

## 证券行业

报告原因：中报点评

2014 年 8 月 29 日

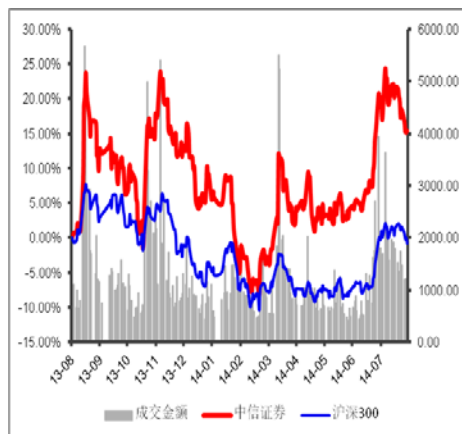
市场数据：2014 年 8 月 28 日

收盘价（元）：	12.64
一年内最高/最低（元）：	13.85/9.97
市净率	1.61
总市值（亿元）：	1392.54
流通 A 股市值（亿元）：	1240.57

基础数据：2014 年 6 月 30 日

每股收益（元）	0.37
营业收入（百万元）	10534.82
净利润（百万元）	4075.62

公司近期市场表现（最近一年）：



分析师：李 彬

执业证书编号：S0760514050004

Tel: 010-82190364

Email: libin@sxzq.com

联系人：

张小玲

Tel: 0351-8686990

010-82190365

Email: zhangxiaoling@sxzq.com

孟 军

Tel: 010-82190365

Email: mengjun@sxzq.com

## 中信证券（600030）

买入

并表促进收入大涨 多项业务行业领先

首次

公司研究/点评报告

投资要点：

●**整体情况**：2014 年 1-6 月，中信证券实现营业收入 105.35 亿元，同比增加 74.38%；实现归属于母公司股东的净利润 40.76 亿元，同比增加 93.19%；基本每股收益 0.37 元/股，同比增加 94.74%；加权平均净资产收益率为 4.56%，同比增加了 2.14 个百分点。

●**经纪业务**：中信证券2014年1-6月实现证券经纪业务手续费净收入33.24 亿元，同比增加67.71%。2014年上半年中信证券合计股基佣金率为 1.048%，较2013年全年佣金率有所上升，公司经纪业务市场占有率进一步提高至6.76%。

●**投行业务**：2014年上半年，中信证券共完成股票主承销项目11单，主承销金额人民币382.54 亿元，市场份额11.43%，排名市场第一。债券方面，共完成主承销项目94单，主承销金额人民币1069.92亿元，市场份额3.69%，债券承销数量与承销金额均排名同业第一。2014年1-6月，中信证券共实现投资银行业务手续费净收入8.96亿元，同比增加42.44%。

●**自营业务**：截至2014年6月30日，中信证券自营规模相较2013年末有所增加，2014年上半年，中信证券自营投资业务实现收入39.64亿元，相较去年同期增加了71.71%。

●**资管业务**：截至2014年6月30日，中信证券受托管理资产总规模为人民币 6482.92亿元。2014年上半年，中信证券实现资产管理业务手续费净收入 18.39亿元，同比大幅提高了735.70%。

●**创新业务**：截至 2014 年 6 月 30 日，中信证券融资融券余额为 375.63 亿元，较上年末增长 12.40%，市场占有率 9.16%，市场份额继续保持行业首位。2014 年上半年，公司共实现融资融券利息收入 15.88 亿元，在营业收入中的占比达到 15.07%。

●**投资建议**：我们预测 2014、2015 年中信证券每股收益分别为 0.75、0.82 元，给予公司“买入”评级。

●**风险提示**：市场大幅波动，创新业务慢于预期

盈利预测	营业收入	增长率	净利润	增长率	每股收益	PE
2012A	11693.88	-53.29	4237.42	-66.31	0.38	33.3
2013A	16115.27	37.81	5243.92	23.75	0.48	26.3
2014E	21925.75	36.06	8254.92	57.42	0.75	16.9
2015E	26012.06	18.64	9016.01	9.22	0.82	15.4

