

中信证券(600030): 2016年中报点评

业务结构极均衡，龙头券商迈向国际化

增持(维持)

2016年8月24日

事件

公司发布2016年中报：上半年实现营业收入181.59亿元，同比下降41.63%；归属于母公司股东净利润52.42亿元，同比下降57.96%，EPS为0.43元；归属于母公司股东净资产1362.2亿元，BVPS为11.24元。

投资要点

- 业务结构极其均衡，境外收入占比回升：**受市场行情影响，公司上半年业绩下滑57.96%，经纪、自营、投行、资管、利息、其他业务比重分别为26.6%、23.2%、16.6%、17.7%、5.5%、10.3%，经纪+自营比重仅49.8%，业务结构极为均衡。上半年境外业务占比达到11.22%，较15年有所提升，彰显公司打造国际投行战略规划。
- 佣金率处于高位，经纪业务高端化转型明显：**公司上半年经纪业务收入46.97亿元，同比下滑52.97%，股票、基金交易量市场份额5.7%，市场排名第二。基于差异化的高端客户服务，公司佣金率维持较高水平(16Q2为0.068%，行业平均为0.041%)，持续高于行业平均。同时公司推进经纪业务线上线下联动，目前拟新设33家营业部，以扩大客户基础，并积极推动网点转型业务落点及入口。
- 境内境外协同发展，投行业务保持领先：**上半年投行业务收入29.4亿元，同比大幅增长59.27%，合计完成A股主承销金额1468.5亿，市场份额达15.2%，排第一；完成债券类主承销金额1898.1亿，市场份额2.45%，排第二。国际业务方面，中信国际与中信里昂证券在亚太区资本市场占据领先地位，自15年整合里昂证券以来已执行了价值250亿美元的IPO及配售项目、价值85亿美元的债券项目及30亿美元的并购咨询项目，凸显合并后的协同效应。
- 资管规模扩大，继续保持行业首位：**公司资产管理业务以发展机构业务为重点，依靠财富管理业务和创新业务实现提升，截至6月末受托管理资产规模达1.55万亿元，较15年底增加4798.54亿，受托总规模及市场份额继续保持行业第一。
- 自营推进创新转型，量化、另类投资领先行业：**公司推进股票自营战略转型，注重风险收益比，积极管理风险。同时积极开展另类投资业务，以量化交易为核心，开拓多市场、多元化的投资策略，目前已开展股指期现套利、境内宏观策略、组合对冲基金等多种策略。

投资建议

公司作为龙头券商，综合实力强劲，业务结构极为均衡，投行、资产管理业务绝对优势显著，且积极推进创新转型及国际化发展，未来拟打造国际大投行。预计公司16、17年归母净利润分别为100.2、113.9亿元，给予目标价20元/股，对应1.6倍16PB，维持公司“增持”评级。

风险提示：二级市场行情波动对券商业绩和估值带来双重压力。

首席证券分析师 丁文韬

执业资格证书号码: S0600515050001

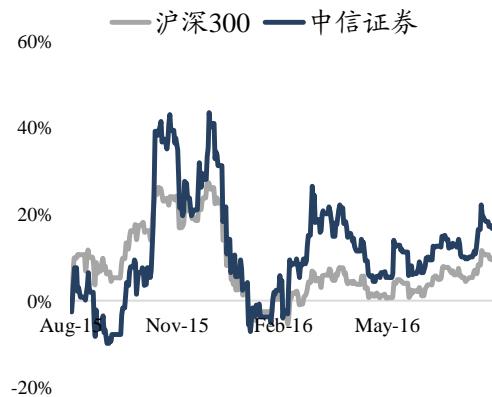
dingwt@dwzq.com.cn

证券分析师 王维逸

执业资格证书号码: S0600515050002

wangwy@dwzq.com.cn

股价走势



市场数据(2016年8月24日)

收盘价(元)	16.71
市盈率(2015)	10.23
市净率(2015)	1.46
流通A股市值(百万元)	164003

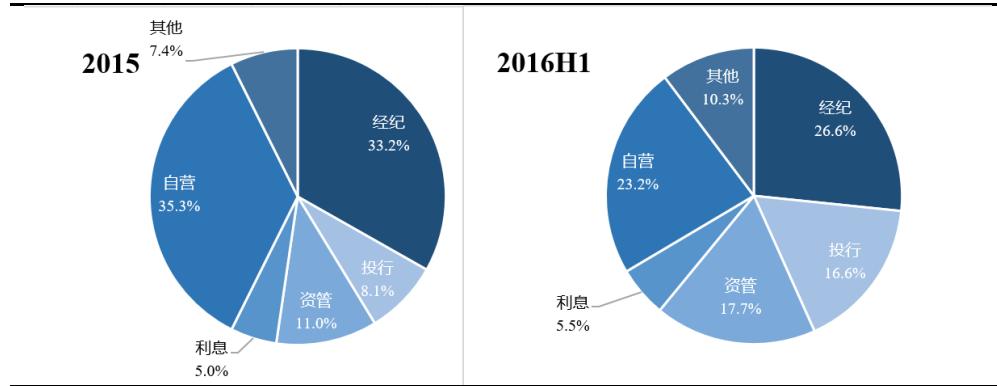
基础数据(2015)

