

中信证券 (600030)

推荐

行业：证券行业

年报点评：业绩稳健，各业务继续引领行业

事件：3月23日公司发布16年年报：报告期内，公司实现营业收入380亿元，同比下降32.2%；归属于母公司净利润103.7亿元，同比下降47.7%，对应每股盈利0.86元；归母净资产1426.96亿元，同比增长2.56%，对应每股净资产11.83元，报告期内，ROAE7.36%。

业绩点评：

受经营环境影响，证券行业2016年业绩出现了整体下滑。2016年行业整体收入下降43.0%，净利润下降49.7%，ROE为8.1%。公司与行业表现大体一致。

- ✧ **经纪业务深化服务，以量换价** 经纪业务收入94.95亿，同比增速为-48%，好于行业（-61%），主要系公司佣金率下降幅度（-7.7%）远小于行业降幅（-24.1%），但公司2016年平均交易额的市占率下降了11.3%，至5.67%。这与公司2016年深化客户服务体系密切相关，似乎说明了公司经纪业务目标由“交易”转向了“资产”。
- ✧ **投行业务持续领先** 2016年公司实现投行业务收入53.89亿元，同比增长20.36%，其中股/债承销额/境内并购交易规模市场份额分别位列行业No.1/No.2/No.1。公司资产证券化业务继续保持行业领先，承销金额903亿元，同比增长32%。公司的客户优势以及综合服务能力未来将进一步巩固公司业务竞争力。
- ✧ **资管规模行业第一，将受益于养老金入市** 截至2016年底，公司资产管理规模1.64万亿，同比增长53%。公司的核心竞争力在于机构客户的资产管理业务，定向理财贡献了公司75%的收入。中信证券作为21家中唯一的一家证券公司入选基本养老保险基金证券投资管理机构，将受益于养老金入市。
- ✧ **创新型资本中介业务布局广，优势明显** 全年利息收入23.5亿，同比降16%，低于行业35%的降幅。其中两融余额627亿，位列行业第一；股票质押余额590亿，位列行业第二。此外，公司在创新型资本中介业务的布局与海外投行看齐，与国内同行相比，优势明显，例如机构客户的柜台衍生品业务、股权衍生品业务、债券做市、海外固定收益、大宗商品业务等。
- ✧ **自营投资系统成熟，投资策略不断多元化** 2016年公司实现投资收益86亿元，同比下降57.6%，若算上可供出售金融资产的公允价值变动，同比下降65.6%。此外，公司直投去年表现靓丽，2016年金石投资实现净利润16.7亿元，同比增长306%，未来随着IPO的加速，业绩将进一步释放。
- ✧ **整合海外两子，国际业务进入下一发展速度** 从16年下半年开始公司便着

作者

署名人：张镭

S0960511020006
0755-82026705
zhanglei@china-invs.cn

参与人：刘涛

S0960115080020
0755-88323283
liutao@china-invs.cn

参与人：喻慧子

S0960116090004
0755-88320867
yuhuizi@china-invs.cn

6-12个月目标价： 19.63

当前股价： 16.29

评级调整： 维持

基本资料

总股本(百万股)	12,117
流通股本(百万股)	9,815
总市值(亿元)	1,974
流通市值(亿元)	1,599
成交量(百万股)	74.55
成交额(百万元)	1,208.09

股价表现



相关报告

《中信证券-远虑已定，静候风起》

2016-11-29

手推动中信国际和中信里昂合并，中信国际属于综合性平台，包括固定收益和股权衍生品等资本中介型业务，中信里昂定位全球，主要业务是现金股票代理。因此业务整合有非常大的空间，此外管理费用也将大幅下降。

盈利预测：根据我们的盈利预测模型，中信证券 2017/18E EPS 分别为 1.06/1.22 元；BPS 分别为 12.59/13.43 元。公司当前股价对应 17 年 PE 为 15.35x，对应 17 年 PB 为 1.29x。

投资建议：我们维持公司 19.63 元的目标价以及推荐评级。

风险提示：行业经营环境恶化，投行项目释放不及预期、国际化业务拓展不及预期

主要财务指标

单位：百万元	2015	2016	2017E	2018E
营业收入	56,013	38,002	41,930	47,445
收入同比	92%	-32%	10%	13%
归属母公司净利润	19,800	10,365	12,859	14,726
净利润同比	72%	-46%	22%	15%
ROE	16.6%	7.4%	8.8%	9.6%
ROA	3.6%	1.8%	2.2%	2.2%
EPS(元)	1.63	0.86	1.06	1.22
BPS(元)	11.70	12.03	12.59	13.43
P/E	9.97	19.04	15.35	13.40
P/B	1.39	1.35	1.29	1.21

