

增持

自营与投行收入大增，国际化重启

——中信证券(600030)2010年1季报点评——

研究员

王大力

执业证号: S1250208120167

电话: 010-57631183

邮箱: wdl@swsc.com.cn

丁小玲

执业证号: S1250109071097

电话: 023-63786043

邮箱: dxling@swsc.com.cn

内容摘要:

- 公司发布2010年一季报，归属于上市公司股东的净利润14.99亿元，同比减少0.37%；每股收益0.23元，加权平均净资产收益率2.40%；期末归属于上市公司股东的每股净资产9.55元。
- 一季度中信证券经纪业务收入有所减少，自营、投行及基金管理收入大幅增加。其中，代理买卖证券业务净收入19.10亿元，同比减少8.60%；证券承销业务净收入3.34亿元，同比增长1.84倍；基金管理费收入8.63亿元，同比增长47.24%；投资收益2.63亿元，上年同期为2.85亿元；公允价值变动收益1.82亿元，上年同期为亏损1893.51万元。
- 一季度中信证券业务及管理费18.31亿元，同比增长39.95%。上年同期中信证券有资产减值损失拨回2.87亿元。中信证券一季度其他综合收益2.34亿元，上年同期为3.19亿元。一季度中信证券自营规模有所减少，期末交易性金融资产与可供出售金融资产分别为133.49亿元与387.38亿元，年初分别为118.87亿元与429.23亿元。
- 中信证券率先受益融资融券业务试点，即便未来由于股权转让及市场波动而影响业绩，亦可由创新业务贡献的业绩增量给予一定的弥补。5月4日，中信证券发布公告，董事会会议审议通过拟与东方汇理银行开展战略合作的预案。由于前期停牌时间较长，公司股价面临补跌压力，建议逢低吸纳。维持“增持”评级。

中信证券及沪深300运行趋势(2010.01-)

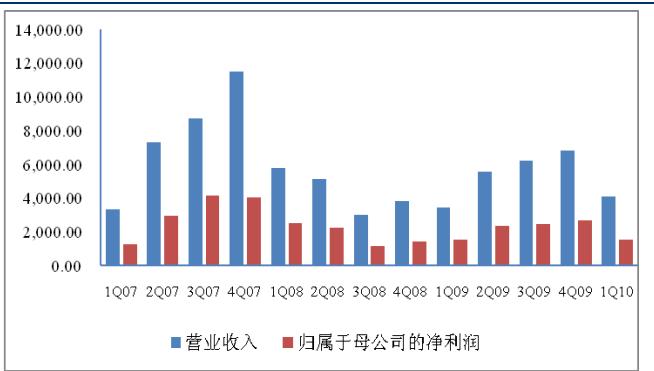


数据来源: WIND资讯、西南证券研发中心

2010年1季度中信证券营业收入40.63亿元，归属于母公司的净利润14.99亿元，同比分别增加17.47%和-0.37%。

从收入贡献来看，1季度经纪业务与自营业务是公司的主要收入来源，同时，公司投行业务与自营业务1季度增幅较大。具体而言，1季度公司经纪业务净收入19.10亿元，同比降低8.60%；自营业务净收益4.42亿元，同比增加63.02%；承销业务净收入为3.34亿元，同比增长183.64%；资产管理业务净收入为4130万元，同比增长53.13%；利息业务净收入为3.46亿元，同比增长13.33%。

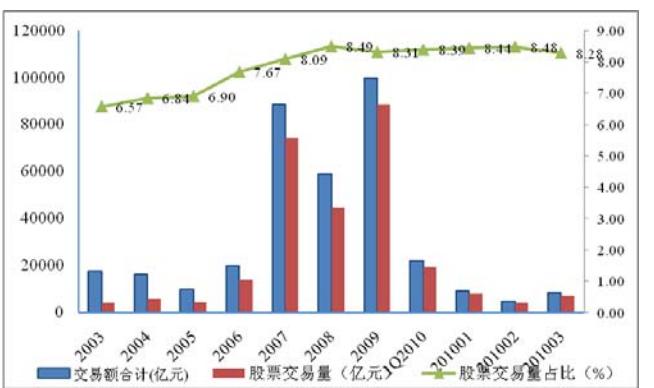
图1：中信证券1Q10营业收入同比增加，净利润同比稍降（单位：百万元）



数据来源：WIND 资讯、西南证券研发中心

1季度，中信证券股票、债券、基金以及权证四项合计交易额为2.21万亿元，其中股票交易额为1.94万亿元，市场占有率为8.39%，比09年8.31%的水平稍有提升。在佣金方面，1季度中信证券经纪业务佣金平均水平为0.0865%，与2009年0.1096%平均水平相比较，下降了21.07%，佣金水平下降幅度较大。