每股净资产(元)	11.48
资产负债率(%)	76.99
总股本(百万股)	12117
流通A股(百万股)	9815

相关报告

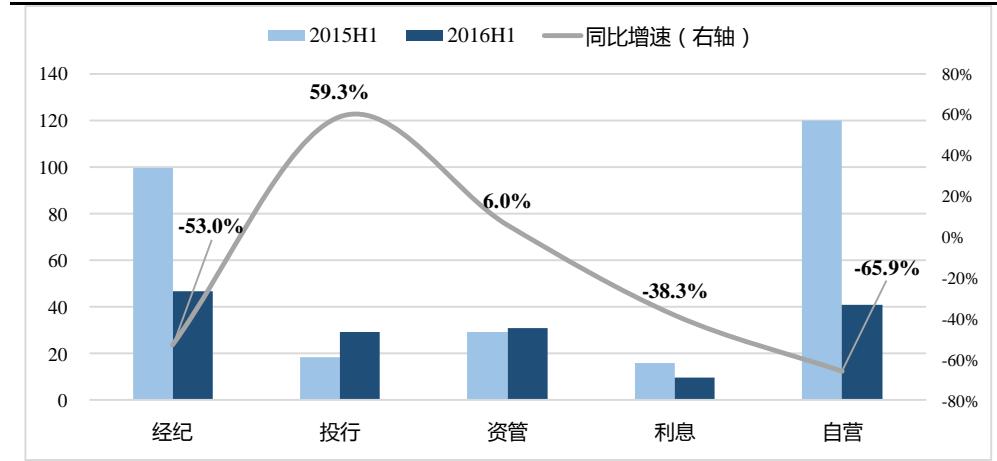
- 中信证券：2015年年报点评-业绩行业龙头，推进国际战略，20160327
- 中信证券：2015年三季报点评-经营状况良好，业绩领先行业，20151030
- 中信证券：2015年中报点评-业务均衡的行业龙头，打造国际化投行，20150826

