

2017 年 05 月 03 日

廖晨凯

C0059@capital.com.tw

目标价(人民币元/港币) 20.0/20.1

公司基本资讯

产业别	非银金融
A 股价(2017/5/3)	16.05
上证指数(2017/5/3)	3135.35
股价 12 个月高/低	18.29/14.73
总发行股数(百万)	12116.91
A 股数(百万)	9814.66
A 市值(亿元)	1575.25
主要股东	香港中央结算(代理人)有限公司(18.80%)
每股净值(元)	12.02
股价/账面净值	1.34
	一个月 三个月 一年
股价涨跌(%)	-0.1 -1.5 0.5

近期评等

出刊日期	前日收盘	评等
2015-1-29	27.69	买入

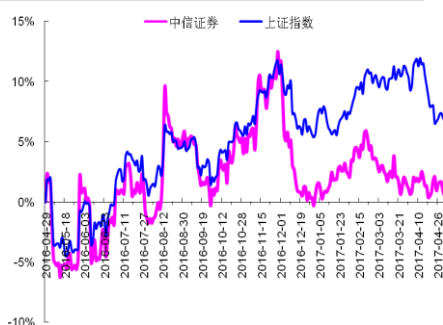
产品组合

证券经纪业务	45.35%
证券承销业务	20.08%
资产管理业务	29.27%

机构投资者占流通 A 股比例

基金	4.3%
一般法人	28.1%

股价相对大盘走势



中信证券(600030.SH/6030.HK) Buy 买入(维持)

一季报点评: 业绩符合预期, 看好未来证券震荡向上格局

结论与建议:

公司 2017 年第一季度实现净利润 23 亿元, YOY 增长 40.18%, 从收入端中, 手续费及佣金收入录得 43 亿, 同比降 16.38%, 利息净收入 7 亿, 实现翻倍增长, 投资净收益(含公允价值变动)录得 21 亿, 同比增 40.39%。另外, 公司 ROE 录得 1.60%, 较 16 年同期增加 0.42 个百分点, EPS 录得 0.19 元/股, 同比增 35.71%。公司整体表现符合我们的预期, 目前公司估值处于较低水准, 看好未来证券市场震荡向上格局, 受益龙头股中信证券, 我们维持“买入”的投资建议。

■ **公司整体业绩增长符合预期:** 中信证券 2017 年第一季度实现营收 86 亿元, YOY 增长 13.36%, 实现净利润 23 亿元, YOY 增长 40.18%, 扣非后净利润 25 亿, YOY 增长 51.16%, 另外, 公司 ROE 录得 1.60%, 较 16 年同期增加 0.42 个百分点, EPS 录得 0.19 元/股, 同比增 35.71%, 公司整体表现符合我们的预期。

■ **经纪业务表现优于行业:** 2017 年第一季度, 证券市场整体保持震荡上行的态势, 不过成交量并没有放大, 前三月沪深两市日均成交额 4452 亿, YOY 降 17.74%, 并且迭加证券行业整体佣金率下行的压力, 1Q2017 中信证券经纪业务手续费及佣金收入录得 43 亿, YOY 降 10.95% (降幅低于沪深两市日均成交额降幅, 源于公司股票交易市占率同比提升及海外业务较好); 另一方面, 受到再融资新规的影响(《发行监管问答一关于引导规范上市公司融资行为的监管要求》, 对上市公司定增规模、周期及资金用途进行一系列的限制), 公司证券承销业务同比也出现一定的下滑, 第一季度录得 9 亿, YOY 降 27.36%, 资管业务方面, 从一季度的资料来看, 也出现了一定程度的下滑, 1Q 实现手续费及佣金 13 亿, 同比下降了 20.27%, 不过好在中信证券使得利息净收入同比大增(源于卖出回购利息支出同比减少)以及其他业务收入也同比大幅提升(在大宗商品价格上涨背景下子公司贸易销售增长), 公司整体营收 YOY 增 13.36%。

