

**谨慎推荐（维持）**
**业绩表现优于行业整体，龙头地位稳固**

风险评级：中风险

中信证券（600030）2017 年年报点评

2018 年 3 月 23 日

**投资要点：**
**彭著华**

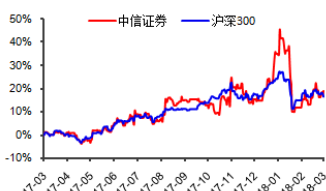
SAC 执业证书编号：

S0340517080001

电话：0769-22110925

**主要数据**
**2018 年 3 月 23 日**

收盘价(元)	18.76
总市值(亿元)	2,273.13
总股本(百万股)	12,116.91
流通股本(百万股)	9,814.66
ROE (TTM)	7.63%
12 月最高价(元)	22.92
12 月最低价(元)	14.94

**股价走势**


资料来源：东莞证券研究所，Wind

**相关报告**

**事件：**中信证券（600030）发布2017年年报，公司2017年实现营业收入432.92亿元，同比增长13.92%，归属母公司股东的净利润为114.33亿元，同比增长10.30%。公司2017年的基本每股收益为0.94元，相比于去年同期的0.86元增长9.30%。

**观点：**

■ **业务发展简评：**公司整体业绩明显好于行业整体水平。公司的经纪业务佣金率下滑较小，经纪业务收入表现强于行业整体。公司投行业务由于债券承销业务的逆势增长表现也优于行业整体。公司自营业收入增速高于行业整体。因此，公司业绩表现强于行业整体。

■ **债券承销业务逆势增长，投行业务龙头地位继续巩固。**2017年，国内债券市场融资规模整体下降，证券公司债券承销业务规模同比有所下滑。公司2017年债券承销业务规模达到5116.28亿元，同比增长34.74%，公司债券承销金额、承销单数均排名同业第一。公司股权承销金额达到2209.82亿元，主承销金额及单数均排名第一。此外，公司在A股完成的重大资产重组交易金额排名行业第一。得益于公司债券承销业务规模的逆势增长，公司投行业务收入仅同比下滑18.24%，明显强于行业整体下滑幅度。

■ **资管业务有所下滑，但仍然保持领先地位。**2017年，公司资管业务规模为16673.35亿元，同比下滑13.20%，公司的集合理财产品规模及定向资管业务规模均有所下滑。定向资管业务规模的下滑主要是受行业整体环境影响。公司目前资管业务的市场份额为10.10%，主动管理业务规模为5890亿元，在行业中仍然处于领先地位。

■ **海外业务增长较快。**2017年，其全资子公司中信证券国际与其下属公司完成业务整合并实现快速发展，在多数业务线的市场份额均有所提升，且国际市场环境较好，使得公司的海外业务增长较快。中信证券国际2017年实现营业收入51.14亿元，净利润5.88亿元，分别同比增长15.26%、272.15%。

■ **投资策略：**2017年，公司在经纪业务、投行业务、资管业务、自营业务、信用业务等多项业务的市场规模和收入规模上仍然居于领先地位，龙头地位较为稳固。此外，公司较强的机构服务能力有望在机构投资者快速发展的环境下充分受益，公司较为全面的且具有竞争力的海外业务布局也将持续受益于我国资本市场的双向开放。我们预计公司2018年业绩表现将好于行业整体。预计公司2018-2019年EPS分别为0.97元、1.04元，对应PE分别为19.3倍、18.0倍，维持“谨慎推荐”的投资评级。