单位：百万元、%、元

## 1、整体经营情况

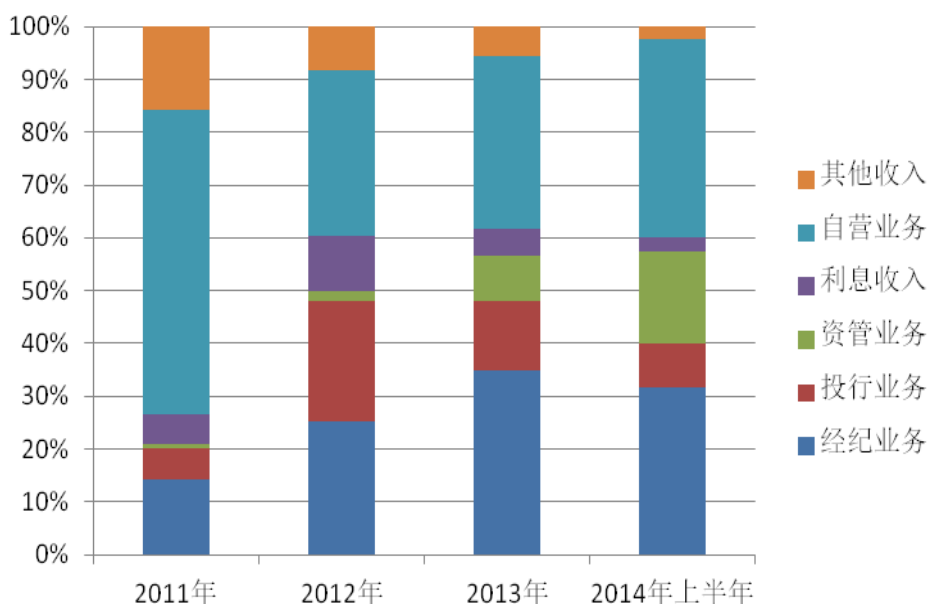
2014 年 1-6 月，中信证券实现营业收入 105.35 亿元，同比增加 74.38%；实现归属于母公司股东的净利润 40.76 亿元，同比增加 93.19%；基本每股收益 0.37 元/股，同比增加 94.74%；加权平均净资产收益率为 4.56%，同比增加了 2.14 个百分点。

表格 1：中信证券近期业绩回顾

单位：百万	2012H1	2012H2	2013H1	2013H2	2014H1	同比	环比
营业收入	5,788.19	5,905.69	6,041.34	10,073.93	10,534.82	74.38%	4.58%
手续费及佣金净收入	2,879.63	3,409.26	3,133.55	6,504.61	6,182.32	97.29%	-4.95%
利息净收入	694.17	530.32	417.79	411.62	259.68	-37.84%	-36.91%
投资净收益	1,867.60	1,795.81	2,912.17	3,123.71	3,307.30	13.57%	5.88%
公允价值变动净收益	259.34	157.44	-346.35	-219.02	681.52		
营业支出	2,918.39	3,344.80	3,334.42	5,921.23	6,932.54	107.91%	17.08%
营业税金及附加	184.94	215.94	267.26	505.34	482.26	80.44%	-4.57%
管理费用	2,730.91	3,089.09	2,862.74	5,218.18	6,165.71	115.38%	18.16%
资产减值损失	-3.41	33.45	196.69	156.09	279.62	42.16%	79.13%
营业利润	2,869.80	2,560.89	2,706.93	4,152.70	3,602.27	33.08%	-13.25%
利润总额	2,904.39	2,582.88	2,716.53	4,129.56	5,823.99	114.39%	41.03%
净利润	2,247.36	2,059.44	2,110.93	3,197.12	4,333.51	105.29%	35.54%
归属于母公司所有者的净利润	2,248.75	1,988.67	2,109.67	3,134.24	4,075.62	93.19%	30.04%

资料来源：公司公告，山西证券研究所

图表 1：中信证券近期营业收入结构



资料来源：公司公告，山西证券研究所

## 2、分业务经营情况

### 2.1 经纪业务：并表里昂证券 收入大幅提高

2014年上半年，中信证券经纪业务抓住“机构化、产品化”的市场发展趋势，大力开发机构客户，为客户提供多品种的业务平台。长期注重客户积累，截至2014年6月底，中信证券托管的客户资产达人民币2万亿元，资产在人民币500万元以上的高净值个人客户数量较2013年底增长29.7%。机构客户方面，新增交易席位63个；QFII客户增至129家。

