

经纪及两融表现低预期，期待H股定增助力

核心观点：

1. 事件

公司发布了2015年一季度报告。

2. 我们的分析与判断

1) 业绩表现略低预期，杠杆提升较缓，费用管控进步

2015Q1，公司实现营业收入99.3亿元(yoy+109.5%)；归母净利润38.2亿元(yoy+191.3%)；基本EPS0.35元(yoy+191.7%)，ROE达到3.76%(yoY+2.28ppt)，业绩表现总体看略低预期。报告期内，公司杠杆率增幅小于可比券商：截止2015Q1末，公司总资产杠杆率达5.47倍，主动杠杆率达4.18倍。此外，公司费用管控进步明显，报告期内管理费用率降低至41.3% (yoY-14.0ppt)。

2) 经纪及两融业务表现低预期，投行及资管表现活跃

经纪业务：一季度净收入达到34.6亿元(yoy+97.1%)，主要归因于A股市场交易活跃度的大幅提升，而公司A股市场份额也小幅提升至6.54%，但收入增幅显著低于可比券商。此外，我们预计由于A股市场部分佣金率下滑较快的缘故，一季度公司可比口径佣金率下滑至0.062%。

投行业务：一季度净收入7.5亿元(yoy+82.2%)，报告期内公司共计完成3单IPO，12单再融资。而公司目前尚有1单IPO过会未发，有效在会的IPO项目也尚有高达65单，因此投行业务后劲十足。

资管及基金业务：一季度净收入11.3亿元(yoy+38.1%)，基于一季度股票市场的强劲表现，料华夏基金的收入贡献较为显著。

自营业务：一季度投资收益(剔除联/合营企业后的投资收益+公允价值)达39.4亿元(yoy+168.2%)，但年化投资收益率仅有约8.8%，低于可比券商。

资本中介型业务：一季度期末两融业务规模达890.0亿元，买入返售金融资产规模达431.7亿元，较年初分别增长23.4%和0.7%；公司一季度利息净收入达到4.8亿元(yoy+132.4%)，但一季度两融业务规模增速显著低于行业平均，合并口径市场份额也下滑至第4位。

3. 投资建议

我们认为，公司作为行业龙头一季度表现相对其他大型券商而言略显逊色，不过后市有以下亮点值得期待：1) H股定增将对公司产生极大助力：预计公司在完成约300亿元左右的H股定增后，将对资本中介业务和跨境业务平台的发展提供有力支持；2) 公司在创新业务方面优势依然：公司作为行业龙头在创新业务发展和战略布局上依旧领先，我们尤其看好公司在FICC业务上的先发优势。因此，我们维持“推荐”评级，下调盈利预测至2015/2016年EPS(暂不考虑H股摊薄)1.37/2.05元。

中信证券(600030.SH)

推荐 维持评级

分析师

赵强

固:(8621)20252661

✉:zhaoliang_yj@chinastock.com.cn

执业证书编号:S0130512050002

特别鸣谢:

白舟

固:(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 | 2015.04.29 |
|-------------|----|------------|
| A股收盘价(元) | | 35.58 |
| A股一年内最高价(元) | | 38.40 |
| A股一年内最低价(元) | | 10.98 |
| 上证指数 | | 4476.62 |
| 市净率 | | 3.96 |
| 总股本(万股) | | 1101690.84 |
| 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) | | 3492.06 |