图表 1：2016H1、2015年中信证券业务结构对比



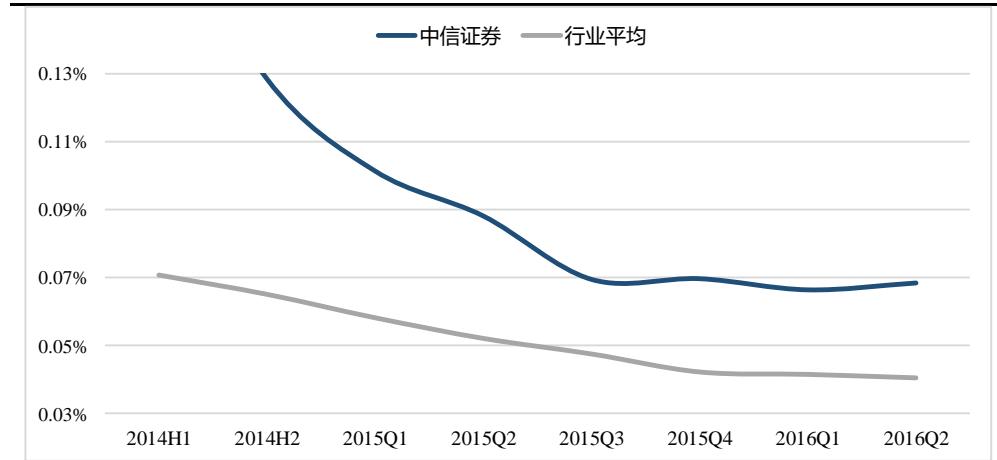
资料来源：公司定期报告，东吴证券研究所

图表 2：2015H1、2016H1 中信证券各项业务收入及增速（单位：亿元）



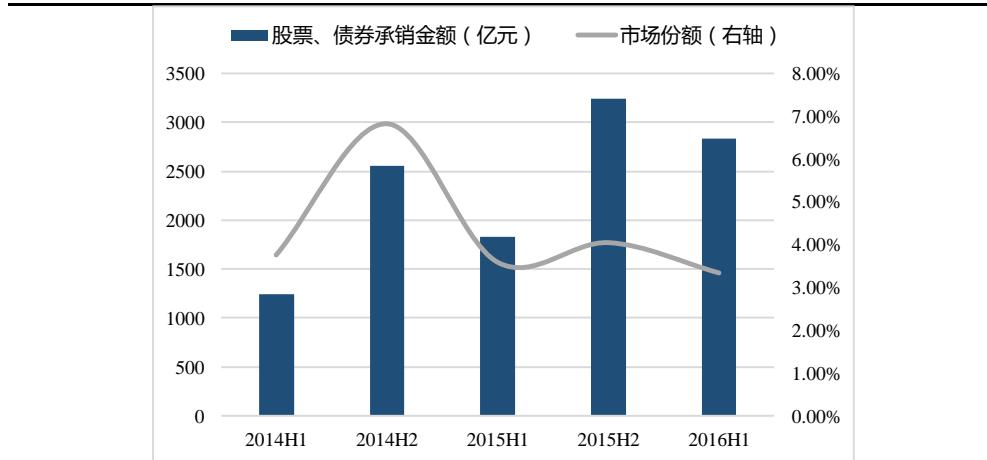
资料来源：公司定期报告，东吴证券研究所

图表 3：中信证券经纪业务佣金率与行业平均对比



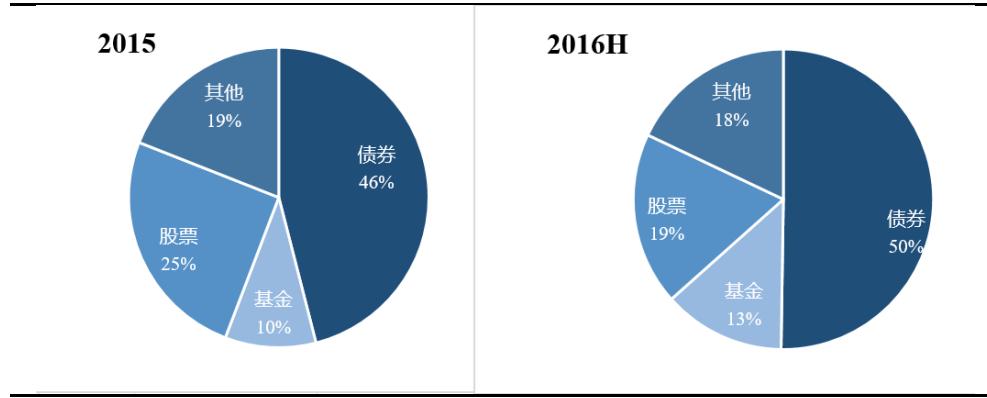
资料来源：Wind，东吴证券研究所

图表 4：中信证券投行业务承销金额及市场份额



资料来源：Wind, 东吴证券研究所

图表 5：中信证券自营业务资产配置



资料来源：公司定期报告，东吴证券研究所

图表 6：中信证券盈利预测

单位：百万元	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
一、营业收入	16,115.27	29,197.53	56,013.44	31,369.33	35,674.08	40,588.32
手续费及佣金净收入	9,638.16	17,116.36	29,631.45	21,481.13	24,979.75	29,105.88
其中：经纪业务净收入	5,633.53	8,833.77	18,367.15	8,081.55	8,889.70	10,223.15
投资银行业务净收入	2,119.89	3,472.04	4,477.18	6,805.31	8,506.64	9,782.63
资产管理业务净收入	1,360.49	4,297.73	6,105.81	6,594.27	7,583.41	9,100.10
利息净收入	829.41	950.02	2,791.00	1,814.15	2,086.27	2,294.90
投资收益	6,035.89	10,311.26	18,800.78	6,580.27	6,909.29	7,254.75
二、营业支出	9,255.65	16,017.25	28,359.25	17,253.13	19,620.74	22,323.57
业务及管理费	8,080.92	14,146.62	20,106.00	15,370.97	16,053.34	18,264.74
三、营业利润	6,859.62	13,180.28	27,654.19	14,116.20	16,053.34	18,264.74
归属母公司所有者净利润	5,243.92	11,337.19	19,799.79	10,022.50	11,397.87	13,515.91
业绩增速	130.37%	116.20%	74.64%	-49.38%	13.72%	18.58%
EPS	0.43	0.94	1.63	0.83	0.94	1.12
BVPS	7.24	8.18	11.48	12.57	13.98	15.47
ROE	5.98%	12.14%	16.62%	6.88%	7.09%	7.58%

资料来源：公司定期报告，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提供。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个月内,行业指数相对强于大盘5%以上;

中性: 预期未来6个月内,行业指数相对大盘-5%与5%;

减持: 预期未来6个月内,行业指数相对弱于大盘5%以上。

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>