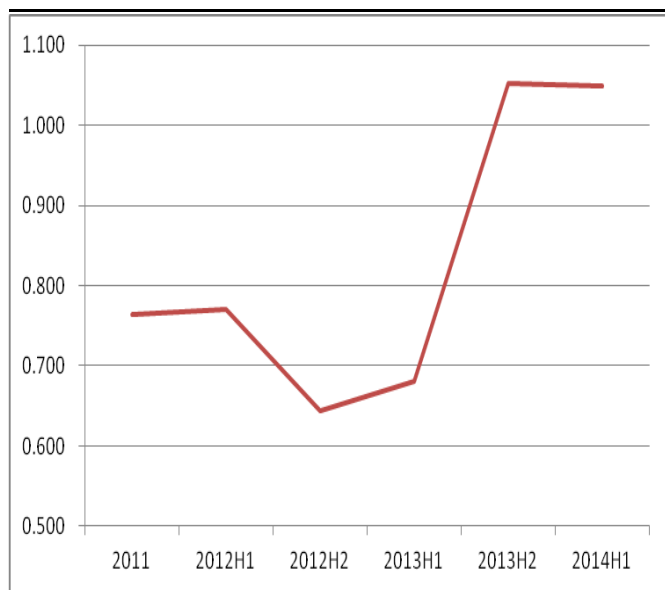
中信证券2014年1-6月实现证券经纪业务手续费净收入33.24亿元，同比增加67.71%。2014年上半年中信证券合计股基佣金率为1.048%，较2013年全年佣金率有所上升，公司经纪业务市场占有率进一步提高至6.76%。

表格 2：中信证券佣金率

时间	2011	2012H1	2012H2	2012	2013H1	2013H2	2013	2014H1
佣金率(%)	0.764	0.770	0.645	0.804	0.681	1.052	0.944	1.048

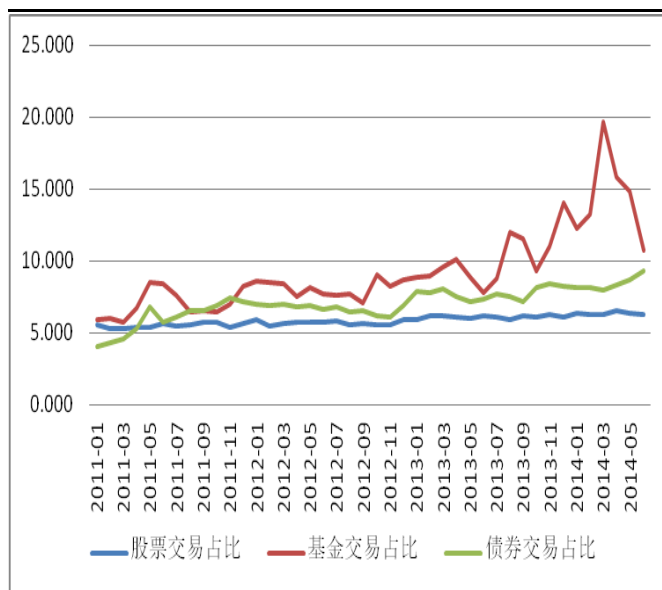
资料来源：Wind，山西证券研究所

图表 2：中信证券佣金率变化情况（%）



资料来源：Wind，山西证券研究所

图表 3：中信证券经纪业务占比（%）



资料来源：Wind，山西证券研究所

### 2.2 投行业务：各项业务行业领先

2014年上半年，中信证券共完成股票主承销项目11单，主承销金额人民币382.54亿元，市场份额11.43%，排名市场第一。国际业务方面，2014年上半年，公司在香港市场及海外市场参与完成了IPO项目6单，再融资项目10单，跨境并购项目2单，离岸人民币债与美元债券项目15单。债券方面，共完成企业债、公

