

2015年10月30日

经营状况良好，业绩领先行业

增持(维持)

事件

中信证券发布2015年第三季度报告：公司2015年前三季度实现营业收入424.08亿元，同比增长144.03%；归属于上市公司股东的净利润159.86亿元（对应EPS1.32元/股），同比增长151.16%，归属于上市公司股东净资产1334.50亿元（对应BPS11.01元/股）。其中，第三季度公司实现营业收入112.97亿元（同比65%，环比-47%），归属于母公司净利润35.16亿元（同比54%，环比-59%）。

投资要点

- 前三季度经纪、两融受益市场活跃：**公司前三季度实现归属于母公司的净利润159.86亿元，同比大幅上升151.16%。经纪、自营、投行、资管、利息分别贡献34%、35%、7%、10%、5%的收入，业务结构均衡。
- 经纪业务高端化转型成效初显，佣金率与行业持平：**前三季度公司股基成交额27.7万亿，同比增长388%，市场份额为6.44%。公司长期注重高端客户积累，加快推动经纪业务向产品销售及泛资管业务重点转型，效果显现：前三季度经纪业务收入同比增长159%至143.10亿元；第三季度经纪业务收入43.22亿元，同比增长96%。公司佣金率从14年底的0.08%降到0.052%，与行业持平。
- 投行业务优势延续，境内外业务一体化运营：**公司与中信里昂证券的整合初显成效，在亚太地区的业务协同效应进一步凸显。前三季度投行实现营业收入29.67亿元，同比增加68%。第三季度公司投行业务实现收入11.23亿，同比增加30%，环比增长2%。
- 资管收入同比上升，积极推进平台业务转型：**公司资产管理业务积极推进平台业务战略转型，前三季度实现资管业务收入42.87亿元，同比增长51%；第三季度资管业务收入13.47亿元，同比增长34%，环比下降26%。
- 利息收入速增，质押回购份额稳居第一：**公司两融规模579亿，同比增加12%。质押式回购交易规模1058亿，同比增加77.5%，市场份额8.52%，位居行业第一。前三季度实现利息收入22.88亿，同比增长390%；第三季度利息收入7.07亿，同比增长241%。
- 自营收入环比降幅较大：**前三季度公司自营业务收入150.48亿，同比增加141%；第三季度自营收入30.31亿元，同比增长33%，环比下降62%，降幅较大。

盈利预测及投资建议

三季报披露了公司四名高管先后协助或接受公安机关调查，目前调查尚未结束；作为业绩均衡发展的行业龙头，公司的国际化战略正稳步推进，未来前景可期。预计15、16、17年净利润196、225、257亿，对应EPS1.62、1.86、2.12元。公司目前估值1.4倍15PB，9.4倍15PE，我们认为公司合理估值为1.6倍15PB，对应目标价17.4元/股。维持“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；管理层变动带来的不确定性。

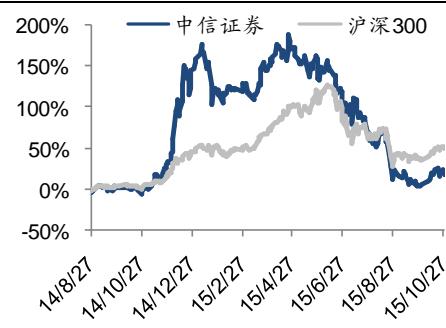
首席分析师 **丁文韬**

执业资格证书号码：S0600515050001
dingwt@dwzq.com.cn

分析师 **王维逸**

执业资格证书号码：S0600515050002
wangwy@dwzq.com.cn

股价走势



市场数据(10月29日)

