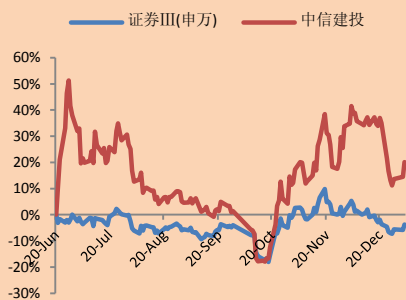




中信建投 (601066)

投资评级：增持

报告日期：2019-1-7



汪双秀

0551-65161830

wangsx92@163.com

S0010512090002

投行业务领跑 ROE 行业领先

主要观点：

■ 实力强劲的综合类券商

公司是营业收入排名前十的大型券商，立足北京、覆盖全国，营业网点集中在富裕人口集中的五省二市。公司股东背景强大，资本创收能力强，ROE 领先行业，连续五年在前 20 大证券公司中排名第一。资本实力提升后，将为扩大业务规模、优化收入结构及开拓创新业务奠定基础。

■ 投资银行：实力强劲，全面均衡

公司的投行业务在业内处于领先地位，各业务线均已奠定行业领先的优势地位。2015-2017 年投行收入均居行业第 2 位。公司项目储备较为丰富。公司申报 IPO 项目 25 个，位居行业第 2 名。保荐代表人 74 名，居行业第 2 位。项目储备有望在近期转化成收入，进一步强化公司投行业务的强势地位。

■ 经纪业务：市占率稳定，地域优势明显

公司股基市占率维持稳定。自 2008 年开始，市场排名始终维持在第 9、第 10 名。公司网点数量居行业前列，拥有 302 家证券营业部，其中 56% 集中在较富裕的五省二市，是北京地区营业网点最多的证券公司。地域优势为经纪及财富管理业务打下了坚实的基础。

■ 资产管理：转型主动管理

公司主动调整资管产品架构，主动管理业务占比明显提高。2015 至 2017 年，公司的资产管理规模年均复合增长率为 9.16%，主动型资产占比分别为 21.77%、19.68% 和 24.66%。公司注重产品创新。创新产品的发布，表明了公司资管团队的实力，有助于资管业务的拓展。

■ 投资建议

券商传统业务板块的风险基本出清，而创新抑制后中小券商弯道超车的可能性减小，未来大型券商有望凭借强劲的资本实力和综合业务实力逐步提升市场占有率，行业市场集中度将逐渐提升。公司连续八年获得 AA 评级，有助于公司创新业务的开展。公司实现 A 股上市后，资本实力大幅提升，有望增厚公司利润。给予公司“增持”评级。

盈利预测：

单位：百万元

财务指标	2017	2018E	2019E	2020E
营业收入	11,303	11,715	13,895	15,446
收入同比 (%)	-15%	4%	19%	11%
归属母公司净利润	4,015	4,099	4,871	5,414
净利润同比 (%)	-24%	2%	19%	11%
ROE (%)	14.8	7.8	8.1	8.3
每股收益	0.51	0.54	0.64	0.71
P/E	18.1	17.2	14.5	13.0
P/B	1.5	1.2	1.1	1.0

资料来源：wind、华安证券研究所



目 录

1 实力强劲的综合类券商	4
1.1 股东实力强大的综合类券商	4
1.2 综合实力排名靠前	6
2 业务研究：以投行为龙头，各项业务均衡发展	9
2.1 投资银行：实力强劲，全面均衡	9
2.2 经纪业务：市占率稳定，地域优势明显	13
2.3 资产管理：转型主动管理	14
2.4 信用业务：两融发展迅速	15
3 投资建议	16
4 风险提示	17

图表目录

图表 1	公司发展历程	4
图表 2	公司营业部数量分布	5
图表 3	2018 年三季报公司前十大股东	5
图表 4	公司与实际控制人关系	6
图表 5	上市券商 2018H 净资本	6
图表 6	中信建投净资本	6
图表 7	中信建投行业排名	7
图表 8	2018 年中中信建投参控股公司	8
图表 9	上市券商 ROE	8
图表 10	行业收入结构	9
图表 11	公司收入结构	9
图表 12	公司营业收入及净利润	9
图表 13	证券市场融资规模	10
图表 14	投行业务净收入及同比增速	10
图表 15	2018 年券商保荐通过率统计	10
图表 16	证监会披露 IPO 首发信息	11
图表 17	2018 年债券承销	12
图表 18	公司股基成交额及市占率	13
图表 19	公司佣金率	14
图表 20	公司经纪业务收入	14
图表 21	公司资管业务收入	15
图表 22	公司资管业务规模结构	15
图表 23	公司资管业务收入结构	15
图表 24	上市券商集合资产管理业务收入	15
图表 25	公司融资融券余额及市场占比	16
图表 26	融资融券余额及占 A 股流通市值比例	16
图表 27	2018 上市券商两融余额及市场占比	16
图表 28	公司历史 PE	17
图表 29	公司历史 PB	17

1 实力强劲的综合类券商

1.1 股东实力强大的综合类券商

受让华夏证券，综合类券商

中信建投成立于 2005 年 11 月，以受让的华夏证券原有的全部证券业务及相关资产为基础，以全国性综合类证券公司的标准进行经营。2016 年 12 月实现港股上市，2018 年实现 A 股上市，极大地扩充了公司的资本实力。公司是营业收入排名前十的大型券商，已设有 296 家证券营业网点及 4 家子公司，拥有 694 万证券客户资金账户，客户托管证券市值达到 1.88 万亿元。公司业务网络立足北京、覆盖全国，营业网点集中在富裕人口集中的五省二市，包括北京、上海、广东、江苏、山东、浙江和福建，营业部总数比重超过 50%。其中在北京布点较多，是北京地区营业网点最多的证券公司。