司债、金融债、中期票据、短期融资券及资产证券化主承销项目94单，主承销金额人民币1069.92亿元，市场份额3.69%，债券承销数量与承销金额均排名同业第一。2014年1-6月，中信证券共实现投资银行业务手续费净收入8.96亿元，同比增加42.44%。

表格 3：中信证券 2014 年 1-6 月承销项目统计

代码	名称	发行类型	发行日期	募集总额/发行规模(万元)	发行费用(万元)	承销及保荐收入(万元)
000001.SZ	平安银行	增发	2014-1-8	369,555.2587	1,212.5000	1,175.0000
118179.SZ	13 新诚 02	债券发行	2014-1-13	4,000.0000		
1422001.IB	14 交银租赁 01	债券发行	2014-1-16	5,000.0000		
1480014.IB	14 华远债	债券发行	2014-1-16	120,000.0000		
601225.SH	陕西煤业	首发	2014-1-17	133,333.3333	6,342.0300	5,333.3333
603288.SH	海天味业	首发	2014-1-24	383,606.2500	15,095.5463	13,376.2163
1489005.IB	14 兴元 1A1-1	债券发行	2014-1-24	150,000.0000		
1489006.IB	14 兴元 1A1-2	债券发行	2014-1-24	70,000.0000		
1489007.IB	14 兴元 1A2	债券发行	2014-1-24	204,800.0000		
1489008.IB	14 兴元 1B	债券发行	2014-1-24	50,000.0000		
1489009.IB	14 兴元 1C	债券发行	2014-1-24	43,619.0000		
1420001.IB	14 锦行二级	债券发行	2014-1-24	150,000.0000		
118180.SZ	13 八达 02	债券发行	2014-1-27	8,000.0000		
1420003.IB	14 三峡银行债	债券发行	2014-2-27	200,000.0000		
118137.SZ	13 百商 02	债券发行	2014-2-27	15,000.0000		
123377.SH	14 太保债	债券发行	2014-3-5	400,000.0000		
1428001.IB	14 平安二级	债券发行	2014-3-6	450,000.0000		
1428002.IB	14 浙商银行债	债券发行	2014-3-7	225,000.0000		
118197.SZ	13 新诚 03	债券发行	2014-3-11	2,000.0000		
125249.SH	13 鲁木 02	债券发行	2014-3-13	12,000.0000		
1420005.IB	14 厦门银行 01	债券发行	2014-3-20	50,000.0000		
118220.SZ	13 华光 04	债券发行	2014-3-20	2,000.0000		
1489019.IB	14 招商 1A	债券发行	2014-3-21	218,933.3333		
1489020.IB	14 招商 1B	债券发行	2014-3-21	29,733.3333		
1489021.IB	14 招商 1C	债券发行	2014-3-21	21,636.6667		
1489022.IB	14 招商 2A	债券发行	2014-3-21	192,233.3333		
1489023.IB	14 招商 2B	债券发行	2014-3-21	24,266.6667		
1489024.IB	14 招商 2C	债券发行	2014-3-21	26,180.0000		
122287.SH	13 国投 01	债券发行	2014-3-21	60,000.0000	900.0000	
125257.SH	14 济碳 01	债券发行	2014-3-21	30,000.0000		
1420006.IB	14 厦国银二级	债券发行	2014-3-25	300,000.0000		
118212.SZ	13 八达 03	债券发行	2014-3-25	13,900.0000		
118210.SZ	13 光彩债	债券发行	2014-3-31	15,000.0000		
1428004.IB	14 平安二级 02	债券发行	2014-4-9	300,000.0000		
1480174.IB	14 铁道 01	债券发行	2014-4-10	333,333.3333		