■ **风险提示。**市场系统性风险。

图 1：公司营业收入预测简表

<b>业务收入简表：</b>					
科目(百万元)	2015	2016	2017	2018E	2019E
手续费及佣金净收入	29631.45	22443.66	18957.04	19251.37	20585.09
其中：代理买卖证券业务净收入	18367.15	9495.16	8045.23	7642.97	8025.12
证券承销业务净收入	4477.18	5388.62	4405.78	4185.49	4394.76
受托客户资产管理业务净收入	6105.81	6378.68	5695.39	5980.16	6578.17
利息净收入	2791.00	2348.15	2404.60	2645.06	2777.32
投资净收益	18800.78	10027.51	12474.53	13721.98	14408.08
公允价值变动净收益	1354.76	-1413.03	842.72	653.71	686.39
汇兑净收益	-41.39	119.57	-50.86	9.11	25.94
其他业务收入	3476.83	4476.06	8535.14	11095.68	12760.03
<b>营业收入合计</b>	<b>56013.44</b>	<b>38001.92</b>	<b>43163.16</b>	<b>47376.91</b>	<b>51242.85</b>

数据来源：公司公告，东莞证券研究所

图 2：公司盈利预测简表

<b>利润表：</b>					
科目(百万元)	2015A	2016A	2017A	2018E	2019E
一、营业收入	56013.44	38001.92	43291.63	47376.91	51242.85
二、营业支出	28359.25	23799.76	27043.30	30615.05	33235.24
营业税金及附加	2767.98	796.68	256.04	473.77	512.43
管理费用	20106.00	16972.07	16992.70	18003.23	19216.07
资产减值损失	2481.23	1935.39	1720.76	2045.79	1900.65
其他业务成本	3004.03	4095.62	8073.81	10092.26	11606.10
三、营业利润	27654.19	14202.16	16248.33	16761.86	18007.60
加：营业外收入	104.37	198.27	162.46	155.03	171.92
减：营业外支出	471.41	137.87	237.01	282.10	218.99
四、利润总额	27287.14	14262.56	16173.78	16634.80	17960.53
减：所得税	6926.80	3281.42	4196.31	4325.05	4669.74
五、净利润	20360.34	10981.14	11977.47	12309.75	13290.79
减：少数股东损益	560.55	615.97	544.21	615.49	664.54
归属于母公司所有者的净利润	19799.79	10365.17	11433.26	11694.26	12626.25
加：其他综合收益	2334.23	-818.68	-220.47	431.69	-202.48
六、综合收益总额	22694.58	10162.46	11757.00	12125.96	12423.77
减：归属于少数股东的综合收益总额	631.21	562.93	404.42	0.00	62.12
归属于母公司普通股股东综合收益总额	22063.37	9599.53	11352.58	0.00	12361.65
七、每股收益：					
(一) 基本每股收益(元)	1.71	0.86	0.94	0.97	1.04
(二) 稀释每股收益(元)	1.71	0.86	0.94	0.97	1.04

数据来源：公司公告，东莞证券研究所

**东莞证券研究报告评级体系：**

公司投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 15%以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 5%-15%之间
中性	预计未来 6 个月内，股价表现介于市场指数±5%之间
回避	预计未来 6 个月内，股价表现弱于市场指数 5%以上
行业投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 10%以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 5%-10%之间
中性	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±5%之间
回避	预计未来 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5%以上
风险等级评级	
低风险	宏观经济及政策、财经资讯、国债等方面的研究报告
中低风险	债券、货币市场基金、债券基金等方面的研究报告
中风险	可转债、股票、股票型基金等方面的研究报告
中高风险	新三板股票、权证、退市整理期股票、港股通股票等方面的研究报告
高风险	期货、期权等衍生品方面的研究报告

本评级体系“市场指数”参照标的为沪深 300 指数。

**分析师承诺：**

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点，不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系，没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益，或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

**声明：**

东莞证券为全国性综合类证券公司，具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券股份有限公司（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。本报告所载资料及观点均为合规合法来源且被本公司认为可靠，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下，本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并不构成对任何人的投资建议。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，据此报告做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券股份有限公司及相关内容提供方所有，未经本公司事先书面许可，任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发，需注明本报告的机构来源、作者和发布日期，并提示使用本报告的风险，不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本证券研究报告的，应当承担相应的法律责任。

**东莞证券研究所**

广东省东莞市可园南路 1 号金源中心 24 楼

邮政编码：523000

电话：（0769）22119430

传真：（0769）22119430

网址：www.dgzq.com.cn