收盘价(元)	15.29
一年最低价/最高价	12.64/38.40
市净率	1.39
流通A股市值(百万元)	150066.2

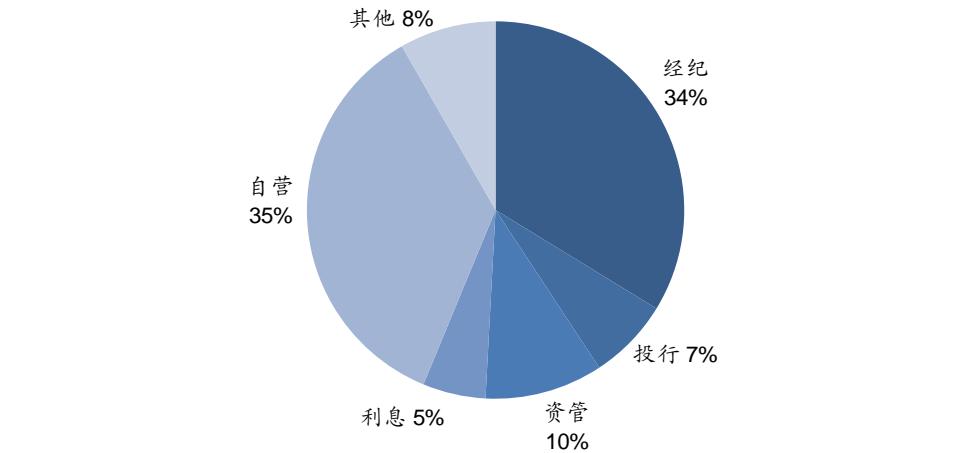
基础数据

每股净资产(元)	11.01
资产负债率(%)	78.83
总股本(百万股)	12116.9
流通A股(百万股)	9814.66

相关报告

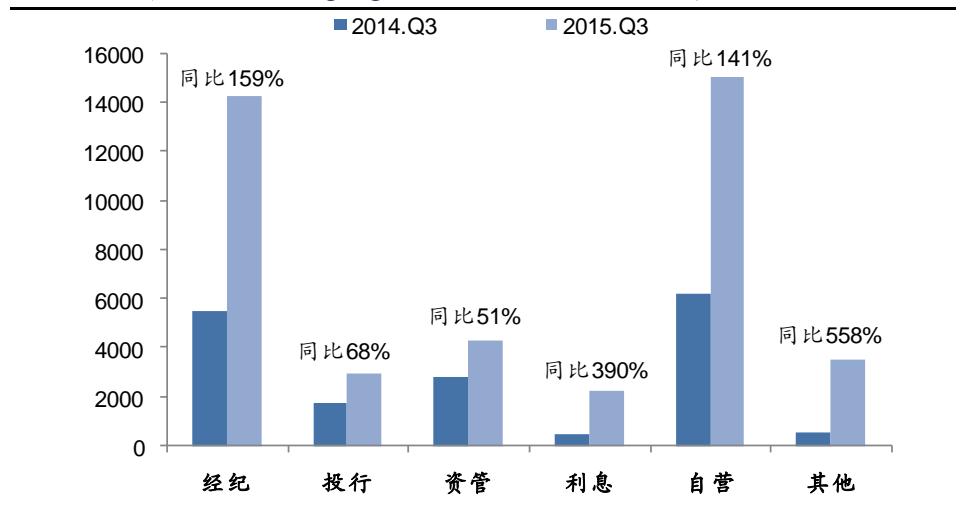
业务均衡的行业龙头，打造国际化投行----
中信证券中报点评 20150825

图表 1：中信证券 2015Q1-Q3 收入结构



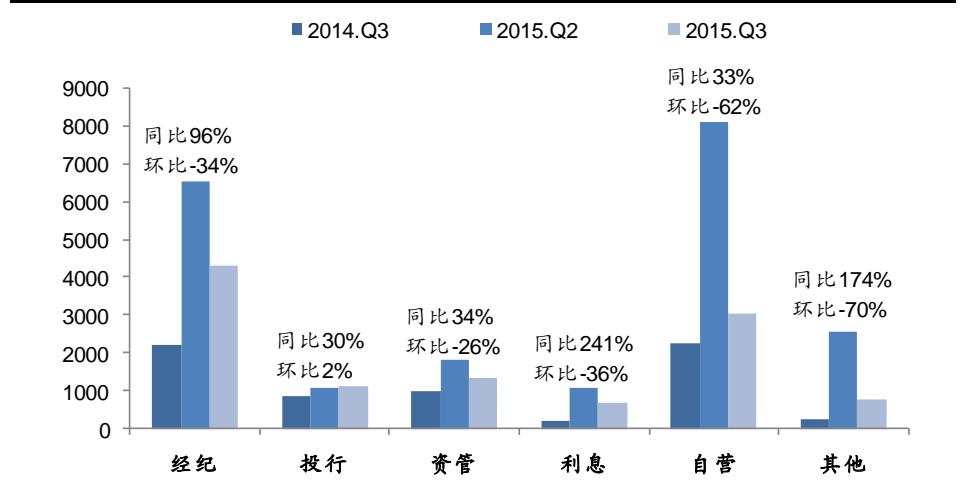
资料来源：公司 2015 年三季报，东吴证券研究所

图表 2：中信证券 2015Q1-Q3 各业务同比变化情况（单位：百万元）



资料来源：公司 2015 年三季报，东吴证券研究所

图表 3：中信证券 2015Q3 各业务同比、环比变化情况（单位：百万元）



资料来源：公司 2015 年三季报，东吴证券研究所

图表 4: 盈利预测与估值

单位: 百万元	2012	2013	2014	2015E	2016E	2017E
一、营业收入	11,694	16,115	29,198	53,755	62,769	70,533
手续费净收入	6,289	9,638	17,116	28,788	32,775	37,253
其中:代理买卖证券业务净收入	2,927	5,634	8,834	18,437	20,698	22,996
证券承销业务净收入	1,790	2,120	3,472	4,090	4,767	5,552
委托管理资产业务净收入	198	1,360	4,298	5,661	7,010	8,406
利息净收入	1,224	829	950	2,990	4,136	5,468
投资净收益	3,663	6,036	10,311	20,296	24,372	26,327
二、营业支出	6,263	9,256	16,017	27,405	31,897	35,740
三、营业利润	5,431	6,860	13,180	26,350	30,872	34,793
归属于母公司所有者的净利润	4,237	5,244	11,337	19,645	22,537	25,652
业绩增速	-66.31%	23.75%	116.20%	73.28%	14.73%	13.82%
EPS	0.38	0.48	1.03	1.62	1.86	2.12
ROE	4.90%	5.98%	11.44%	17.96%	18.60%	19.06%
PE	39.75	32.12	14.86	9.43	8.22	7.22
PB	1.95	1.92	1.70	1.36	1.18	1.05

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>