公司风控措施到位，市场声誉良好，连续八年被中国证监会评为目前行业最高级别的 A 类 AA 级证券公司。

图表 1 公司发展历程

时间	重大事件
2005.11	前身中信建投有限成立，以受让的华夏证券原有的全部证券业务及相关资产为基础，按照综合类证券公司的标准进行经营。
2010.07	在中国证监会的证券公司分类评价中首次获得 A 类 AA 级，此后每年均保持同等评级，是国内连续七年取得该评级的三家证券公司之一。
2012.07	设立中信建投国际，拓展海外业务。
2012.08	成为首批开展转融通业务试点的 11 家证券公司之一。
2013.09	设立中信建投基金，开展基金管理及相关业务。
2014.10	中信建投（国际）获中国人民银行核准进入银行间债券市场。
2014.10	获得开展互联网证券业务试点资格。
2015.01	获得首批上海证券交易所股票期权交易参与人资格，并开通股票期权经纪、自营业务交易权限。
2015.04	获得合格境内机构投资者（QDII）资格。
2016.09	作为行业首家证券公司创设了第一期信用风险缓释凭证（CRMW）。
2017.08	中国证监会公布 2017 年证券公司分类结果，公司获得 A 类 AA 评级，是行业内连续八年（2010-2017 年）获得中国证监会 A 类 AA 评级的三家券商之一。
2017.08	公司及全资附属子公司中信建投国际正式进入东京证券交易所专业债券市场（TOKYOPRO-BOND Market）的主承销商名单，目前公司是首家获得东京证券交易所专业债券市场主承销商资格的中国境内券商。

资料来源：公开资料、华安证券研究所

图表 2 公司营业部数量分布



资料来源：wind、华安证券研究所

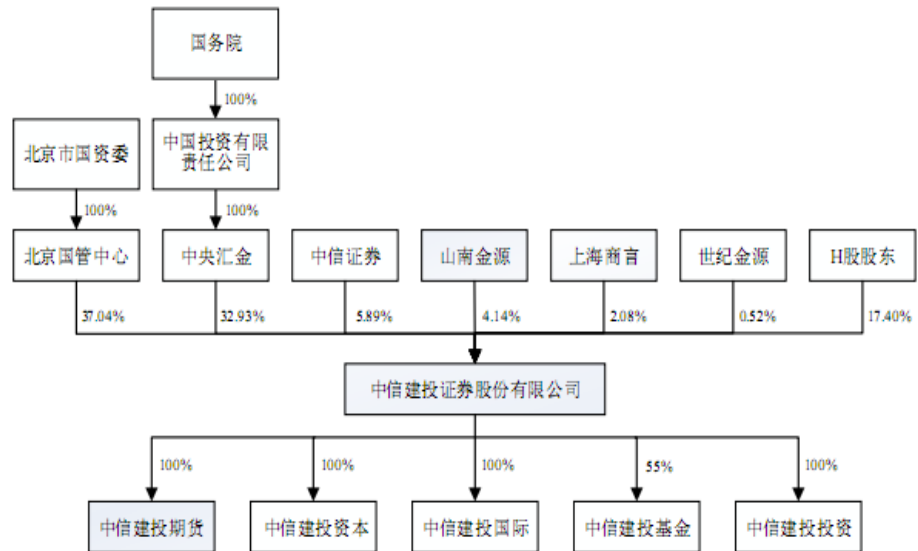
公司拥有实力强大的股东背景。实现 A 股上市后，北京国管中心持股占比由 37.04% 降至 35.11%，中央汇金由 32.93% 降至 31.21%，仍是公司的前两大股东。中信证券持有公司 5.58% 的股份。持有 5% 以上股份的股东均是拥有雄厚资本实力、成熟资本运作经验的大型企业，有助于公司的业务开展。

图表 3 2018 年三季报公司前十大股东

排名	股东名称	期末参考 市值 (亿元)	持股数量(股)	占总股本 比例(%)
1	北京国有资本经营管理中心	212.3288	2,684,309,017	35.1100
2	中央汇金投资有限责任公司	188.7367	2,386,052,459	31.2100
3	香港中央结算(代理人)有限公司	62.9847	796,266,262	10.4100
4	中信证券股份有限公司	33.7757	427,000,000	5.5800
5	镜湖控股有限公司	27.8153	351,647,000	4.6000
6	西藏腾云投资管理有限公司	23.7300	300,000,000	3.9200
7	上海商言投资中心(有限合伙)	11.9144	150,624,815	1.9700
8	中国国有企业结构调整基金股份有限公司	8.9178	112,740,500	1.4700
9	世纪金源投资集团有限公司	2.9564	37,375,185	0.4900
10	领航投资澳洲有限公司-领航新兴市场股指基金(交易所)	0.5644	7,134,677	0.0900
	合 计	573.7242	7,253,149,915	94.8500

资料来源：公司公告、华安证券研究所

图表 4 公司与实际控制人关系



资料来源：招股说明书、华安证券研究所

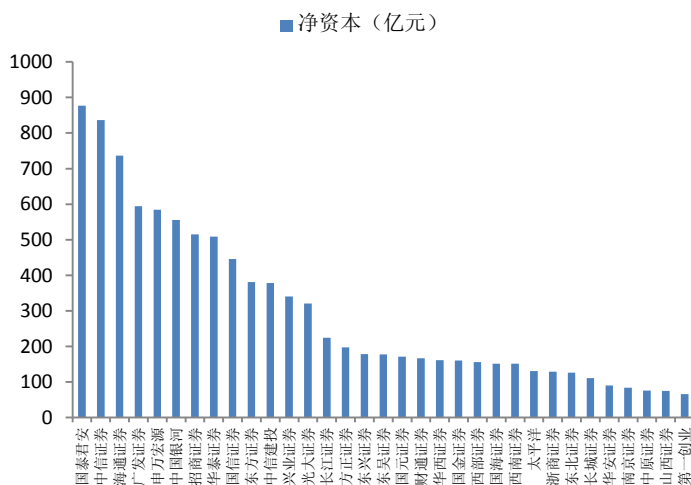
1.2 综合实力排名靠前

资本实力靠前

公司实现 A 股上市后，资本实力大幅提升。2015-2017 年，公司营业收入居行业第 10、7、10 位，净利润居行业第 10、9、9 位，但净资本居行业第 12、11、11 位。资本实力提升后，将为扩大业务规模、优化收入结构及开拓创新业务奠定基础。