1489025. IB	14 农银 1A1	债券发行	2014-4-18	25,000.0000		
1489026. IB	14 农银 1A2	债券发行	2014-4-18	51,750.0000		
1489027. IB	14 农银 1B	债券发行	2014-4-18	16,750.0000		
1489028. IB	14 农银 1C	债券发行	2014-4-18	12,587.5000		
128005. SZ	齐翔转债	可转债发行	2014-4-18	62,000.0000	1,095.6000	944.0000
125280. SH	14 济碳 02	债券发行	2014-4-21	20,000.0000		
002375. SZ	亚厦股份	增发	2014-4-24	115,424.3859	2,753.4877	
1420007. IB	14 三峡银行债 02	债券发行	2014-4-25	100,000.0000		
1480199. IB	14 金城债	债券发行	2014-4-28	120,000.0000		
000100. SZ	TCL 集团	增发	2014-4-29	199,976.7098	2,911.7343	2,592.3611
1480287. IB	14 铁道 02	债券发行	2014-5-13	250,000.0000		
1480288. IB	14 铁道 03	债券发行	2014-5-13	83,333.3333		
1489032. IB	14 工元 1A	债券发行	2014-5-14	157,666.6667		
1489033. IB	14 工元 1B	债券发行	2014-5-14	12,166.6667		
1489034. IB	14 工元 1C	债券发行	2014-5-14	15,899.6667		
1489040. IB	14 京元 1A1	债券发行	2014-5-16	180,000.0000		
1489041. IB	14 京元 1A2	债券发行	2014-5-16	311,241.0000		
1489042. IB	14 京元 1B	债券发行	2014-5-16	31,786.0000		
1489043. IB	14 京元 1C	债券发行	2014-5-16	54,903.0000		
1420009. IB	14 杭州银行二级	债券发行	2014-5-21	400,000.0000		
002252. SZ	上海莱士	增发	2014-6-3	49,712.0000	2,040.4800	
1420012. IB	14 洛阳银行 01	债券发行	2014-6-6	450,000.0000		
1420013. IB	14 洛阳银行 02	债券发行	2014-6-6	50,000.0000		
1428006. IB	14 光大二级	债券发行	2014-6-9	405,000.0000		
1489056. IB	14 宝元 1A	债券发行	2014-6-12	33,600.0000		
1489057. IB	14 宝元 1B	债券发行	2014-6-12	4,400.0000		
1489058. IB	14 宝元 1C	债券发行	2014-6-12	2,000.0000		
1428007. IB	14 兴业二级	债券发行	2014-6-17	1,000,000.0000		
1480378. IB	14 铁道 06	债券发行	2014-6-17	250,000.0000		
1421006. IB	14 重庆农商二级	债券发行	2014-6-19	166,666.6667		

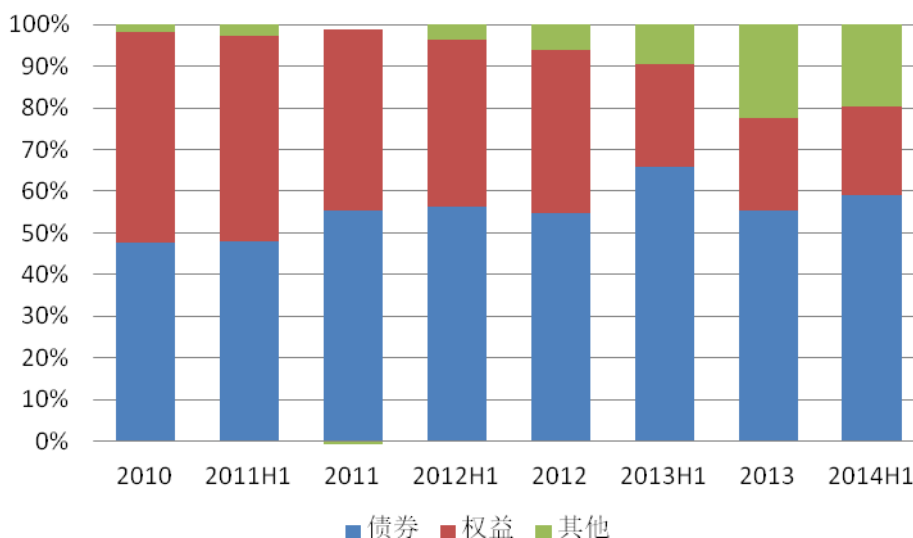
资料来源：Wind，山西证券研究所

## 2.3 自营业务：规模与收入均有所提高

2014年上半年，中信证券继续积极推进股票自营战略转型，积极管理风险，利用境内外市场的非有效性，通过对冲、套利、量化等方式，获得相对稳定的收益。公司进一步丰富证券自营投资的多样性，增加新交易策略，在有效管理风险的基础上获得收益。

