证券等因素，公司一季度实现经纪业务净收入17.58亿元，同比增幅达到76.06%。公司于4月份获得互联网证券业务试点资格，预计经纪业务整体转型前景乐观。此外，公司一季度资产管理业务继续保持了高速增长的态势，净收入达到8.16亿元，同比增长7.7倍。

4) 转型布局致净利息收入略降，次级债发行进一步提升资本中介前景

公司一季度利息净收入为2.05亿元，同比小幅下降4.57%。这主要是由于公司持续加杠杆来加大对资本中介型业务的布局造成的。公司一季末两融余额达到383.96亿元，较年初增长14.9%。此外，公司已于日前完成了第一期60亿元的次级债融资，补充了公司的净资本从而提升了加杠杆空间，预计公司资本中介型业务利息收入将持续大幅增加。

3. 投资建议

我们认为，公司作为行业龙头，主营业务战略清晰，执行有序。我们维持“推荐”评级，维持之前的盈利预测2014/2015年EPS0.60/0.72元。

中信证券(600030.SH)

推荐 维持评级

分析师

赵强

■：(8621)20252661

✉：zhaoliang_yj@chinastock.com.cn

执业证书编号：S0260511020001

特别鸣谢：

白舟

■：(8610)83574080

✉：baizhou@chinastock.com.cn

从业证书编号：S0130113090032

对本报告的贡献

市场数据	时间	2014.04.29
A股收盘价(元)		11.43
A股一年内最高价(元)		13.85
A股一年内最低价(元)		9.29
上证指数		2020.34
市净率		1.44
总股本(万股)		1101690.8
实际流通A股(万股)		981466.17
限售的流通A股(万股)		2391.9
流通A股市值(亿元)		1121.8158

相关研究

《公司点评—中信证券(600030)年报点评：杠杆率提升助力资本中介型业务发展，公司转型初见成效》

2014.03.27

评级标准

银河证券行业评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来6-12个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报20%及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报。该评级由分析师给出。

中性：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）与交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）低于交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报10%及以上。该评级由分析师给出。

银河证券公司评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来6-12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报20%及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：是指未来6-12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%-20%。该评级由分析师给出。

中性：是指未来6-12个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：是指未来6-12个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%及以上。该评级由分析师给出。

赵强，房地产行业证券分析师。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，承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映本人的研究观点。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。承诺不利用自己的身份、地位和执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券，银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。银河证券认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

银河证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。银河证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部份，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给银河证券客户的，属于机密材料，只有银河证券客户才能参考或使用，如接收人并非银河证券客户，请及时退回并删除。

所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为银河证券的商标、服务标识及标记。

银河证券版权所有并保留一切权利。

联系

中国银河证券股份有限公司 研究部

北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座
上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 26 楼
深圳市福田区福华一路中心商务大厦 26 层
北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座
北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座
公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

北京地区：傅楚雄 010-83574171 fuchuxiong@chinastock.com.cn
上海地区：何婷婷 021-20252612 hetingting@chinastock.com.cn
深广地区：詹 璐 0755-83453719 zhanlu@chinastock.com.cn
北京地区：高兴 83574017 gaoxing_jg@chinastock.com.cn
北京地区：李笑裕 83571359 lixiaoyu@chinastock.com.cn