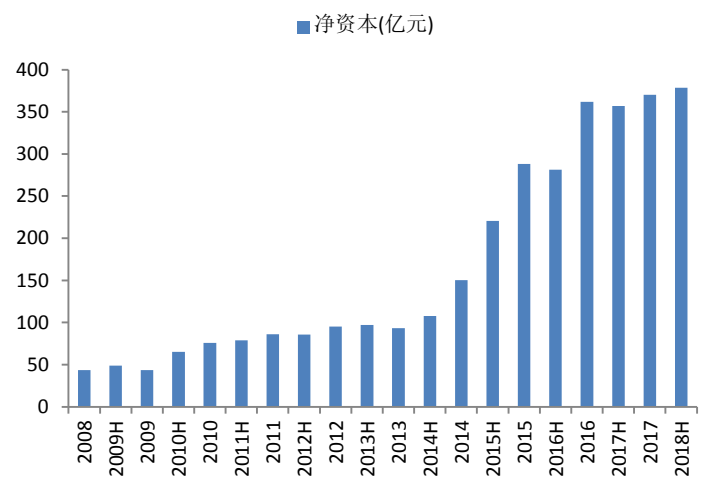
公司业务基础扎实，多项业务排名行业前列。投行业务实力强劲，2015-2017 年投行收入均居行业第 2 位。2015-2017 年代理买卖证券业务收入居行业第 10、11、11 位，与公司的资本实力相当。

图表 5 上市券商 2018H 净资本



资料来源：wind、华安证券研究所

图表 6 中信建投净资本



资料来源：wind、华安证券研究所



图表 7 中信建投行业排名

指标	2017	2016	2015	2014
公司指标				
总资产	10	11	11	10
净资产	12	11	14	14
净资本	11	11	12	11
净利润	9	9	10	9
营业收入	10	7	10	9
净资产收益率	9	4	15	5
风险覆盖率	--	61	66	71
财务杠杆倍数	9	38	26	4
业务指标				
信息技术投入考核值	12	--	--	--
代理买卖证券业务净收入	11	11	10	10
代理销售金融产品收入	5	2	4	7
投资银行业务收入	2	2	2	3
机构客户投研服务收入 占经纪业务收入比例	25	24	--	--
客户资产管理业务净收入	15	11	12	10
承销与保荐业务收入	2	2	3	2
并购重组财务顾问业务收入	2	5	6	7
境外子公司证券业务收入 占营业收入比例	15	14	6	--

资料来源：证券业协会网站、华安证券研究所

参控股公司

公司收入来源多元化旗下拥有中信建投期货、中信建投资本、中信建投国际、中信建投基金及中信建投投资五家一级子公司，参股中关村股权交易服务集团，经营架构较为健全。



图表 8 2018 年中中信建投参控股公司

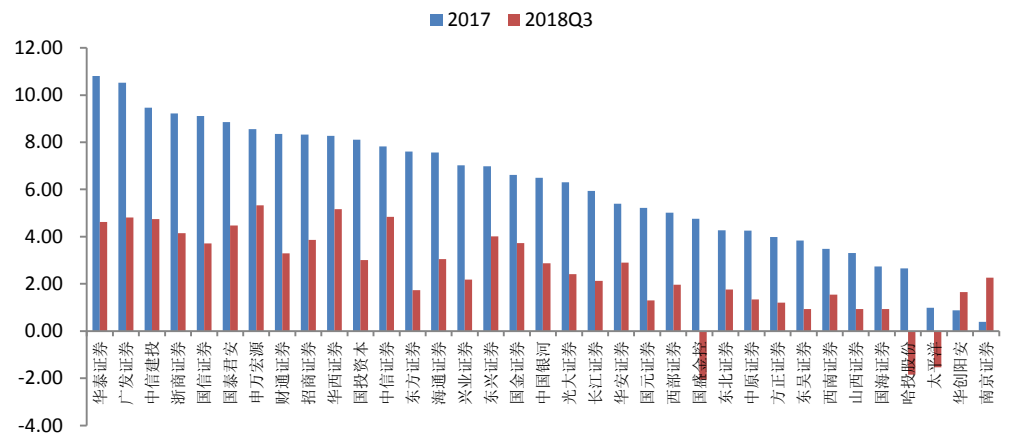
序号	被参控公司	参控关系	直接持股比例 (%)	表决权比例 (%)	被参控公司注册资本 (亿元)	营业收入 (亿元)	净利润 (亿元)
1	中信建投(国际)金融控股有限公司	子公司	100.00	100.00	16.86	0.59	-0.55
2	中信建投资本管理有限公司	子公司	100.00	100.00	16.50	0.57	0.21
3	中信建投投资有限公司	子公司	100.00	100.00	10.00	0.05	0.03
4	中信建投期货有限公司	子公司	100.00	100.00	7.00	1.68	0.71
5	中关村股权交易服务集团有限公司	联营企业	10.00	10.00	5.00		
6	中信建投基金管理有限公司	子公司	55.00	55.00	3.00	1.04	0.22

资料来源: Wind、华安证券研究所

ROE 领先行业

公司资本创收能力强, ROE 领先行业。根据各证券公司的年报披露, 公司的净资产收益率于 2012 至 2016 年连续五年在按总资产计算的我国前 20 大证券公司中排名第一。2017 年 ROE 为 9.47%, 排名第三, 仅次于华泰证券 10.81% 和广发证券 10.52%。