截至2014年6月30日，中信证券自营规模相较2013年末有所增加，2014年上半年，中信证券自营投资业务实现收入39.64亿元，较去年同期增加了71.71%。

图表 4：中信证券自营投资占比情况（%）



资料来源：公司公告，山西证券研究所

## 2.4 资管业务：并表华夏基金推动业绩猛增

截至2014年6月30日，中信证券受托管理资产总规模为人民币6482.92亿元，其中，集合理财产品规模、定向资产管理业务规模与专项资产管理业务的规模分别为人民币408.51亿元、人民币5993.80亿元和人民币80.61亿元。2014年上半年，公司继续加大集合业务发展和创新力度，新设立的30支集合资产管理计划首发募集规模达人民币51.96亿元，集合资产管理计划管理规模较2013年底增加约人民币77.87亿元。

2014年上半年，中信证券实现资产管理业务手续费净收入18.39亿元，同比大幅提高了735.70%。

表格 4：中信证券 2014 年 1-6 月集合资产管理产品发行情况

产品简称	最新份额（亿份）	最新资产净值（亿元）	成立日期	成立规模(亿份)
中信信泽财富 18 号	2.88	2.9717	2014-1-6	2.11
中信信泽财富 21 号	2.93	3.0170	2014-1-21	2.93
中信信泽财富 22 号	4.79	4.9158	2014-2-14	4.79
中信信泽财富 23 号	2.21	2.2591	2014-3-4	2.21
中信信享春华 1 号	0.43	0.4437	2014-3-14	0.43
中信宏量	0.30	0.3096	2014-3-14	0.30
中信信泽财富 33 号	1.88	1.9124	2014-3-28	1.88
中信信泽财富 34 号	2.00	2.0315	2014-4-4	2.00
中信信享春华 3 号	1.03	1.0552	2014-4-10	1.00
中信信泽财富 35 号	1.75	1.7703	2014-4-11	1.75
中信金牛偏股 20 增强	0.07	0.0703	2014-4-16	0.30



中信信泽财富 36 号	2.52	2.5498	2014-4-17	2.52
中信信泽财富 37 号	2.50	2.5336	2014-4-17	2.50
中信信享春华 2 号	0.52	0.5273	2014-4-18	0.52
中信信泽财富 38 号	2.00	2.0240	2014-4-25	2.00
中信信泽财富 39 号	1.50	1.5166	2014-4-25	1.50
中信信益财富 1 号	1.36	1.3600	2014-4-25	1.36
中信 CCA1 号	2.29	2.3107	2014-4-25	1.68
中信信泽财富 40 号	1.95	1.9716	2014-4-30	1.95
中信信益财富 2 号	2.02	2.0200	2014-5-23	2.02
中信信享春华 4 号	0.62	0.6240	2014-5-28	0.62
中信信益财富 3 号	2.03	2.0300	2014-5-30	2.03
中信信泽财富 44 号	1.99	1.9850	2014-6-6	1.99
中信信泽财富 45 号	2.16	2.1590	2014-6-6	2.16
中信信益财富 4 号	1.01	1.0100	2014-6-6	1.01
中信信泽财富 43 号	0.85	0.8460	2014-6-6	0.85
中信稳债 11 号	0.50	0.5040	2014-6-24	0.50

资料来源：Wind，山西证券研究所

## 2.5 创新业务：两融业务行业龙头地位稳固

截至2014年6月30日，中信证券融资融券余额为375.63亿元，较上年末增长12.40%，市场占有率9.16%，市场份额继续保持行业首位。2014年上半年，公司共实现融资融券利息收入15.88亿元，在营业收入中的占比达到15.07%。

表格 5：中信证券融资融券业务余额与占比

日期	融资融券余额（万元）	占比（%）
2010Q2	16,368.57	28.16
2010Q3	32,110.97	17.36
2010Q4	62,187.32	14.33
2011Q1	166,380.89	7.96
2011Q2	191,075.88	6.97
2011Q3	256,233.70	7.63
2011Q4	260,388.51	6.82
2012Q1	299,260.86	6.4
2012Q2	501,122.11	8.21
2012Q3	619,886.71	8.85
2012Q4	883,756.18	9.88
2013Q1	1,741,428.54	10.63
2013Q2	2,264,528.53	10.19
2013Q3	2,912,457.33	10.18
2013Q4	3,342,028.68	9.64
2014Q1	3,839,615.08	9.71
2014Q2	3,756,255.97	9.16