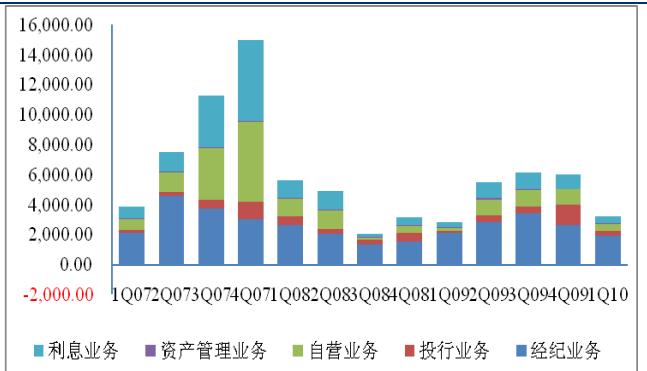
图3：中信证券经纪业务市场占有率1季度微幅上升



数据来源：WIND 资讯、西南证券研发中心

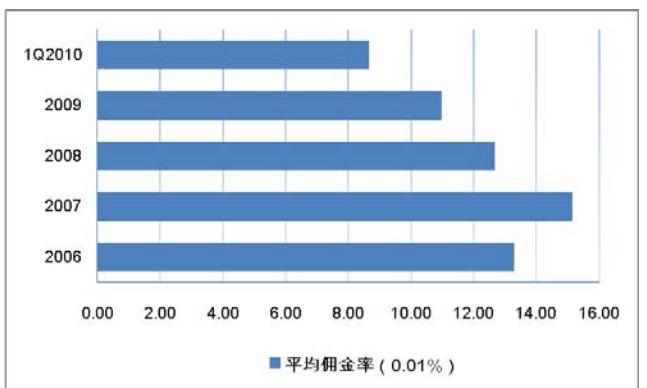
备注：2010年数据截止4月6日

图2：中信证券1Q10以经纪与自营业务贡献为主（单位：百万元）



数据来源：WIND 资讯、西南证券研发中心

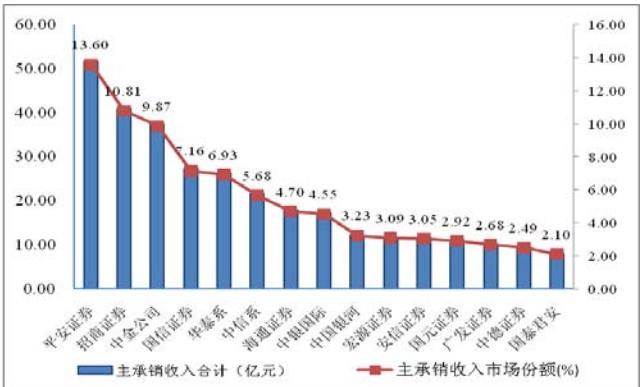
图4：中信证券经纪业务平均佣金水平1季度下滑较大



数据来源：WIND 资讯、西南证券研发中心

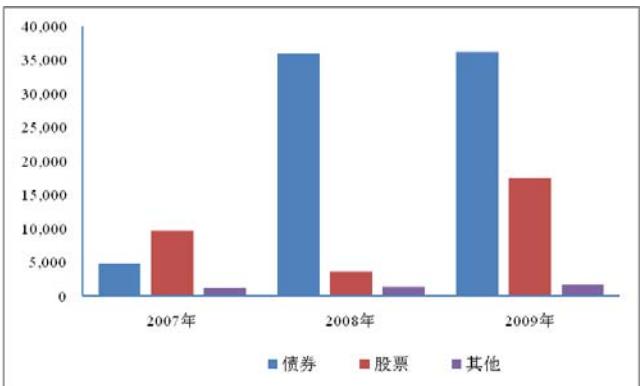
自营业务方面，中信证券投资风格相对保守，近两年均以债券投资为主，但从结构上看有激进的趋势。1季度公司两项金融资产合计520.87亿元，投资总额度比期初减少4.97%。其中，交易性金融资产133.49亿元，投资额度占比25.63%，比期初增加12.29%；可供出售金融资产387.38亿元，投资额度占比74.37%，比期初减少9.75%。

