

# 业务均衡的行业龙头，打造国际化投行 增持（首次）

2015年8月25日

## 事件

中信证券发布2015年中报：公司上半年实现营业收入311.11亿元，同比增长195.32%；归属于母公司股东的净利润124.70亿元（对应EPS 1.13元/股），同比增长205.97%，归属于母公司所有者的综合收益为132.89亿，同比增长216.7%，归属于上市公司股东净资产1302.92亿元（对应BPS10.75元/股）。

## 投资要点

- **经纪、自营、两融受益上半年市场活跃：**公司上半年实现归属于母公司的净利润124.70亿元，同比大幅上升205.97%，主要受益于A股市场情绪高涨，大盘指数连续上涨。经纪、自营、投行、资管、利息分别贡献32%、39%、6%、9%、5%的收入。
- **投行业务优势延续，股债承销均市场第一，境外投行业务协同效应凸显：**公司上半年投行实现营业收入18.44亿元，同比增加106%。期间A股主承销项目36单，承销金额959亿元；主承销债券102单，承销金额1190亿元；股债主承销数量及金额均排名市场第一。与中信里昂整合初显成效，上半年在境外市场完成19单股权类承销，其中香港市场14单，在香港市场股权类承销金额位列全亚洲第一。
- **经纪业务份额稳定，佣金率大幅下降至行业平均水平：**上半年市场交易活跃，公司股基成交额18万亿，市场份额为6.31%，排名保持第二。公司经纪业务收入同比增长2倍至99.88亿元。随着互联网金融发展及“一人多户”的放开，行业佣金率持续下探至0.055%，公司佣金率从14年底的0.08%降到与行业持平。
- **券商资管规模扩张，管理费收入同比大增262%：**截至6月，公司受托管理资产总规模1.135万亿元，同比增长50.4%。其中，集合、定向、专项资管规模分别为1207亿元、9940亿元和207亿元，实现管理费收入8.4亿元，同比增长262%。
- **两融收入速增，质押回购份额保持第一：**截至6月，公司合并口径下两融规模1130亿元，较14年底增加57%，收入同比增长170%至43亿元。股票质押式回购交易规模778亿，同比增加112%，市场份额9.12%行业第一，利息收入12.9亿元，同比增长2倍。
- **推进股票自营战略转型，市场向好带动自营收入大增：**公司股票配置比例由14年的28%升至38%，债券配置比例由45%降至43%，上半年市场高涨，自营实现收入1.2万亿，同比增加203%。

## 盈利预测及投资建议

公司是业绩均衡的行业龙头，国际化战略稳步实施。预计15、16、17年净利润183亿、216、239亿，对应EPS1.51、1.79、1.98元。公司目前估值11倍15PE，给予目标价18.6元/股，对应12.5倍15PE，“增持”评级。

## 风险提示

市场大跌后持续震荡；IPO暂停对投行业务的影响。

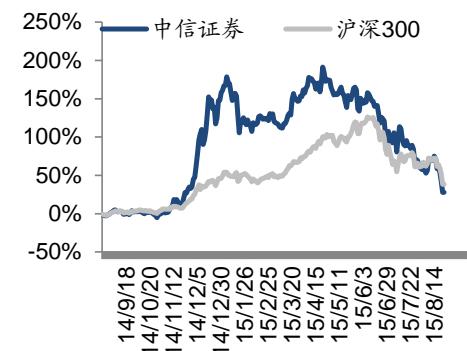
首席分析师 **丁文韬**

执业资格证书号码：S0600515050001  
[dingwt@dwzq.com.cn](mailto:dingwt@dwzq.com.cn)

分析师 **王维逸**

执业资格证书号码：S0600515050002  
[wangwy@dwzq.com.cn](mailto:wangwy@dwzq.com.cn)

