

中信证券（600030）

业绩行业龙头，推进国际战略

增持（维持）

事件

中信证券发布 2015 年报：公司全年实现营业收入 560 亿元，同比增长 92%；实现归属于上市公司股东的净利润 198 亿元（对应 EPS1.63 元），同比增长 75%，归属于上市公司股东净资产 1391 亿元（对应 BPS11.48 元）。

投资要点

- **收入结构均衡，经纪、两融受益市场活跃：**公司 15 年受益市场活跃，各项业务实现大幅上升，尤其经纪业务和两融业务增幅靠前。经纪、投行、资管、自营、利息分别贡献 33%、8%、11%、35%、5% 的收入，业务结构较为均衡。
- **经纪业务高端化转型效果明显：**15 年公司股基成交额 33.8 万亿，市场份额为 6.43%。公司大力开发机构客户，同时加强投资顾问体系建设，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：经纪业务收入同比增长 108% 至 184 亿元，佣金率降至 0.051%。
- **投行业务继续领先，境内外业务水平提升：**公司与中信里昂证券的整合初显成效，公司在亚洲多个区域的股票承销金额排名第一。公司完成股权主承销项目 64 单，规模 1773 亿元，市场份额达 11%；债券主承销项目 321 单，规模为 3857 亿元，市场份额 3%，承销数量及规模均第一，继续保持领先。15 年投行实现营收 45 亿元，同比增加 29%。
- **资管规模稳步扩大，坚持综合平衡发展：**公司资产管理业务以发展机构业务为重点，以财富管理业务和创新业务为双轮驱动，取得了一定的成绩。15 年实现资管业务收入 61 亿元，同比增长 42%。
- **利息收入持续增加，两融规模稳居第一：**15 年底公司两融规模 740 亿，市场份额 6.3%，同比增加 26.2%，排名行业第一。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。15 年实现利息收入 28 亿，同比增长 194%。
- **自营收入同比涨幅明显：**15 年公司自营业务收入 195 亿，14 年自营业务收入 102 亿元，同比增加 91%。其中债券类投资规模份额最大，为 49%；股票投资规模占比 27%；基金投资规模占比 6%。

盈利预测及投资建议

作为业绩均衡发展的行业龙头，公司的国际化战略持续推进，未来国际化投行发展前景可期。预计 16、17、18 年净利润 150、168、176 亿，对应 EPS1.23、1.30、1.45 元。公司目前估值 1.3 倍 16PB，我们认为公司合理估值为 1.5 倍 16PB，对应目标价 19.81 元/股。维持“增持”评级。

风险提示

市场大跌后持续震荡；佣金率及市场份额下滑。

2016 年 3 月 24 日

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（3月23日）

收盘价（元）	17.41
一年最低价/最高价	12.84/38.40
市净率	1.52
流通 A 股市值（百万元）	170873

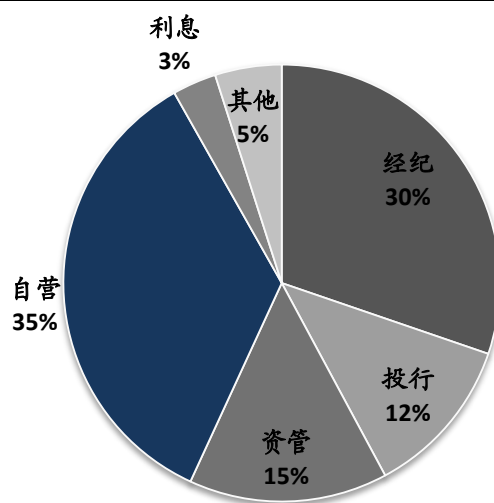
基础数据

每股净资产（元）	11.48
资产负债率（%）	78.91
总股本（百万股）	12116.9
流通 A 股（百万股）	9814.66

相关报告

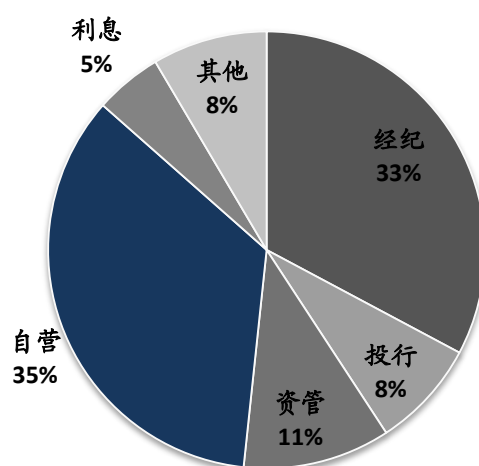
业务均衡的行业龙头，打造国际化投行——
中信证券中报点评 20150825

图表 1：中信证券 2014 年收入结构



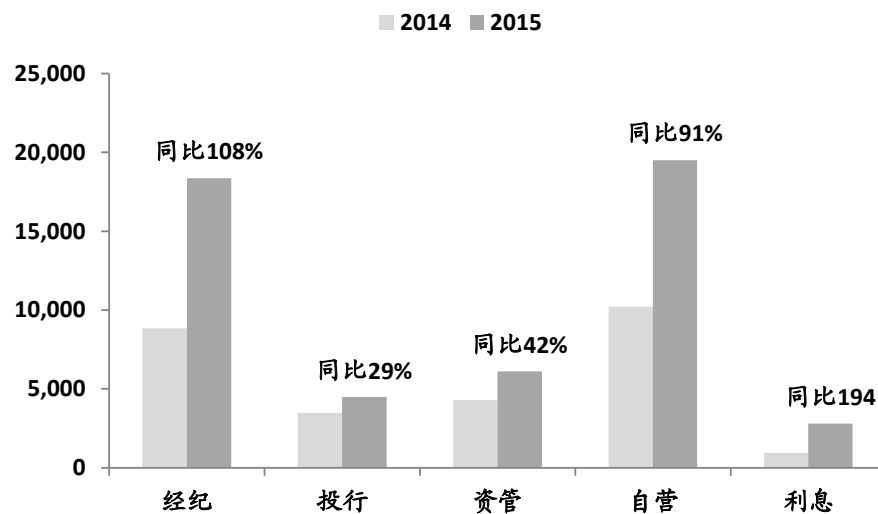
资料来源：公司 2014 年报，东吴证券研究所

图表 2：中信证券 2015 年收入结构



资料来源：公司 2015 年报，东吴证券研究所

图表 3：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 4：盈利预测与估值

单位：百万元	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
一、营业收入	16115	29198	56013	43640	45028	49139
手续费净收入	9638	17116	29631	22378	24446	26001
其中:代理买卖证券业务净收入	5634	8834	18367	8724	8703	9094
证券承销业务净收入	2120	3472	4477	7365	8777	9458
委托管理资产业务净收入	1360	4298	6106	5988	6667	7148
利息净收入	829	950	2791	1374	1425	1656
投资净收益	6036	10311	18801	18411	17680	20005
二、营业支出	9256	16017	28359	23289	23844	25611
三、营业利润	6860	13180	27654	20351	21184	23528
归属于母公司所有者的净利润	5244	11337	19800	14950	15776	17555
业绩增速	24%	116%	75%	-24%	6%	11%
EPS	0.48	1.03	1.63	1.23	1.30	1.45
ROE	6.0%	11.4%	14.2%	9.3%	8.7%	8.6%
PE	34	16	11	15	14	13
PB	2.06	1.82	1.60	1.39	1.23	1.09

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，并注明出处为东吴证券研究所，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>