资料来源：Wind，山西证券研究所

### 3、盈利预测

2014年上半年，受IPO重启、并表公司增加、各项业务规模持续增长、自营业绩不断改善等共同促进，中信证券上半年收入与利润大幅增加，多项业务稳居首位，行业龙头地位巩固。受益于公司领先的创新优势，随着行业创新政策的不断推出与实施，公司相关业务将拥有一定的先行优势，将进一步促进公司业绩的不断增长。

我们预测2014年、2015年中信证券每股收益分别为0.75与0.82元，给予公司“买入”评级。

表格 6：盈利预测表

单位：百万	2012A	2013A	2014E	2015E
<b>一、营业收入</b>	<b>11,693.88</b>	<b>16,115.27</b>	<b>21,925.75</b>	<b>26,012.06</b>
手续费及佣金净收入	6,288.89	9,638.16	13,572.88	15,468.08
其中：代理买卖证券业务净收入	2,962.08	5,633.53	6,828.15	7,580.89
证券承销业务净收入	2,644.66	2,119.89	2,755.86	3,307.03
受托客户资产管理业务净收入	232.87	1,360.49	3,310.23	3,806.76
利息净收入	1,224.49	829.41	1,212.87	1,455.44
投资净收益	3,663.41	6,035.89	6,944.70	8,938.54
公允价值变动净收益	416.77	-565.37	45.30	0.00
汇兑净收益	25.16	-58.40	-50.00	-50.00
其他业务收入	75.16	235.59	200.00	200.00
<b>二、营业支出</b>	<b>6,263.19</b>	<b>9,255.65</b>	<b>12,265.53</b>	<b>13,066.32</b>
营业税金及附加	400.89	772.60	1,096.29	1,300.60
管理费用	5,820.00	8,080.92	10,909.24	11,555.72
资产减值损失	30.04	352.78	250.00	200.00
其他业务成本	12.26	49.34	10.00	10.00
<b>三、营业利润</b>	<b>5,430.69</b>	<b>6,859.62</b>	<b>9,660.23</b>	<b>12,945.74</b>
加：营业外收入	61.03	53.47	2,200.00	100.00
减：营业外支出	4.45	67.00	80.00	100.00
<b>四、利润总额</b>	<b>5,487.27</b>	<b>6,846.09</b>	<b>11,780.23</b>	<b>12,945.74</b>
减：所得税	1,180.47	1,538.04	2,945.06	3,236.44
<b>五、净利润</b>	<b>4,306.80</b>	<b>5,308.05</b>	<b>8,835.17</b>	<b>9,709.31</b>
减：少数股东损益	69.38	64.13	580.25	693.30
<b>六、归属于母公司所有者的净利润</b>	<b>4,237.42</b>	<b>5,243.92</b>	<b>8,254.92</b>	<b>9,016.01</b>
<b>七、每股收益</b>	<b>0.38</b>	<b>0.48</b>	<b>0.75</b>	<b>0.82</b>

资料来源：公司公告，山西证券研究所



## 投资评级的说明：

——报告发布后的 6 个月内上市公司股票涨跌幅相对同期上证指数/深证成指的涨跌幅为基准

——股票投资评级标准：

买入： 相对强于市场表现 20% 以上  
增持： 相对强于市场表现 5~20%  
中性： 相对市场表现在-5%~+5%之间波动  
减持： 相对弱于市场表现 5% 以下

——行业投资评级标准：

看好： 行业超越市场整体表现  
中性： 行业与整体市场表现基本持平  
看淡： 行业弱于整体市场表现

## 免责声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“本公司”)具备证券投资咨询业务资格。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。入市有风险，投资需谨慎。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。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本所于发布本报告当日的判断。在不同时期，本所可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司所发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。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。本公司在知晓范围内履行披露义务。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。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。否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。