

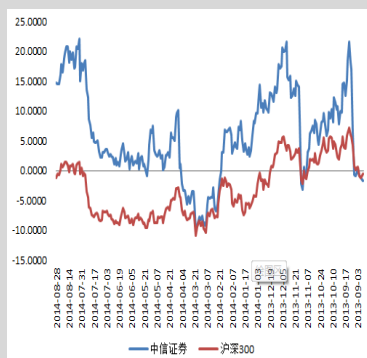
**中信证券 (600030)**

2014 年 08 月 29 日

投资评级：买入（维持）

**市场数据**
**2014 年 8 月 28 日**

|              |            |
|--------------|------------|
| 当前股价（元）      | 12.64      |
| 52 周最高/最低（元） | 12.79/9.86 |
| 市盈率          | 19.31      |
| 市净率          | 1.61       |
| 总市值（百万元）     | 139,253.72 |
| 总股本（百万股）     | 11,016.91  |
| 流通股本（百万股）    | 7,152.97   |



分析师：田渭东

SAC 执业证书编号：

S0790512030001

联系电话：029-87303020

Email: tianweidong@kysec.cn

联系人：张月慧

联系电话：029-88447618

Email: zhangyuehui@kysec.cn

开源证券有限责任公司

地址：西安市高新区锦业路 1 号

都市之门 B 座 5 层

http://www.kysec.cn

## REITs 增厚业绩明显 龙头地位难以超越

——中信证券 2014 年半年报业绩点评

### ● 业绩超预期 净利增速接近翻番

中信证券（600030）8月28日晚间发布2014年半年度报告，报告期内，公司实现营业收入105.35亿元，同比增长74.38%；实现归属于母公司股东的净利润40.76亿元，同比增长93.19%；实现基本每股收益0.37元。

### ● 传统业务齐发力 资管同增549.9%

分项目来看，上半年公司四大传统业务均有不俗表现。经纪业务市场份额进一步提升至6.45%，佣金率相对稳定，上半年实现收入同比增长63.3%。证券投资业务扩大投资渠道，境外对冲投资业务收入占比显著提升，有效分散自营投资风险，自营收入同比增长40.13%。受益于IPO开闸与公司大投行战略，报告期内公司保持股权、债权承销、财务顾问三大业务第一的市场份额，承销业务实现收入同比增长43.05%。资管业务延续2013年的大规模增长，受托管理资产总规模达到 6483 亿元，实现收入同比增长549.9%。子公司华夏基金运行良好，管理规模达到4324亿元，维持在基金业的老大地位。报告期内公司通过短融、次级债等融资手段补充信用交易等业务营运资金，公司两融、股票质押业务市场份额稳居第一，持续为公司提供利息和佣金收入。

### ● REITs 收益是业绩增量超预期主要因素

报告期内公司完成对北京、深圳中信证券大厦房地产产权的全资子公司天津京证、天津深证全部股权的出售，并将其打包成国内首单REITs产品。预计出售获得收益约为21.80亿元，超过营业收入的20%；保守估计税后净利贡献将超过10亿元，占公司上半年净利润的24.5%。

### ● 公司“国际一流投行”业务布局渐进

公司控股里昂证券后，将借助里昂证券的业务网络，加深与境外机构的合作并进一步加大海外网络的拓展与延伸。目前公司业务范围涵盖欧洲、北美、亚洲、澳洲等重点区域，并向非洲、南美、中东等新兴区域渗透。在跨境并购市场方面，公司将借助海外网络的持续构建与不断完善，更加广泛、深入地参与到跨境并购交易中，打造公司在中国企业参与的跨境并购市场的品牌。上半年，公司以交易金额 224.54 亿美元（约合人民币 1,395.53 亿元）、交易单数 11 单，位居全球财务顾问排行榜第二位、中资投行第一位。