■ **目前各项业务均处于行业领先地位:** 公司各项业务均在行业中保持领先地位, 从我们跟踪的资料来看, 今年前三月份公司股基成交市场份额(包括中信证券山东)分别为 5.85%、5.64%、5.57%, 处于行业第二、三位的水准; 投行业务方面, 前三月承销金额分别为 468 亿、242 亿和 383 亿, 市占率分别为 12.74%、10.23%和 8.06%, 位于行业第一、二位; 融资融券业务方面, 前三月分别为 526 亿、542 亿及 547 亿, 市占率分别为 6.06%、5.96%、5.93%, 维持在行业第一的水准。

■ **盈利预测与投资建议:** 我们看好未来证券市场震荡向上格局, 全年沪深股市日均成交额有望达到大约 5500 亿元的水准, 并受益龙头股中信证券, 预计公司 17、18 年分别实现净利 124.91 亿、147.59 亿, YOY 分别增 2051%、18.16%, 对应 PE 分别为 15.54X、13.16X, PB 分别为 1.27X、1.08X, 估值处于较低水准, 维持“买入”的投资建议。

..... 接续下页

年度截止 12 月 31 日		2014	2015	2016	2017E	2018E
纯利 (Net profit)	RMB 百万元	11,337	19,800	10,365	12,491	14,759
同比增减	%	116.20%	74.64%	-47.65%	20.51%	18.16%
每股盈余 (EPS)	RMB 元	1.03	1.71	0.86	1.04	1.22
同比增减	%	114.58%	66.02%	-49.71%	20.51%	18.16%
市盈率(P/E)	X	15.58	9.39	18.66	15.49	13.11
股利 (DPS)	RMB 元	0.30	0.50	0.35	0.38	0.4
股息率 (Yield)	%	1.87%	3.12%	2.18%	2.37%	2.49%

预期报酬(Expected Return; ER)为准, 说明如下:

强力买入 Strong Buy ($ER \geq 30\%$); 买入 Buy ($30\% > ER \geq 10\%$)

中性 Neutral ($10\% > ER > -10\%$)

卖出 Sell ($-30\% < ER \leq -10\%$); 强力卖出 Strong Sell ($ER \leq -30\%$)

附一: 合并损益表

百万元	2014	2015	2016	2017E	2018E
营业收入	29,198	56,013	38,001	43,929	49,245
手续费及佣金净收入	17,116	29,631	22,447	25,163	27,732
代理买卖证券净收入	8,834	18,367	9,495	10,682	11,756
承销净收入	3,472	4,477	5,389	7,433	8,351
资产管理净收入	4,298	6,106	6,379	7,048	7,626
利息净收入	950	2,791	2,348	2,826	3,281
投资收益	10,311	18,801	10,028	13,598	17,045
营业支出	16,017	28,359	23,800	26,263	28,587
管理费用	14,147	20,106	16,972	19,051	20,987
资产减值损失	600	2,481	1,935	2,130	2,343
营业利润	13,180	27,654	14,202	17,666	20,657
所得税	3,560	6,927	3,281	5,175	5,898
净利润	11,337	19,800	10,365	12,491	14,759

附二: 合并资产负债表

百万元	2014	2015	2016	2017E	2018E
货币资金	109,761	179,319	132,857	194,925	164,585
结算备付金	25,047	33,142	33,733	36,027	41,789
交易性金融资产	126,185	136,792	159,619	148,698	197,739
可供出售金融资产	48,836	92,135	84,879	100,154	105,149
长期投资净额	3,962	4,484	3,974	4,874	4,923
固定资产合计	1,222	3,856	3,659	4,192	4,533
无形资产及其他资产合计	164,613	166,380	178,718	180,860	221,399
资产总计	479,626	616,108	597,439	669,729	740,117
代理买卖证券款	101,846	150,457	134,398	157,085	167,359
负债合计	378,495	474,371	451,650	506,074	556,934
股东权益合计	101,131	141,737	145,789	154,073	180,605
负债及股东权益总计	479,626	616,108	597,439	669,729	740,117

附三: 合并现金流量表

百万元	2014	2015	2016	2017E	2018E
经营活动产生的现金流量净额	30,432	86,246	-49,392	22,429	19,761
投资活动产生的现金流量净额	24	-37,910	9,938	-9,316	-12,430
筹资活动产生的现金流量净额	36,273	27,309	-7,999	18,528	12,613
现金及现金等价物净增加额	66,615	76,815	-46,118	32,438	21,045