## 股价走势



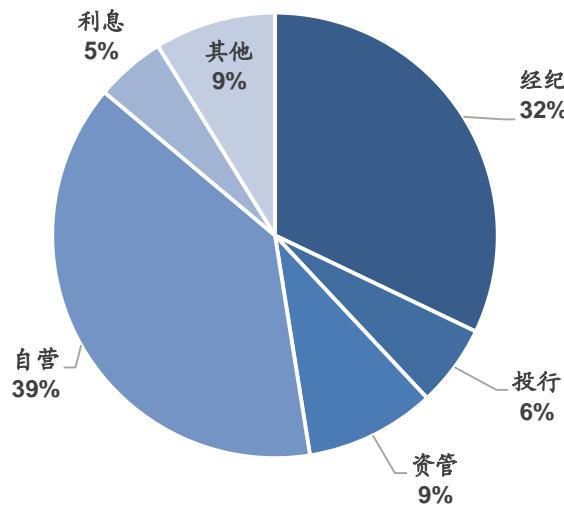
## 市场数据（8月24日）

收盘价（元）	16.38
一年最低价/最高价	12.25/38.40
市净率	1.88
流通A股市值（百万元）	160764.2

## 基础数据

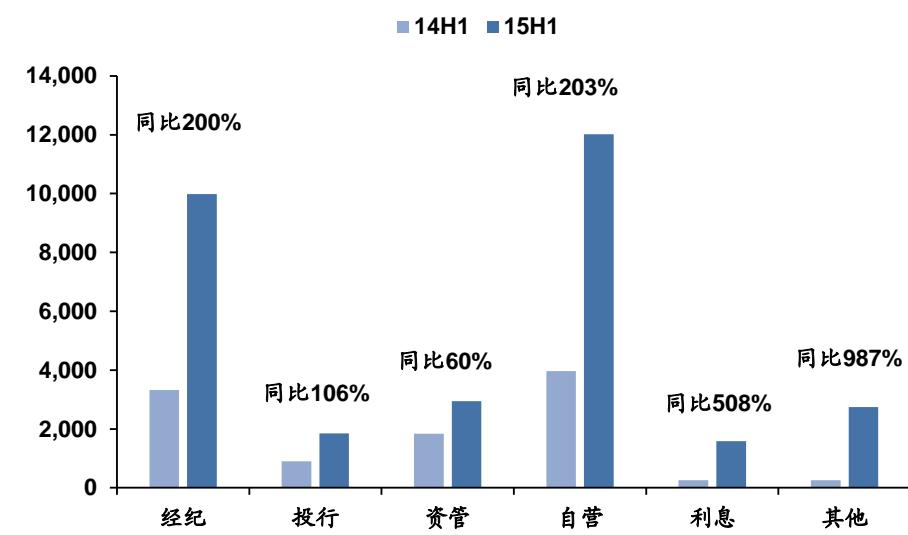
每股净资产（元）	10.75
资产负债率（%）	74.54
总股本(百万股)	12116.9
流通A股(百万股)	9814.66

图表 1：中信证券 2015H1 收入结构



资料来源：公司 2015 中报，东吴证券研究所

图表 2：中信证券 2015H1 各业务同比变化情况（单位：百万元）



资料来源：公司 2015 中报，东吴证券研究所

图表 3: 盈利预测与估值

单位: 百万元	2012	2013	2014	2015E	2016E	2017E
<b>一、营业收入</b>	11694	16115	29198	42421	50825	54323
手续费及佣金净收入	6289	9638	17116	29558	32107	33601
其中: 代理买卖证券业务净收入	2927	5634	8834	18923	19378	19336
证券承销业务净收入	1790	2120	3472	3240	4493	5528
受托客户资产管理业务净收入	198	442	803	3388	4228	4730
利息净收入	1224	829	950	3822	5147	6806
投资收益	3663	6036	10311	8648	13178	13523
<b>二、营业支出</b>	6263	9256	16017	20064	24035	24459
<b>三、营业利润</b>	5431	6860	13180	22358	26790	29864
归属于母公司所有者的净利润	4237	5244	11337	18339	21644	23935
业绩增速	-66%	24%	116%	62%	18%	11%
EPS	0.38	0.48	1.03	1.51	1.79	1.98
ROE	4.90%	5.98%	11.44%	16.87%	18.03%	18.06%
PE	43	34	16	11	9	8
PB	2.09	2.06	1.82	1.83	1.65	1.50

资料来源：公司历年年报，东吴证券研究所

## 免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（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。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，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出自为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

### 东吴证券投资评级标准：

#### 公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15%以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5%与 15%之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在-15%以下。

#### 行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月行业指数涨跌幅相对大盘在 5%以上；

中性：预期未来 6 个月行业指数涨跌幅相对大盘介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月行业指数涨跌幅相对大盘在-5%以下。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：(0512) 62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>