

证券行业

陈剑涛 证券行业分析师

0755-82026832

chenjiantao@cjis.cn

中信证券

600030

推荐

同比虽下降，环比显“升”机！

8 月 15 日，中信证券发布 2009 年半年报。根据披露，公司今年 1-6 月份实现归属于母公司净利润 38.27 亿元，每股收益 0.58 元。

投资要点：

- **2009 年 1-6 月份除经纪业务外，公司其他主营业务收入同比全线滑落。**公司 2009 年 1-6 月份实现营业收入 89.54 亿元（同比下降 17.95%），其中经纪业务收入 49.04 亿元（同比上升 6.24%），自营投资收入 12.81 亿元（同比下降 47.02%），承销业务收入 5.89 亿元（同比下降 36.86%）；此外，公司基金管理费收入 12.49 亿元，同比下降 23.48%。
- **自营业务保守和承销业务尚未复苏，是公司业绩同比下滑的主因。**截止 6 月底止，公司自营业务规模为 284.5 亿，相比一季度末的 287.4 亿基本持平并略有下降。此外，本年度 IPO 开闸时间系始于 6 月 19 日，在整个上半年的时间里，市场的承销业务尚未复苏，公司的优势业务尚未开展，潜力尚未发挥；最后，由于基金保有规模因素影响，基金管理费收入也出现同比 23.48% 的下滑。
- **环比数据显“升”机。**尽管同比数据下滑较严重，但公司环比数据上升势头却非常明显。其中，经纪业务环比上升 34.68%；承销业务环比上升 299.72%；自营业务环比上升 272.51%；此外，基金管理费收入环比上升 13.2%。
- **经纪业务市场份额和佣金率继 1 季度下滑后，出现明显回升。**公司 2 季度市场份额由一季度的 7.61% 上升至 2 季度的 8.05%，比一季度上升 0.44 个百分点；佣金率则由一季度的 0.14% 上升至 2 季度的 0.19%；
- **投资建议：**我们认为证券行业的复苏路径是渐进的，大型券商的盈利增长系基于行业复苏的长周期基础之上的，资本实力强的券商业绩多在后期爆发，利润增长点将随着行情的纵深发展不断涌现。我们继续看好公司业绩的未来成长。在股基权日均交易额 2009-2011 年分别为 2036、2100 和 2200 亿元的假设下，我们预计公司 2009-2011 年 EPS 分别为 1.23、1.34 和 1.46 元。公司 09 年对应 PE 为 26.47 倍（公司 2009 年 8 月 14 日收盘价为 32.56 元），维持公司“推荐”评级。

6-12 个月目标价：

当前股价： 32.56

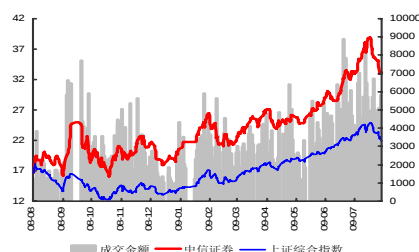
评级调整： 维持

基本资料

总股本(百万)	6,630.47
流通股本(百万)	6,570.47
流通市值(亿)	2139.34
EPS (TTM)	0.96
每股净资产(元)	8.55
资产负债率	59.25%

股价表现

(%)	1M	3M	6M
股票价格	-0.67	24.75	28.09
上证综指	-4.45	15.17	31.27



相关报告

2009 年 4 月份证券行业月报：退一步，海阔天空！

证券行业 2009 年 5 月月报：流动性延迟大盘调整，券商个股投资机会浮现

证券行业 2009 年中期投资策略-把握脉动，适时出击

主要财务指标

	2008	2009e	2010e	2011e
营业收入(百万元)	17,708.26	19,130.56	20,441.02	21,914.68
增长率 (%)		8.03%	6.85%	7.21%
归属于母公司所有者的净利润(百万元)	7,305.00	8,181.69	8,882.33	9,672.90
增长率 (%)		12.00%	8.56%	8.90%
EPS	1.10	1.23	1.34	1.46
增长率 (%)		12.00%	8.56%	8.90%