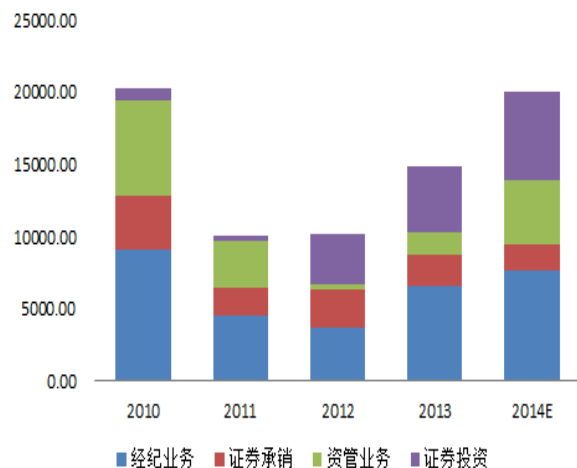
### ● 投资策略

中信证券作为中国证券业行业的龙头券商，短期内难以被超越，势必会成为第一家具备国际竞争力的中资券商。短期来看，公司香港业务的成熟加上中信集团整体在港上市，中信证券将是沪港通开通后最大受益者，考虑到中信证券A/H股折价明显，沪港通开通后A股股价有望得到提升。另一方面，监管层目前拟降低券商三项风控指标，公司风控指标最接近监管下限，放松管制后，公司将从中受益明显。不考虑出售物业的一次性收入，预计公司2014年EPS为0.61元（考虑出售物业影响，上调14年EPS为0.71元），2015年EPS为0.73元，维持公司买入评级。

### ● 风险提示：市场下行风险 新业务推进受阻

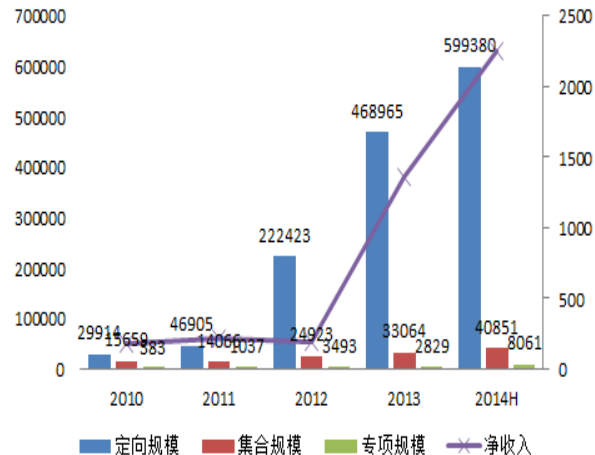
请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