图表 9 上市券商 ROE

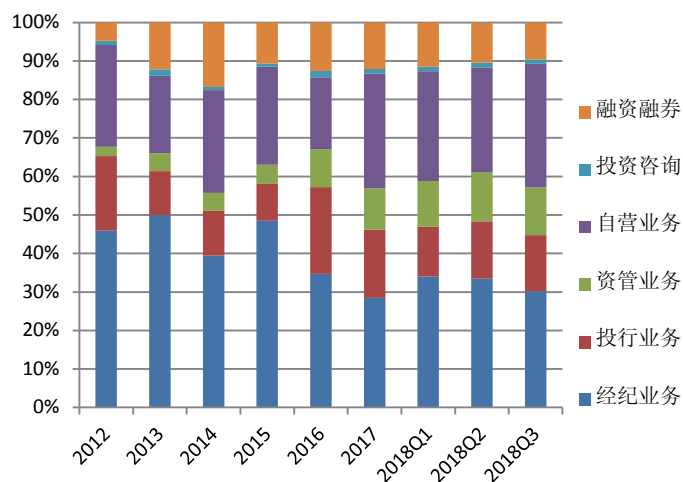


资料来源: wind、华安证券研究所

2 业务研究：以投行为龙头，各项业务均衡发展

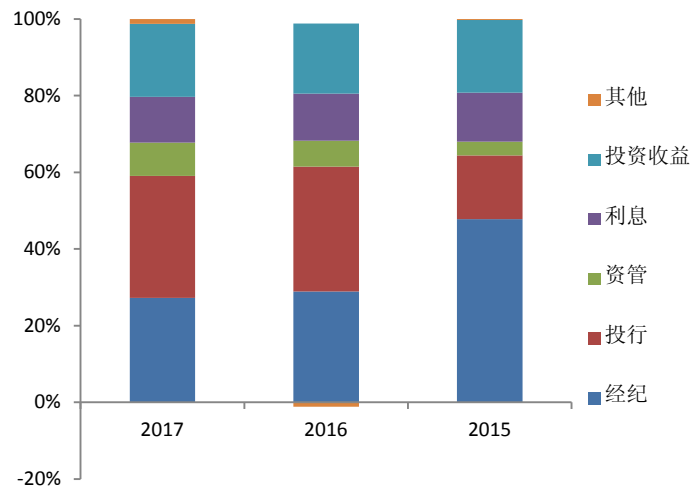
公司 2017 年获得营业收入 3.28%、净利润 3.32% 的市场份额，业务结构相对均衡。公司经纪业务、投行、资管、投资收益的业务占比分别为 27%、32%、9% 和 19%。经纪业务通道价值下降，收入占比由 2015 年的 48% 下降到 27%。投行业务是公司的重头业务，贡献三分之一的收入，收入占比远超行业的 16.37%。