资料来源：中国中投证券研究总部

财务报表以及主要财务比例预测

财务报表 (百万元)					主要财务比率				
	2015A	2016A	2017E	2018E		2015A	2016A	2017E	2018E
利润表					成长能力				
营业收入	56,013	38,002	41,930	47,445	营业收入	92%	-32%	10%	13%
代理买卖证券业务净收入	18,367	6,926	9,417	10,415	净利润	72%	-46%	22%	15%
证券承销业务净收入	4,477	5,389	6,293	7,222	综合收益	63%	-55%	32%	15%
资产管理业务净收入	6,106	6,379	7,344	8,337	盈利能力				
利息净收入	2,791	2,348	2,406	2,549	净利率	35%	27%	31%	31%
投资净收益 (含公允价值变动)	20,156	8,614	12,314	14,349	ROE	16.6%	7.4%	8.8%	9.6%
营业支出	28,359	23,800	24,305	27,260	ROA	3.6%	1.8%	2.2%	2.2%
业务及管理费	20,106	16,972	18,449	20,876	每股指标				
其他业务成本	8,253	6,828	5,856	6,385	每股净利润	1.63	0.86	1.06	1.22
利润总额	27,654	14,202	17,625	20,184	每股净资产	11.70	12.03	12.59	13.43
所得税	6,927	3,281	4,230	4,844	每股股利	0.50	0.35	0.42	0.49
少数股东权益	561	616	536	614	估值分析				
归母净利润	19,800	10,365	12,859	14,726	市盈率	9.97	19.04	15.35	13.40
加：其他综合收益	2,334	-819	-	-	市净率	1.39	1.35	1.29	1.21
综合收益总额	22,695	10,162	13,395	15,340	股息收益率	3.07%	2.15%	2.61%	2.98%
资产负债表					关键假设	2015A	2016A	2017E	2018E
资产合计	616,108	597,439	628,868	686,327	市场				
货币资金	179,319	132,857	163,542	179,078	上证综指	3,539	3,104	3,395	3,717
买入返售金融资产	36,771	59,175	46,383	51,022	日均股基交易额 (亿元)	10,997	5,791	6,000	6,500
融出资金	75,523	65,021	70,620	75,563	IPO规模	1,578	1,538	3,600	3,600
交易性金融资产	136,792	159,619	175,581	193,139	增发融资规模	13,728	16,474	10,000	12,000
可供出售金融资产	92,135	84,879	93,366	102,703	核心债券发行规模	13,854	33,293	23,305	23,305
其他资产	95,568	95,888	79,376	84,822	两融余额	11,743	9,392	9,652	10,569
负债合计	474,371	451,650	476,332	523,595	公司				
代理买卖证券款	150,457	134,398	167,854	183,800	股基交易市场份额	6.39%	5.67%	5.67%	5.67%
自主负债	239,137	237,463	207,601	228,361	净佣金率	0.053%	0.0592%	0.060%	0.060%
其他负债	84,778	79,789	100,877	111,434	两融余额市场份额	6.30%	6.03%	6.00%	6.00%
所有者权益	141,737	145,789	152,536	162,732	IPO市场份额	7.66%	7.74%	7.50%	7.50%
股本	12,117	12,117	12,117	12,117	增发市场份额	12.04%	12.04%	14.00%	14.00%
其他综合收益	7,525	7,813	9,938	11,472	债券融资市场份额	2.66%	4.32%	4.00%	4.00%
其他所有者权益	122,095	125,859	130,481	139,143	业务及管理费用率	35.9%	44.7%	44.0%	44.0%
					所得税率	25.0%	23.1%	24.0%	24.0%
					分红率	31%	41%	40%	40%

数据来源：中国中投证券研究总部

投资评级定义

公司评级

强烈推荐：预期未来 6-12 个月内，股价相对沪深 300 指数涨幅 20%以上

推荐：预期未来 6-12 个月内，股价相对沪深 300 指数涨幅介于 10%-20%之间

中性：预期未来 6-12 个月内，股价相对沪深 300 指数变动介于±10%之间

回避：预期未来 6-12 个月内，股价相对沪深 300 指数跌幅 10%以上

行业评级

看好：预期未来 6-12 个月内，行业指数表现优于沪深 300 指数 5%以上

中性：预期未来 6-12 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数持平

看淡：预期未来 6-12 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上

研究团队简介

张镭,中国中投证券研究总部首席行业分析师,清华大学经济管理学院 MBA。

刘涛,中投证券非银金融研究员,中国人民大学经济学硕士

喻慧子,中投证券非银金融研究员,香港理工大学金融学硕士

免责条款

本报告由中国中投证券有限责任公司(以下简称“中国中投证券”)提供,旨为派发给本公司客户及特定对象使用。中国中投证券是具备证券投资咨询业务资格的证券公司。未经中国中投证券事先书面同意,不得以任何方式复印、传送、转发或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道,由公司授权机构承担相关刊载或转发责任,非通过以上渠道获得的报告均为非法,我公司不承担任何法律责任。

本报告基于中国中投证券认为可靠的公开信息和资料,但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证。中国中投证券可随时更改报告中的内容、意见和预测,且并不承诺提供任何有关变更的通知。

本公司及其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易,也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。

本报告中的内容和意见仅供参考,并不构成对所述证券的买卖出价。投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用报告所载之内容,独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员不对使用本报告而引致的任何直接或间接损失负任何责任。

该研究报告谢绝一切媒体转载。

中国中投证券有限责任公司研究总部

公司网站：<http://www.china-invs.cn>

深圳市

深圳市福田区益田路 6003 号荣超商务中心 A 座 19 楼
邮编：518000
传真：(0755) 82026711

北京市

北京市西城区太平桥大街 18 号丰融国际大厦 15 层
邮编：100032
传真：(010) 63222939

上海市

上海市虹口区公平路 18 号 8 号楼嘉昱大厦 5 楼
邮编：200082
传真：(021) 62171434