图 1：中信证券主要业务收入占比



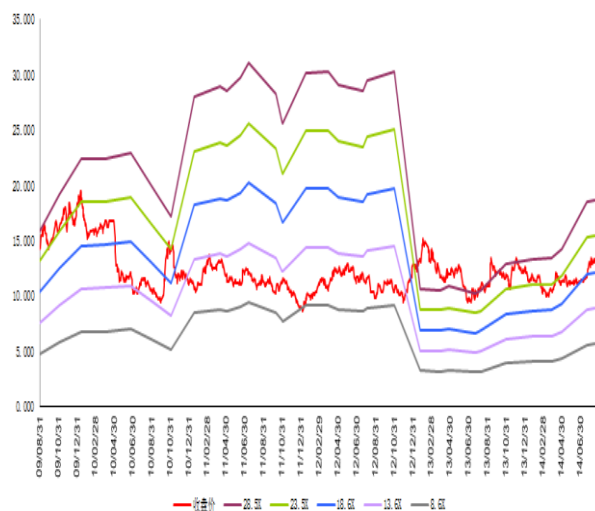
数据来源：公司公告，开源证券研究所

图 2：中信证券资管业务规模和收入大幅增加



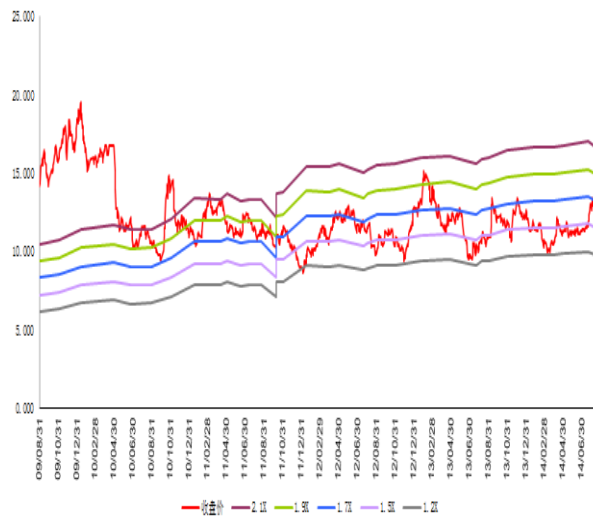
数据来源：wind，开源证券研究所

图 3：中信证券历史 PE Band



数据来源：wind，开源证券研究所

图 4：中信证券历史 PB Band



数据来源：wind，开源证券研究所

表 1：中信证券盈利预测（未考虑出售物业的一次性收入）

单位：百万元

| 利润表（INCOME）    | 2011A         | 2012A         | 2013A         | 2014E         | 2015E         |
|----------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| <b>营业收入</b>    | <b>25,033</b> | <b>11,694</b> | <b>16,115</b> | <b>20,788</b> | <b>24,816</b> |
| 手续费及佣金净收入      | 8,646         | 6,289         | 9,638         | 10,881        | 12,553        |
| 其中：代理买卖证券业务净收入 | 3,571         | 2,927         | 5,634         | 5,813         | 6,490         |
| 证券承销业务收入       | 1,485         | 1,790         | 2,120         | 2,614         | 2,914         |
| 资产管理业务收入       | 218           | 198           | 1,360         | 1,152         | 1,668         |
| 利息净收入          | 1,401         | 1,224         | 829           | 1,523         | 1,341         |
| 投资收益           | 15,563        | 3,663         | 6,036         | 6,427         | 9,106         |
| 公允价值变动收益       | (755)         | 417           | (565)         | 1,857         | 1,716         |
| 汇兑收益           | (28)          | 25            | (58)          | 0             | 0             |
| 其他业务收入         | 206           | 75            | 236           | 100           | 100           |
| <b>营业支出</b>    | <b>10,022</b> | <b>6,263</b>  | <b>9,256</b>  | <b>12,003</b> | <b>14,321</b> |
| 营业税金及附加        | 488           | 401           | 773           | 998           | 1,241         |
| 业务及管理费         | 8,013         | 5,820         | 8,081         | 10,359        | 12,298        |
| 资产减值损失         | 1,514         | 30            | 353           | 636           | 772           |
| 其他业务成本         | 7             | 12            | 49            | 10            | 10            |
| <b>营业利润</b>    | <b>15,011</b> | <b>5,431</b>  | <b>6,860</b>  | <b>8,785</b>  | <b>10,495</b> |
| 营业外净收入         | 20            | 57            | (14)          | 31            | 37            |
| <b>利润总额</b>    | <b>15,031</b> | <b>5,487</b>  | <b>6,846</b>  | <b>8,816</b>  | <b>10,533</b> |
| 所得税费用          | 2,427         | 1,180         | 1,538         | 1,940         | 2,317         |
| <b>净利润</b>     | <b>12,604</b> | <b>4,307</b>  | <b>5,308</b>  | <b>6,877</b>  | <b>8,215</b>  |
| 其中：少数股东损益      | 28            | 69            | 64            | 103           | 123           |
| 归属于母公司所有者的净利润  | 12,576        | 4,237         | 5,244         | 6,773         | 8,092         |
| <b>每股收益</b>    |               |               |               |               |               |
| 基本每股收益（元）      | 1.14          | 0.38          | 0.48          | 0.61          | 0.73          |

数据来源：公司公告，开源证券研究所

## 分析师承诺

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，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收到任何形式的补偿。

## 与公司有关的信息披露

本公司在知晓范围内履行披露义务。

## 股票投资评级说明

### 证券的投资评级：

以报告日后的6个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入（Buy）：相对强于市场表现20%以上；

增持（outperform）：相对强于市场表现5%~20%；

中性（Neutral）：相对市场表现在-5%~+5%之间波动；

减持（underperform）：相对弱于市场表现5%以下。

### 行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好（overweight）：行业超越整体市场表现；

中性（Neutral）：行业与整体市场表现基本持平；

看淡（underweight）：行业弱于整体市场表现。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

本报告采用的基准指数：沪深300指数

## 法律声明

本报告仅供开源证券有限责任公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，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作出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，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波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。在任何情况下，本公司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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

## 开源证券研究所

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层

邮编：710065

电话：029-88447618

传真：029-88447618

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

## 公司简介

开源证券有限责任公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，由陕西开源证券经纪有限责任公司变更延续的专业证券公司，主要股东为陕西煤业化工集团有限责任公司、佛山市顺德区美的技术投资有限公司、佛山市顺德区诚顺资产管理有限责任公司、佛山市顺德区德鑫创业投资有限公司，注册资本 13 亿元，公司的经营范围为：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券自营；证券资产管理；融资融券；约定购回；股票质押式回购；证券承销；证券投资基金销售。