资料来源：中投证券研究所

表 1: 经营状况同比数据

单位: 元

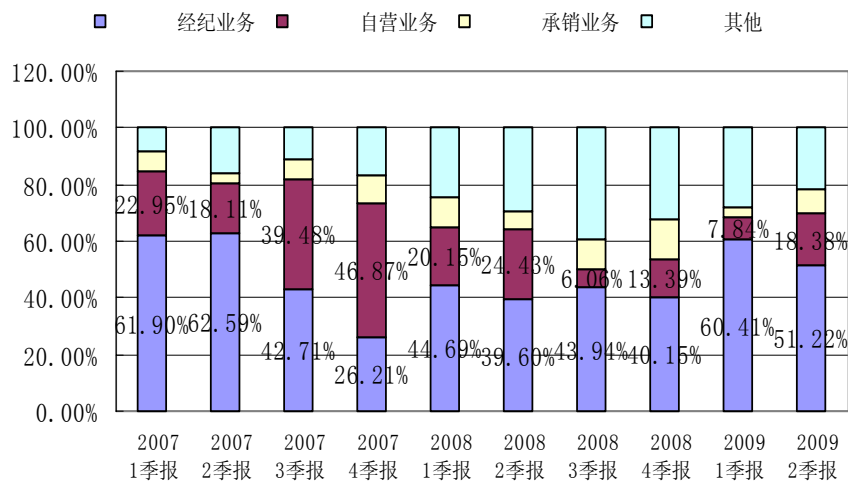
	2009 中报	2008 中报	同比
一、营业收入	8,953,787,445.36	10,912,688,931.75	-17.95%
经纪业务	4,903,797,294.06	4,615,899,738.82	6.24%
承销业务	588,673,497.39	932,382,135.09	-36.86%
资产管理业务	103,534,145.54	106,631,998.32	-2.91%
利息净收入	635,949,814.88	843,196,276.79	-24.58%
投资净收益	1,300,173,556.10	5,923,156,692.57	-78.05%
公允价值变动	19,066,847.65	-3,504,692,043.36	100.54%
二、营业支出	3,238,987,126.57	4,372,924,666.79	-25.93%
营业税金及附加	409,869,899.48	496,032,950.97	-17.37%
管理费用	3,164,140,421.80	3,873,904,685.62	-18.32%
资产减值损失	-340,909,977.97	-3,964,158.62	8499.81%
三、营业利润	5,714,800,318.79	6,539,764,264.96	-12.61%
四、利润总额	5,755,386,380.74	6,524,851,846.26	-11.79%
减: 所得税	1,420,514,941.75	1,356,191,920.87	4.74%
五、净利润	4,334,871,438.99	5,168,659,925.39	-16.13%
归属于母公司所有者的净利润	3,826,664,604.75	4,769,337,305.10	-19.77%
六、每股收益:			
(一) 基本每股收益	0.58	0.72	-19.44%

表 2: 经营状况环比数据

单位: 亿元

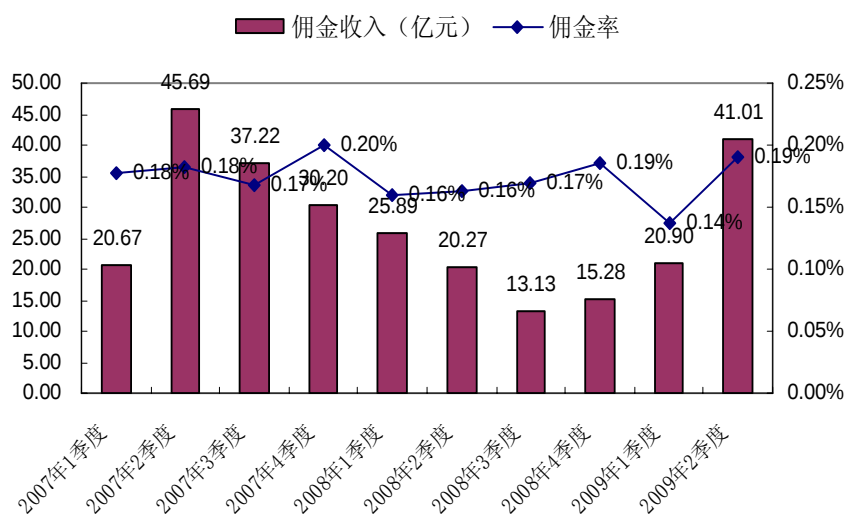
	2009 2 季报	2009 1 季报	环比
一、营业收入	54.95	34.59	58.85%
经纪业务	28.14	20.90	34.68%
承销业务	4.71	1.18	299.72%
资产管理业务	0.77	0.27	183.88%
利息净收入	3.30	3.06	8.04%
投资净收益	9.72	2.90	235.10%
公允价值变动净收益	0.38	-0.19	300.70%
二、营业支出	20.51	11.87	72.76%
营业税金及附加	2.47	1.63	51.94%
管理费用	18.56	13.08	41.82%
资产减值损失	-0.54	-2.87	-81.06%
三、营业利润	34.43	22.72	51.58%
四、利润总额	34.84	22.71	53.40%
减: 所得税	8.67	5.53	56.86%
五、净利润	26.17	17.18	52.29%
归属于母公司所有者的净利润	23.22	15.04	54.36%
六、每股收益:			
(一) 基本每股收益(元)	0.35	0.23	52.17%

