

2014 年 07 月 22 日

郑春明

C0059@capital.com.tw

目标价(元) 15.00

公司基本信息

产业别	非银金融
A 股价(2014/7/22)	12.00
上证综指(2014/7/22)	2075.48
股价 12 个月高/低	13.56/10.05
总发行股数(百万)	11016.91
A 股数(百万)	9814.66
A 市值(亿元)	1322.03
主要股东	中国中信股份有 限公司(20.30%)
每股净值(元)	8.01
股价/账面净值	1.50
	一个月 三个月 一年
股价涨跌(%)	6.7 7.4 19.5

近期评等

出刊日期	前日收盘	评等
2014-03-04	10.65	买入

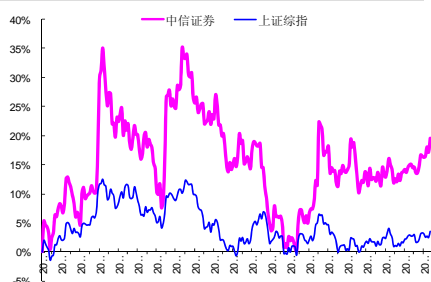
产品组合

证券经纪业务	31.4%
证券投资业务	29.6%
投资银行业务	22.8%

机构投资者占流通 A 股比例

基金	12.3%
一般法人	25.1%
财务公司	0.0%

股价相对大盘走势



中信证券(600030.SH/6030.HK) Buy 买入(维持)

业绩快报点评：并表及 REITs 增收，带动业绩强势增长

结论与建议

公司公布 2014 年上半年业绩快报，上半年公司实现营收 105.4 亿元，YOY 增长 74.4%，实现归母净利润 40.8 亿元，YOY 增长 93.2%，折合 EPS 0.37 元。受益于中信里昂、华夏并表利好以及 REITs，公司上半年业绩超出我们的预期。扣除上述因素后，公司业绩增速仍然领先同业，券商龙头优势尽显。目前公司股价对应 2014 年 PB 不到 1.4 倍，估值依旧较低，维持买入的投资建议。

■ **上半年业绩超预期，来自于并表及 REITs 增收：**公司上半年实现营收 105.4 亿元，同比增 74.4%，实现归母净利润 40.8 亿元，同比大增 93.2%；其中 2Q 实现营收和净利润分别增 87.6%、143.8%，超出我们的预期；超预期部分一方面来自于中信里昂、华夏基金并表（从去年三季度开始），我们通过对公司上半年月报数据与此次业绩快报合并报表数据，两者营收差额约在 46 亿元左右，净利润差额约在 7 亿元左右，预计主要为上述并表带来的贡献；另一方面则来自于此前公布的 REITs 方案，公司于 4 月 28 日正式将两家物业对应股权转让给中信三级子公司中信启航非公募基金，此部分带来税后净利润约为 10 亿元左右。

■ **债市回暖提升投资收益，经纪业务稳步增长：**扣除上述两部分超预期因素，我们测算公司上半年业绩仍有 20-30% 左右的增速，领先于此此前公布业绩快报的海通与广发；此部分主要由于二季度债市回暖所致，同步带动公司自营投资收益提升显著，不排除已扭转了一季度负增长的可能；传统业务方面总体符合预期，**经纪业务方面：**上半年市场成交总额同比增约 2%，上半年虽行业整体佣金率略有下滑，不过公司作为券商龙头，具有一定的议价能力，受此影响相对不大，上半年公司股票成交额市占率稳定在 6.4% 左右，与华泰稳居市场龙头地位，在上述背景下，预计公司上半年经纪业务仍取得了稳定的业绩增速；**投行业务方面：**公司承销能力亦位于行业龙头，这从 IPO 重启后公司一季度的承销收入翻番已有反映，预计整个上半年公司投行业务收入也是增厚公司业绩的一大助力。