图5：中信证券1季度主承销收入及市场占有率为同业第六



数据来源：WIND 资讯、西南证券研发中心

图5：中信证券近两年自营投资相对保守



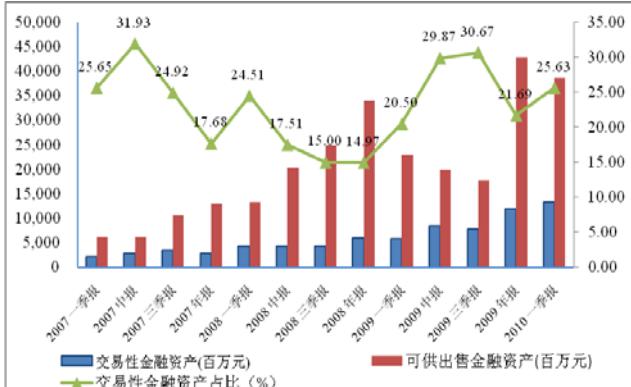
数据来源：WIND 资讯、西南证券研发中心

公司1季度管理费用为18.31亿元，去年同期为13.08亿元，同比增长39.95%，管理费用额度增幅较高；1季度管理费用率为45.07%，同比上升7.24个百分点。

5月4日，中信证券发布公告，董事会会议审议通过拟与东方汇理银行开展战略合作的预案。中信证券曾于2007年与贝尔斯登开始探讨战略合作，后因金融风暴突袭而未果。本次拟与东方汇理银行开展战略合作，是中信证券国际化发展计划的重启。由于战略合作计划涉及多个层面，需通过合作双方具体协商及相关监管部门审批等程序，存在较大不确定性，亦需要历时较长，短期对中信证券的业绩影响较小。

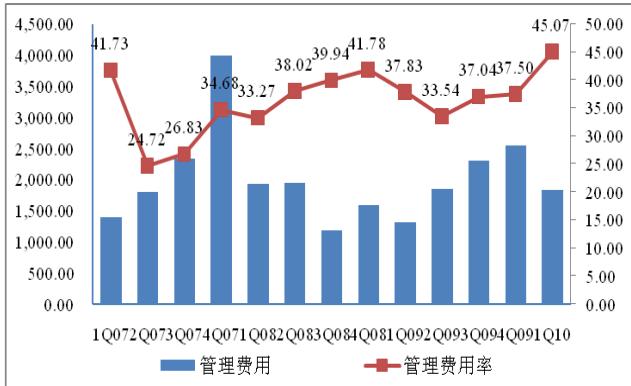
中信证券率先受益融资融券业务试点，即使未来由于股权转让及市场波动而影响业绩，亦可由创新业务贡献的业绩增量给予一定的弥补。由于前期停牌时间较长，公司股价面临补跌压力，建议逢低吸纳。维持“增持”评级。

图6：中信证券自营持仓规模1季度末比年初有所下降



数据来源：WIND 资讯、西南证券研发中心

图6：中信证券1季度管理费用率同比与环比上升较大



数据来源：WIND 资讯、西南证券研发中心

表1：券商板块估值情况表

证券代码	证券名称	每股收益		最近一期末 每股净资产	4月30日 收盘价	PE		PB	评级
		2008年	2009年			2008年	2009年		
000562.SZ	宏源证券	0.37	0.79	4.72	18.69	50.51	23.66	3.96	中性
000686.SZ	东北证券	0.71	1.43	4.88	28.53	40.18	19.95	5.85	中性
000728.SZ	国元证券	0.36	0.69	6.83	15.02	41.72	21.77	2.20	增持
000776.SZ	广发证券	1.26	1.87	6.46	47.05	37.34	25.16	7.28	中性
000783.SZ	长江证券	0.42	0.8	4.41	14.38	34.24	17.98	3.26	中性
600030.SH	中信证券	1.1	1.35	9.55	28.94	26.31	21.44	3.03	增持
600109.SH	国金证券	0.76	0.52	2.69	18.43	24.25	35.44	6.85	中性
600837.SH	海通证券	0.4	0.55	5.44	13.43	33.58	24.42	2.47	中性
600999.SH	招商证券	0.63	1.14	6.50	25.05	39.76	21.97	3.85	中性
601099.SH	太平洋	-0.43	0.27	1.24	14.86	—	55.04	11.98	无评级
601688.SH	华泰证券	0.28	0.82	5.41	18.46	65.93	22.51	3.41	中性
601788.SH	光大证券	0.47	0.92	6.67	20.04	42.64	21.78	3.00	中性

数据来源: wind 资讯、公司公告、维赛特财经、大智慧、西南证券研发中心

西南证券投资评级说明

西南证券公司评级体系：买入、增持、中性、回避

买入：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 20%以上

增持：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 10%与 20%之间

中性：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-10%与 10%之间

回避：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在-10%以下

西南证券行业评级体系：强于大市、跟随大市、弱于大市

强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上

跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间

弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数-5%以下

免责声明

本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或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或争取提供投资银行或财务顾问服务。本报告版权归西南证券所有，未经书面许可，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。

西南证券研究发展中心

北京市西城区金融大街 35 号国际企业大厦 A 座 4 层

邮编：100140

电话：(010) 57631232/1230

邮箱：market@swsc.com.cn

网址：<http://yf.swsc.com.cn/>