图表 10 行业收入结构



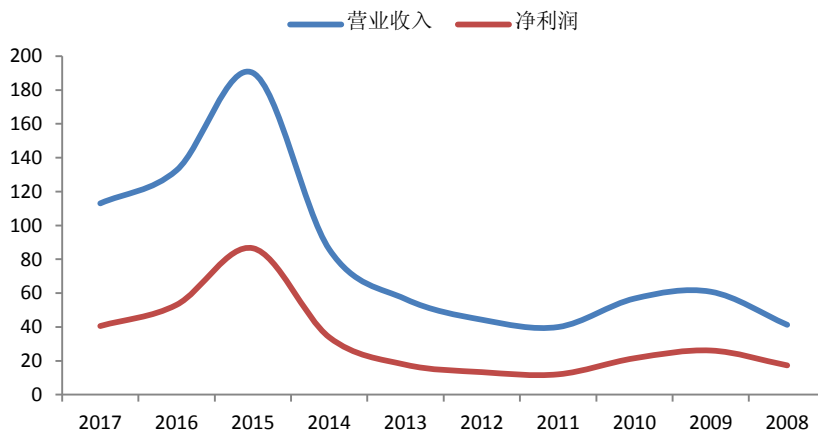
资料来源：wind、华安证券研究所

图表 11 公司收入结构



资料来源：招股说明书、华安证券研究所

图表 12 公司营业收入及净利润

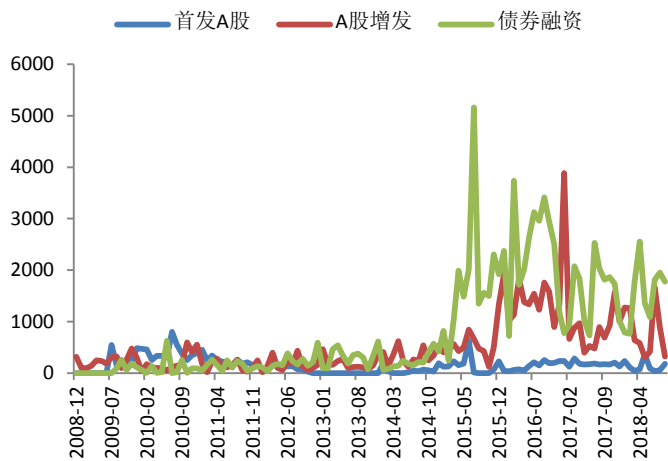


资料来源：wind、华安证券研究所

2.1 投资银行：实力强劲，全面均衡

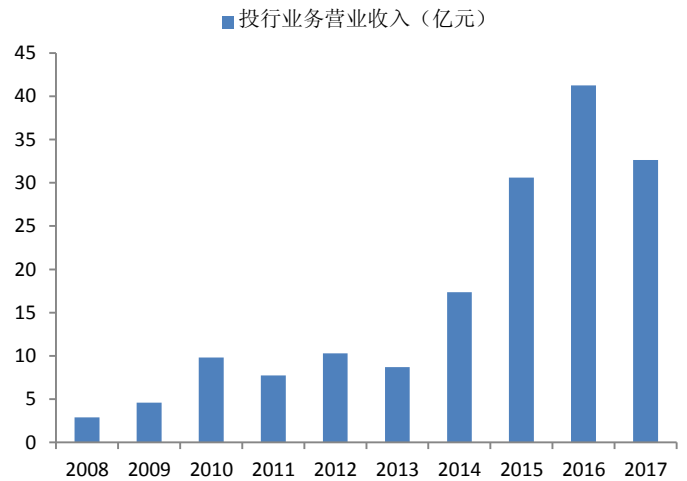
公司的投行业务在业内处于领先地位，各业务线均已奠定行业领先的优势地位。2015-2017 年投行收入均居行业第 2 位。投行业务拥有品牌优势，多次被《证券时报》、《新财富》评为“中国区最佳全能证券投行”、“本土最佳投行第二名”。公司在高端制造、TMT 和银行等细分行业拥有较为丰富的经验，在新能源、节能环保、医疗健康等领域有较丰富的项目积淀。

图表 13 证券市场融资规模



资料来源：wind、华安证券研究所

图表 14 投行业务净收入及同比增速



资料来源：wind、华安证券研究所

图表 15 2018 年券商保荐通过率统计

主承销商	审核公司总家次	通过情况		
		其中联席保荐	家次	占比(%)
中信证券	20	1	12	60.00
中信建投	17	1	10	58.82
招商证券	14	1	6	42.86
广发证券	11	0	10	90.91
国金证券	9	0	6	66.67
兴业证券	8	1	3	37.50
东方证券	7	1	6	85.71
海通证券	7	0	3	42.86
华泰证券	7	1	7	100.00
安信证券	6	1	4	66.67
长江证券	5	0	4	80.00
东吴证券	4	1	3	75.00
国泰君安	4	0	3	75.00
国海证券	4	0	2	50.00
光大证券	3	0	1	33.33
中国银河	3	1	2	66.67
国元证券	3	0	1	33.33
国信证券	3	0	2	66.67
东兴证券	3	0	1	33.33
浙商证券	2	0	2	100.00
天风证券	2	0	——	——
第一创业	1	0	——	——

资料来源：wind、华安证券研究所

2018 年上半年，公司股权融资业务仍保持行业前列。完成项目 19 个，位居行业第 2 名；主承销金额人民币 613.97 亿元，居行业第 1 名。其中，IPO 主承销 7 家，居行业第 2 名；主承销金额 118.92 亿元，居行业第 2 名。公司保荐通过率较高，达到 58.82%，仅次于行业龙头中信证券。再融资方面，主承销 12 家，居行业第 2 名；主承销金额 495.05 亿元，居行业第 1 名。

从项目储备来看，公司项目储备较为丰富。截止目前，公司申报 IPO 项目 25 个，位居行业第 2 名。保荐代表人 74 名，居行业第 2 位。我们认为，项目储备有望在近期转化成收入，进一步强化公司投行业务的强势地位。

图表 16 证监会批露 IPO 首发信息

证券公司	在审 IPO 个数		
	主承销	联席承销	合计
中信证券	27	1	28
中信建投	25		25
广发证券	22		22
招商证券	17	2	19
长江证券	9		9
东兴证券	8	1	9
光大证券	9		9
国信证券	9		9
国金证券	8		8
海通证券	8		8
东吴证券	6	1	7
国泰君安	7		7
华泰证券	7		7
国元证券	6		6
安信证券	5		5
东北证券	4		4
申万宏源	4		4
第一创业	3		3
东方证券	3		3
国海证券	3		3
西部证券	3		3
中国银河	3		3
财通证券	2		2

长城证券	2		2
兴业证券	2		2
太平洋	1		1
天风证券	1		1

资料来源：wind、华安证券研究所

债务融资方面，公司拥有固定收益产品承销全业务牌照，提供的产品包括公司债、企业债、国债、金融债、政府支持机构债、非金融企业债务融资工具以及资产支持证券等。2018 年，公司债务融资保持良好势头，市场份额 3.79%，位居行业第 2 名，领先优势较为显著。

图表 17 2018 年债券承销

主承销商	承销家数	其中:联席 保荐数	募集资金合计 (万元)	市场份额(%)
中信证券	988	765	73671102	5.03
中信建投	802	652	55539226	3.79
招商证券	546	454	39505670	2.70
国泰君安	415	322	26458464	1.81
海通证券	414	322	24157328	1.65
光大证券	376	295	23280969	1.59
华泰证券	350	247	19357871	1.32
广发证券	267	208	17578959	1.20
国信证券	192	137	12591122	0.86
兴业证券	165	118	9159738	0.63
东方证券	104	74	8994165	0.61
申万宏源	104	54	8587063	0.59
中国银河	87	60	8385890	0.57
长城证券	144	80	6659963	0.46
天风证券	163	52	5577777	0.38
东兴证券	59	30	4327670	0.30
国金证券	77	6	4094044	0.28
长江证券	89	23	3854620	0.26
浙商证券	39	9	2904900	0.20
财通证券	51	13	2830367	0.19
安信证券	32	16	2829500	0.19
方正证券	50	26	2741075	0.19
华西证券	43	27	2642300	0.18
东吴证券	46	14	2514480	0.17
西南证券	34	22	2290233	0.16
西部证券	39	20	1796224	0.12
第一创业	9	9	1793013	0.12
国元证券	16	4	1629116	0.11



东北证券	29	18	1570729	0.11
------	----	----	---------	------

资料来源：wind、华安证券研究所

公司的投行业务与其他业务条线产生了良好的协同效应。部分投行客户成为公司托管、两融和股票质押业务客户，同时为客户和资管部门架起桥梁，助力销售资管产品，并帮助具备条件的私募股权投资客户进行境内外 IPO 或并购。

2.2 经纪业务：市占率稳定，地域优势明显

经纪业务曾是公司主要的收入来源。自 2016 年开始，受到佣金率和交易量下降的影响，经纪业务占比有所下降，2016、2017 年收入占比分别为 30%、27%，次于投行业务的 33%、32%，成为公司的第二大收入来源。