■ **展望未来：**展望未来，我们认为在经历了上半年的震荡整理后，2014 年下半年股市上行概率较大，总体交投有望超越去年，届时公司凭借稳定的成交市占率将取得稳定的佣金收入；并且公司在投行承销方面亦是行业龙头，进入 6 月后 IPO 进入正常轨道，此部分同样有望为公司带来稳定增量贡献。此外，我们也看好公司在强大的资本实力下，在新三板、融资融券等创新业务方面的潜力。

■ **盈利预测与投资建议：**鉴于公司上半年业绩超预期，我们上调公司 2014 年业绩增速约 10 个百分点至 33%，维持 2015 年 15% 左右增速不变。预计公司 2014/2015 年实现净利润 71/82 亿元，yoy 分别+33%/15%，最新 A 股价对应 14 年 PB 不到 1.4X，PE 约为 18.5X，H 股 PB 也仅为 1.7X，估值较低，给予 A/H 股均为买入的投资建议。

..... 接续下页

年度截止 12 月 31 日		2011	2012	2013	2014E	2015E
纯利 (Net profit)	RMB 百万元	12,576	4,237	5,244	7,145	8,205
同比增减	%	11.18%	-66.31%	23.75%	36.25%	14.84%
每股盈余 (EPS)	RMB 元	1.14	0.38	0.48	0.65	0.74
同比增减	%	-5.86%	-66.31%	23.75%	36.25%	14.84%
市盈率(P/E)	X	10.51	31.20	25.21	18.50	16.11
股利 (DPS)	RMB 元	0.43	0.30	0.15	0.30	0.50
股息率 (Yield)	%	3.58%	2.50%	1.25%	2.50%	4.17%

预期报酬(Expected Return; ER)为准, 说明如下:

强力买入 Strong Buy (ER \geq 30%); 买入 Buy (30% > ER \geq 10%)

中性 Neutral (10% > ER > -10%)

卖出 Sell (-30% < ER \leq -10%); 强力卖出 Strong Sell (ER \leq -30%)

附一: 合并损益表

百万元	2011	2012	2013E	2014E	2015E
营业收入	25,033	11,694	16,115	19,230	22,400
手续费及佣金净收入	8,646	6,289	9,638	11,384	14,480
代理买卖证券净收入	3,571	2,927	5,634	7,349	8,696
承销净收入	1,485	1,790	2,120	1,899	2,184
资产管理净收入	218	198	1,360	2,044	3,600
利息净收入	1,401	1,224	1,035	985	1,120
投资收益	15,563	3,663	7,341	6,105	6,000
营业支出	10,022	6,263	12,106	11,114	12,104
管理费用	1,515	5,820	8,081	10,299	11,200
资产减值损失	1,514	-1	5	4	4
营业利润	15,011	5,431	6,860	8,115	10,296
所得税	2,427	1,180	2,008	1,898	2,007
净利润	12,576	4,237	5,244	7,145	8,205

附二: 合并资产负债表

百万元	2011	2012	2013E	2014E	2015E
货币资金	60,780	52,172	56,252	57,568	63,097
结算备付金	8,425	7,515	10,286	10,527	11,538
交易性金融资产	19,049	38,808	72,324	74,016	81,125
可供出售金融资产	28,898	29,192	24,108	24,672	27,042
长期投资净额	17,409	18,482	14,465	14,803	16,225
固定资产合计	3,338	3,320	4,018	4,112	4,507
无形资产及其他资产合计	10,381	19,019	9,643	9,869	10,817
资产总计	148,280	168,508	273,224	279,616	306,472
代理买卖证券款	36,477	34,807	50,627	51,811	56,788
负债合计	61,290	81,823	181,614	185,863	203,714
股东权益合计	86,990	86,684	91,610	93,754	102,758
负债及股东权益总计	148,280	168,508	273,224	279,616	306,472

附三: 合并现金流量表

百万元	2011	2012	2013E	2014E	2015E
经营活动产生的现金流量净额	-26,924	-19,103	-21,786	-13,569	-12,562
投资活动产生的现金流量净额	10,708	744	5,554	8,756	9,452
筹资活动产生的现金流量净额	6,355	8,850	21,569	6,129	8,639
现金及现金等价物净增加额	-10,060	-9,517	5,035	1,316	5,529