相关研究

《公司点评—中信证券(600030)2014年报点评：战略规划及创新能力卓著，行业龙头地位进一步得到巩固》

2015.3.23

《公司点评—中信证券(600030)三季报点评：并购因素显著、利息支出高企，单季度表现整体良好》

2014.10.31

《公司点评—中信证券(600030)半年报点评：多元金融帝国优势显现，并表及创新金融业务收入大幅提振中报业绩》

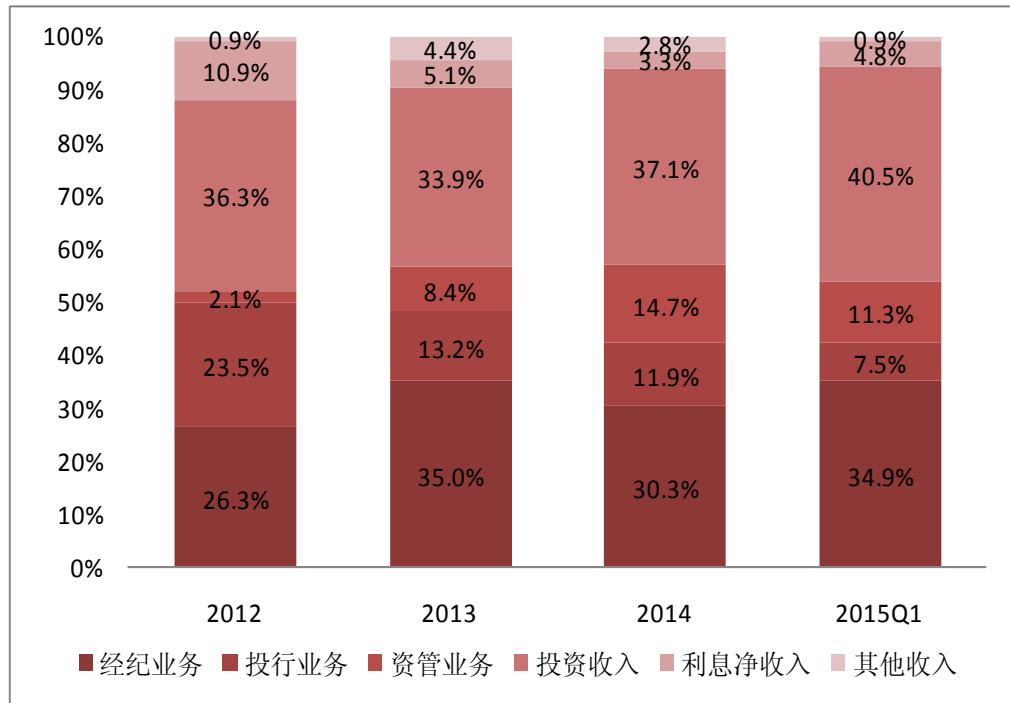
2014.08.28

表 1：公司关键财务指标一览

| 单位: 百万元 | 2014H2 | 2015Q1 | 变动幅度 |
|----------|---------|---------|-------------|
| 总资产 | 479,626 | 568,657 | 18.6% |
| 归母净资产 | 99,099 | 103,991 | 4.9% |
| 股本 | 11,017 | 11,017 | 0.0% |
| BVPS (元) | 9.00 | 9.44 | 4.9% |
| 杠杆率 | 4.84 | 5.47 | 13.0% |
| 调整后总资产 | 377,773 | 434,372 | 15.0% |
| 主动杠杆率 | 3.81 | 4.18 | 9.6% |
| 单位: 百万元 | 2014Q1 | 2015Q1 | 变动幅度 |
| 营业收入 | 4,741 | 9,933 | 109.5% |
| 业务及管理费用 | 2,620 | 4,098 | 56.4% |
| 费用率 | 55.26% | 41.25% | 减少 14.00ppt |
| 归母净利润 | 1,310 | 3,817 | 191.3% |
| EPS (基本) | 0.12 | 0.35 | 191.7% |
| ROE | 1.48% | 3.76% | 增长 2.28ppt |

资料来源：公司一季报，中国银河证券研究所整理

图 1：2015Q1，公司经纪、投资及利息净收入占比均较去年有所提升（单位：%）



资料来源：公司一季报，中国银河证券研究所整理

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，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：王婷 010-66568908 wangting@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
海外机构：刘思瑶 83571359 liusiyao@chinastock.com.cn