公司股基市占率维持稳定。自 2008 年开始，市场排名始终维持在第 9、第 10 名，2016、2017、2018 年上半年公司股基市占率分别为 2.92%、3.02%、2.99%。随着互联网金融的兴起和一人多户的放开，近年来公司佣金率有所下降。随着佣金率逐渐逼近成本线，下降的幅度将会收窄。预计未来佣金率仍将下行，但下降空间有限。

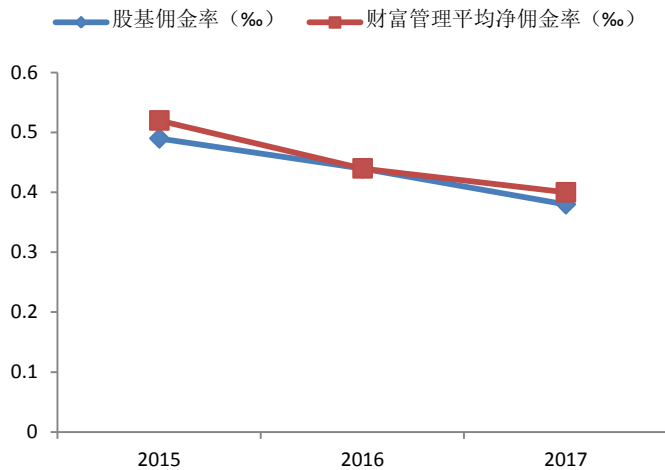
公司网点数量居行业前列，拥有 302 家证券营业部，其中 56%集中在较富裕的五省二市，是北京地区营业网点最多的证券公司。地域优势为经纪及财富管理业务打下了坚实的基础。上市后，公司计划设立更多的 C 型营业部，以扩大公司经纪网络的地域覆盖范围。

图表 18 公司股基成交额及市占率

	股基成交额（亿元）	市占率（%）	市场排名
2008	17,688.1860	3.4725	10
2009	36,300.6293	3.5167	9
2010	36,303.1057	3.4531	9
2011	26,970.0125	3.3115	9
2012	20,841.6930	3.3739	9
2013	30,297.8566	3.6583	9
2014	53,976.6574	3.5922	9
2015	171,486.4417	3.2574	9
2016	81,024.2244	2.9213	10
2017	73,160.1581	3.0247	10
2018	18,168.4110	3.0764	9

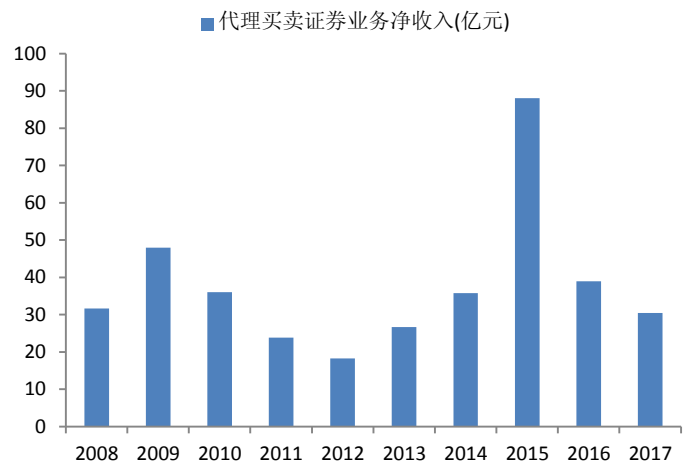
资料来源：wind、华安证券研究所

图表 19 公司佣金率



资料来源：公司公告、华安证券研究所

图表 20 公司经纪业务收入



资料来源：wind、华安证券研究所

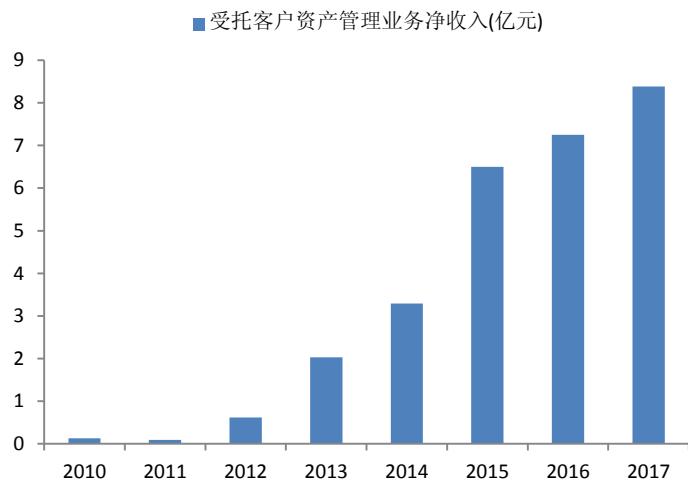
2.3 资产管理：转型主动管理

近年来，监管层致力于压缩券商通道业务，积极引导券商加强主动管理业务的开展。尤其是资管新规正式发布后，打破刚性兑付，通道业务被压制，转型主动管理已经成为行业共识。

公司主动调整资管产品架构，主动管理业务占比明显提高。2015 至 2017 年，公司的资产管理规模年均复合增长率为 9.16%，主动型资产占比分别为 21.77%、19.68%和 24.66%。截至 2018 年上半年，公司受托资产管理规模 6024.26 亿元，同比下降 5.76%，居行业第 7 名。其中主动管理型产品规模达到 1603.44 亿元，占总规模的 26.62%，比上年增长 2.5 个百分点。