图1 营业收入结构（当季）



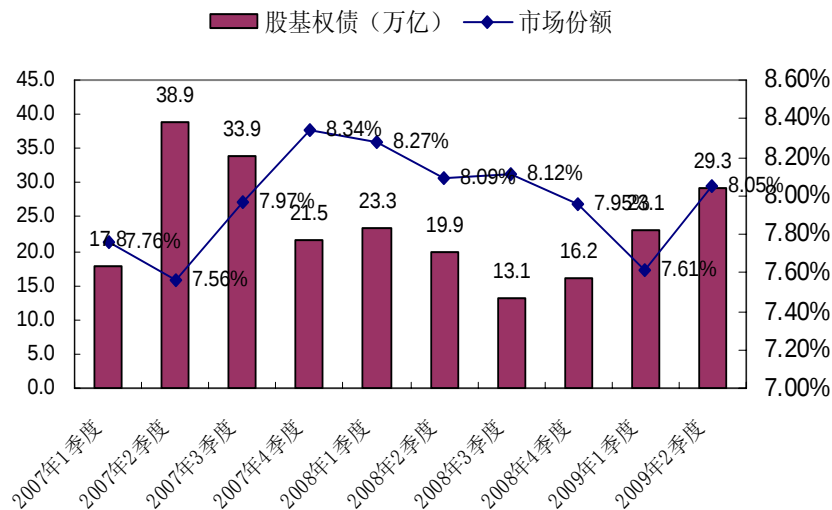
资料来源：公司公告、中投证券研究所

图2 经纪收入及佣金率（当季）



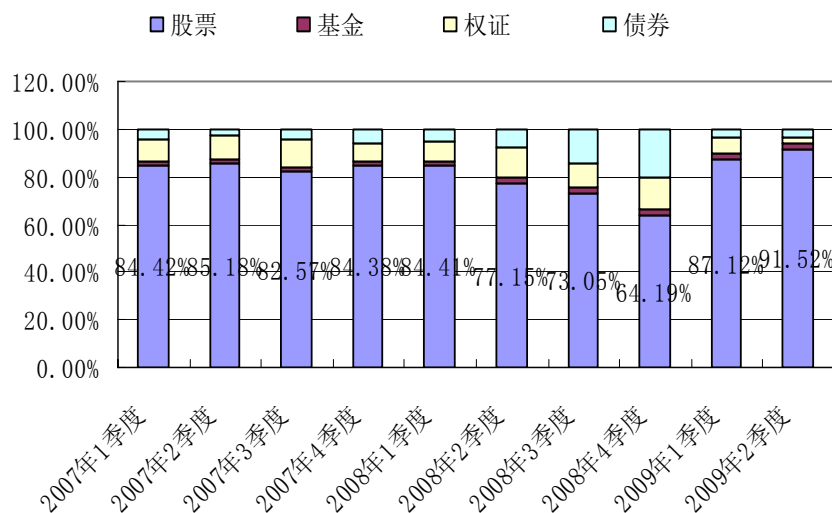
资料来源：公司公告、中投证券研究所

图3 市场股基权债交易额及中信经纪份额（当季）



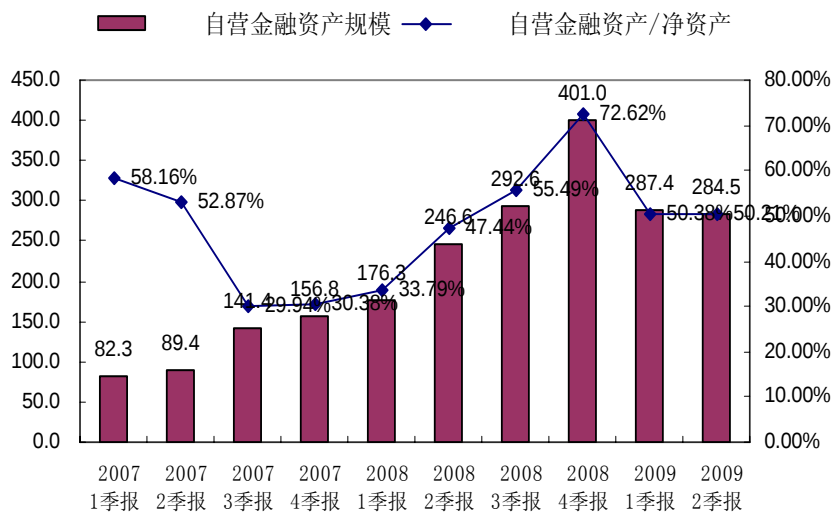
资料来源：公司公告、中投证券研究所

图4 经纪业务交易额类别结构



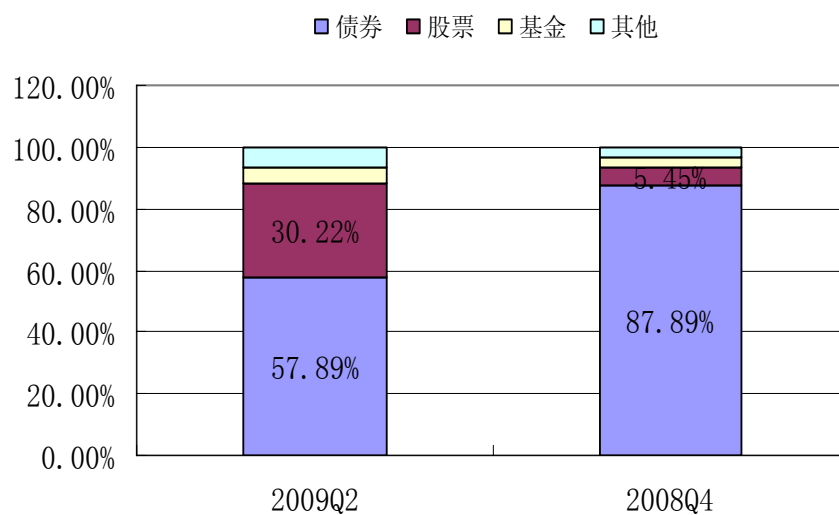
资料来源：公司公告、中投证券研究所

图5 自营金融资产/净资产比率



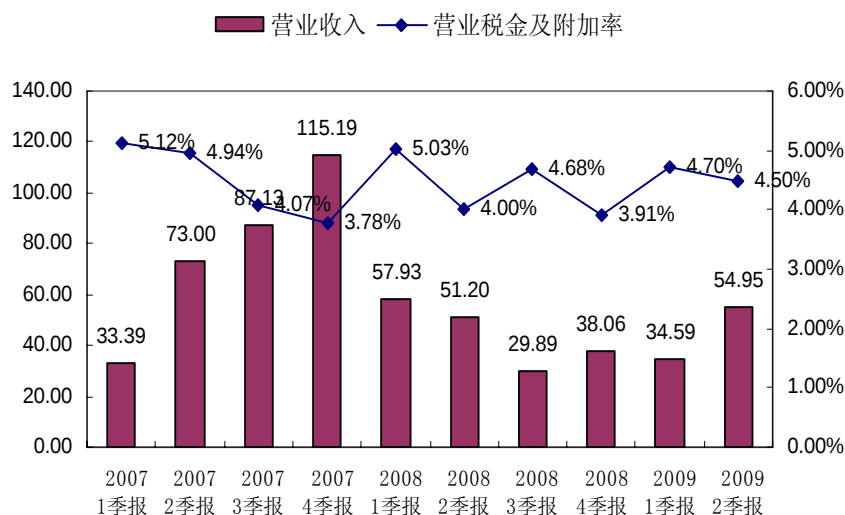
资料来源：公司公告、中投证券研究所

图6 金融资产配置结构



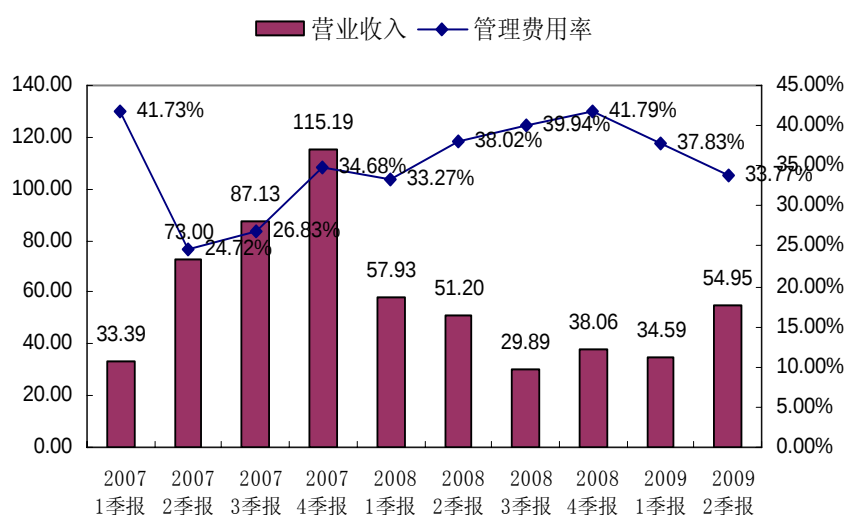
资料来源：公司公告、中投证券研究所

图7 营业税及附加率（当季）



资料来源：公司公告、中投证券研究所

图 8 管理费用率（当季）



资料来源：公司公告、中投证券研究所

表 3：中信证券 2009-2011 盈利预测表

单位：百万元

一、营业收入

	2008-12-31	2009-12-31E	2010-12-31E	2011-12-31E
手续费及佣金净收入	17,708.26	19,130.56	20,441.02	21,914.68
其中：代理买卖证券业务净收入	12,798.44	15,832.60	17,630.38	19,008.85
证券承销业务净收入	7,457.12	9,845.38	10,726.56	11,256.39
受托客户资产管理业务净收入	1,782.84	1,960.00	2,537.00	3,102.75