### 业务简介：

■ 代理买卖证券业务：我公司经中国证监会批准，开展证券代理买卖证券业务，主要包括：证券的代理买卖（沪、深 A 股、证券投资基金、ETF、LOF、权证、国债现货、国债回购、可转换债券、企业债券等）；代理证券的还本付息、分红派息；证券代保管、鉴证；代理登记开户。公司通过集中交易系统可以为投资者提供现场、自助终端、电话、互联网和手机等多种委托渠道，可满足投资者通买通卖的交易需求。公司目前与多家银行开通客户资金第三方存管业务，确保投资者资金安全流转，随时随地轻松理财。

■ 证券投资咨询业务：我公司经中国证监会批准，开展证券投资咨询业务，为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、看法或建议；

■ 与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问：我公司经中国证监会批准，开展财务顾问业务，为上市公司收购、重大资产重组、合并、分立、股份回购、发行股份购买资产等上市公司资产、负债、收入、利润和股权结构产生重大影响的并购重组活动，提供交易估值、方案设计、出具专业意见等专业服务。

■ 证券自营业务：我公司经中国证监会批准，开展证券自营业务，使用自有资金和依法筹集的资金，以公司名义开设证券账户买卖依法公开发行或中国证监会认可的其他有价值证券的自营业务。自营业务内容包括权益类投资和固定收益类投资。

■ 资产管理业务：我公司经中国证监会批准，开展资产管理业务，接受客户委托资产，并负责受理客户委托资产的投资管理，为客户提供专业的投资管理服务。服务对象为机构投资者以及大额个人投资者，包括各类企业、养老基金、保险公司、教育机构和基金会等。

■ 融资融券业务：融资融券交易和约定购回式证券交易业务运作，为客户提供信用融资服务。

### 公司下设二十二家营业部：

|                                                   |                  |
|---------------------------------------------------|------------------|
| 西大街营业部：西安市西大街 495 号（西门里 200 米路北）                  | 电话：029-87617788  |
| 长安路营业部：西安市长安南路 447 号（政法学院正对面）                     | 电话：029-85389098  |
| 纺织城营业部：西安市纺织城三厂什字西南角（纺正街 426 号）                   | 电话：029-83542958  |
| 榆林航宇路营业部：榆林市航宇路中段长丰大厦三层                           | 电话：0912-3258261  |
| 榆林神木营业部：榆林市神木县东兴街融信大厦四层                           | 电话：0912-8018710  |
| 商洛名人街营业部：商洛市名人街旅游局大楼一层                            | 电话：0914-2981717  |
| 铜川正阳路营业部：铜川新区正阳路东段华荣商城一号                          | 电话：0919-3199313  |
| 渭南朝阳大街证券营业部：渭南市朝阳大街中段                             | 电话：0913-8189866  |
| 咸阳兴平证券营业部：兴平市金城路中段金城一号天镜一号                        | 电话：029-38615030  |
| 咸阳世纪大道证券营业部：咸阳市秦都区世纪大道世纪家园三期 A 座 6 号              | 电话：029-33660530  |
| 西安锦业三路证券营业部：西安市锦业三路紫薇田园都市 C 区 S2-2                | 电话：029-81881435  |
| 佛山顺德新宁路证券营业部：广东省佛山市顺德区大良新宁路 1 号信业大厦 8 楼           | 电话：0757-22363300 |
| 北京开阳路证券营业部：北京市开阳路 1 号瀚海花园大厦 2 层 202               | 电话：010-83570606  |
| 汉中中郑证券营业部：汉中市南郑县大河坎镇江南西路君临汉江二期                    | 电话：0916-8623535  |
| 韩城盘河路证券营业部：韩城市新城区盘河路南段京都国际北楼 4 层 B 户              | 电话：0913-2252666  |
| 锦业路营业部：西安市高新区锦业路 1 号都市之门 B 座 5 层 1 幢 1 单元 10505 室 | 电话：029-88447531  |
| 成都天府大道营业部：成都市高新区天府大道北段 28 号茂业中心 A 塔 2003-2004     | 电话：028-65193979  |

宝鸡清姜路证券营业部：宝鸡市胜利桥南清姜路西铁五处综合楼商铺三楼

电话：0917-3138308

沈阳大南街营业部：沈阳市沈河区大南街 429 号-10 门

电话：024-31281728

安康巴山东路证券营业部：安康市汉滨区巴山东路 41 号

电话：0915-8889006

延安中心街营业部：延安市宝塔区中心街治平大厦 7 楼 712 室

电话：0911-8015880

重庆财富大道营业部：重庆市北部新区财富大道 2 号 3-4

电话：023-63650030