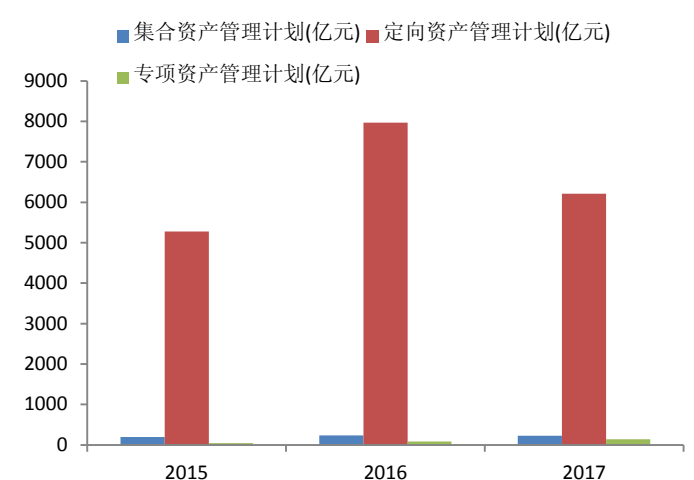
公司注重产品创新。资产管理业务建立起涵盖了货币型、混合型、项目投资、衍生品投资、量化投资、FOF、资产证券化等类型齐全的产品线，并取得了 QDII、保险资金受托管理等多项资格。公司发行的鑫享新三板产品、精彩理财高息债集合资产管理计划以及以分级基金的分拆合并套利投资为主的集合资产管理计划，均具有一定的创新意义。创新产品的发布，表明了公司资管团队的实力，有助于资管业务的拓展。

图表 21 公司资管业务收入



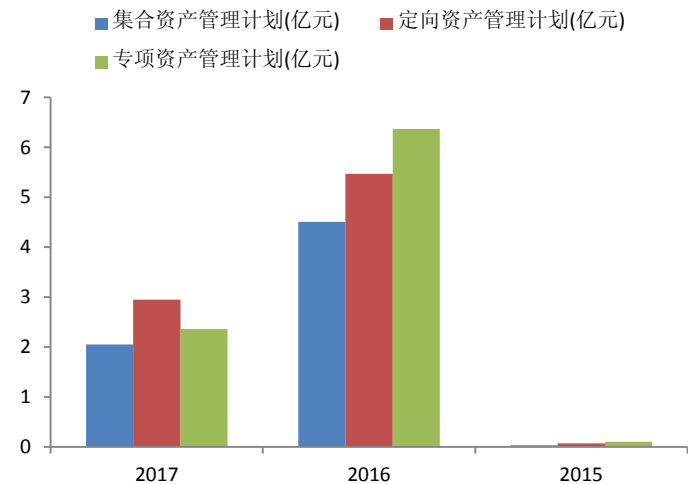
资料来源: wind、华安证券研究所

图表 22 公司资管业务规模结构



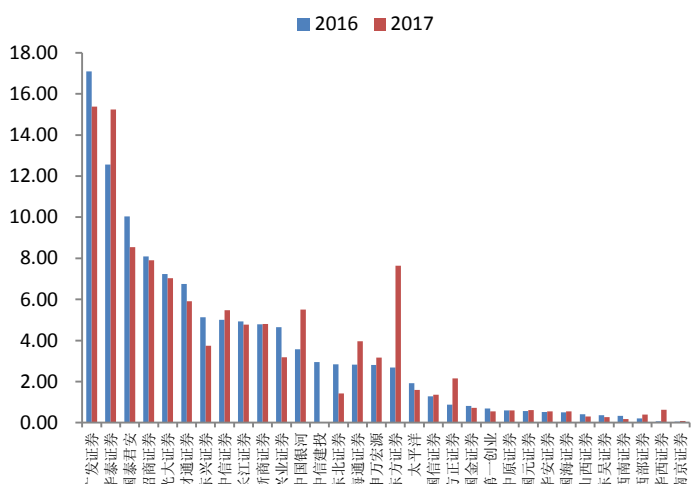
资料来源: wind、华安证券研究所

图表 23 公司资管业务收入结构



资料来源: wind、华安证券研究所

图表 24 上市券商集合资产管理业务收入



资料来源: wind、华安证券研究所

2.4 信用业务：两融发展迅速

两融业务由创新业务转化为常规业务。两融余额占 A 股流通市值的余额较低，发展前景广阔，且两融业务发展弹性较大。

公司两融业务以“提升能力，管控风险，稳步前进”为指导思想。2018 年上半年，受 A 股二级市场整体环境影响，两融业务较 2017 年末下降 10.41%。公司两融余额 365.64 亿元，市场占有率 3.88%，高于股基市占率，较 2017 年末下降 0.66 个百分点。

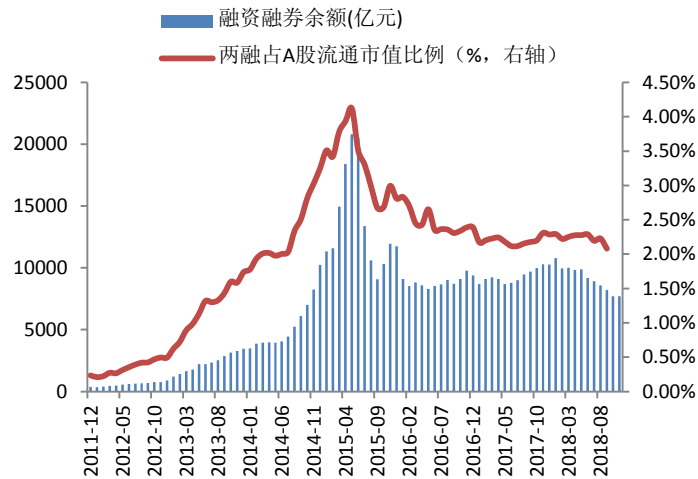
国际业务方面，上半年中信建投国际的开展业务余额为人民币 9.88 亿元，较 2017 年末下降 0.40 个百分点。开展账户 3757 户，较 2017 年末增长 15.81%。