利息净收入	149.87	202.31	221.24	241.14
投资+公允	1,705.61	1,437.15	1,557.72	1,631.90
	3,110.09	1,758.53	1,141.39	1,151.85

	汇兑净收益	22.99	27.59	33.11	39.73
	其他业务收入	71.13	74.69	78.43	82.35
二、营业支出		8,164.96	7,187.93	7,476.35	7,796.62
	营业税金及附加	784.76	860.87	919.85	986.16
	管理费用	6,658.16	6,313.08	6,541.13	6,793.55
	资产减值损失	709.34	0.00	0.00	0.00
	其他业务成本	12.70	13.98	15.37	16.91
三、营业利润		9,543.30	11,942.62	12,964.68	14,118.06
	加：营业外收入	41.09	45.20	49.72	54.70
	减：营业外支出	23.02	0.00	0.00	0.00
四、利润总额		9,561.38	11,987.83	13,014.40	14,172.75
	减：所得税	1,511.15	2,996.96	3,253.60	3,543.19
五、净利润		8,050.23	8,990.87	9,760.80	10,629.56
	减：少数股东损益	745.23	809.18	878.47	956.66
	归属于母公司所有者的净利润	7,305.00	8,181.69	8,882.33	9,672.90
六、每股收益：					
	(一) 基本每股收益(元)	1.10	1.23	1.34	1.46

投资评级定义

公司评级

强烈推荐: 预期未来 6~12 个月内股价升幅 30%以上
推荐: 预期未来 6~12 个月内股价升幅 10%~30%
中性: 预期未来 6~12 个月内股价变动在 $\pm 10\%$ 以内
回避: 预期未来 6~12 个月内股价跌幅 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市场指数 5%以上
中性: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现相对市场指数持平
看淡: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现弱于市场指数 5%以上

分析师简介

陈剑涛, 中投证券研究所证券行业分析师, 产业经济学博士、工商管理硕士, 高级经济师, 2 年证券行业从业经验。

主要研究覆盖公司: 中信证券、国金证券、国元证券、长江证券、宏源证券、东北证券、西南证券、海通证券、太平洋。

免责声明

本报告由中国建银投资证券有限责任公司(以下简称“中投证券”)提供, 旨在派发给本公司客户使用。未经中投证券事先书面同意, 不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。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, 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和信息, 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。

中国建银投资证券有限责任公司研究所

公司网站: <http://www.cjis.cn>

深圳	北京	上海
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	北京市西城区闹市口大街 1 号长安兴融中心 2 号楼 7 层 邮编: 100031 传真: (010) 66276939	上海市静安区南京西路 580 号南证大厦 16 楼 邮编: 200041 传真: (021) 62171434