图表 25 公司融资融券余额及市场占比

	两融余额 (万元)	市占率 (%)	市场排名
2010	734.65	0.17	19
2011	154256.99	4.04	11
2012	322840.44	3.61	11
2013	1490926.18	4.30	10
2014	3209767.10	3.13	11
2015	3538410.94	3.01	11
2016	2987302.22	3.18	11
2017	4640931.23	4.52	8
2018	1279031.17	3.29	10

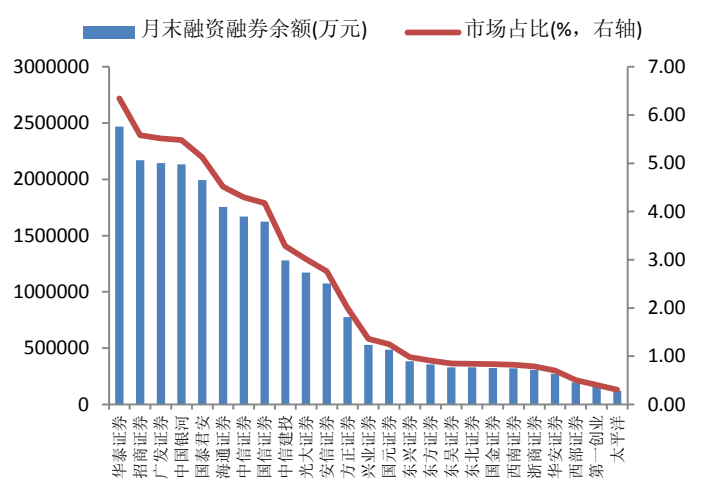
资料来源: wind、华安证券研究所

图表 26 融资融券余额及占 A 股流通市值比例



资料来源: wind、华安证券研究所

图表 27 2018 上市券商两融余额及市场占比



资料来源: wind、华安证券研究所

3 投资建议

公司是营业收入排名前十的大型券商，立足北京、覆盖全国。资本创收能力强，ROE 领先行业，连续五年排名行业第一。业务基础扎实，多项业务排名行业前列。投行业务实力强劲，项目储备较为丰富；经纪业务股基市占率维持稳定，佣金率下行空间有限。

从业务来看，券商传统业务板块的风险基本出清，而创新抑制后中小券商弯道超车的可能性减小，未来大型券商有望凭借强劲的资本实力和综合业务实力逐步提升市场占有率，行业市场集中度将逐渐提升。大券商综合实力较强，创新业务的试点将倾向于大券商。

公司连续八年获得 AA 评级，有助于公司创新业务的开展。公司实现 A 股上市后，资本实力大幅提升，有望增厚公司利润。给予公司“增持”评级。



图表 28 公司历史 PE



资料来源：wind、华安证券研究所

图表 29 公司历史 PB



资料来源：wind、华安证券研究所

4 风险提示

- 1、市场风险：公司的经纪、自营、两融、股票质押等业务均与证券市场高度相关，市场低迷的情冲下，公司业绩将遭受冲击；
- 2、监管风险：证券行业各业务线均受到监管层的严格监管，政策的不确定性将影响公司具体业务的开展及公司业绩；
- 3、牌照放开风险：外资持股比例进一步放宽，证券牌照放开后，行业竞争将进一步加剧，对公司业绩造成冲击；
- 4、经营风险：投行业务在业务决策中，如果储备项目无法通过证监会审核，将影响公司盈利的兑现；自营、资管业务市场风险高，面临决策风险、操作风险等，可能对业绩造成不利影响。

附录：财务报表预测

单位:百万元

	2017	2018E	2019E	2020E		2017	2018E	2019E	2020E
利润表					资产负债表				
营业收入	11,303	11,715	13,895	15,446	总资产	205,883	246,093	268,748	305,257
手续费净收入	7,231	7,339	8,797	9,602	货币资金	41,722	61,433	55,958	53,037
代理买卖证券业务					交易性金融资产	32,649	30,064	30,089	30,934
净收入	3,046	3,021	3,857	4,251	可供出售金融资产	39,582	30,508	34,895	34,995
证券承销保荐业务					持有至到期投资	579	540	591	570
净收入	3,348	3,560	4,130	4,456	长期股权投资	206	143	174	174
委托资产管理业务	838	758	810	895	固定资产投资	50	57	54	54
利息净收入	1,325	1,657	1,958	2,350	总负债	161,885	193,281	208,388	239,810
投资净收益	2,425	2,685	3,105	3,460	代理买卖证券款	41,417	56,733	51,628	49,926
公允价值变动净收益	-5	4	5	4	应付债券	30,873	24,437	24,988	26,766
营业支出	5,937	6,324	7,448	8,294	其他负债	8,829	8,612	9,257	8,899
营业税金及附加	87	264	313	348	所有者权益	43,999	52,811	60,361	65,447
业务及管理费	5,773	5,984	7,098	7,890	少数股东权益	245	174	206	208
资产减值损失	76	77	37	57	归属于母公司所有者权益	43,754	52,638	60,155	65,239
营业利润	5,366	5,391	6,447	7,152					
营业外收入	20	65	75	70	估值指标				
营业外支出	27	21	20	20	每股收益	0.51	0.54	0.64	0.71
利润总额	5,355	5,430	6,499	7,198	市盈率	18.1	17.2	14.5	13.0
所得税费用	1,294	1,304	1,583	1,741	市净率	1.5	1.2	1.1	1.0
净利润	4,062	4,127	4,916	5,457					
归属于母公司净利润	4,015	4,099	4,871	5,414					

资料来源：WIND，华安证券研究所

投资评级说明

以本报告发布之日起 12 个月内，证券（或行业指数）相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

行业及公司评级体系

买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15% 以上；

增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5% 至 15%；

中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差 -5% 至 5%；

减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5% 至 15%；

卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15% 以上；

无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。市场基准指数为沪深 300 指数。

信息披露

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，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

本报告中的信息均来源于公开可获得资料，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证，据此投资，责任自负。本报告不构成个人投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。华安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。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。