

2010 年 03 月 30 日

中信证券 (600030.SH)

——09 年年报点评

市场数据(人民币)

市价(元)	28.27
已上市流通A股(百万股)	6,570.47
总市值(百万元)	187,443.32
年内股价最高最低(元)	38.18/24.01
沪深 300 指数	3366.71
上证指数	3128.47
2008 年股息率	0.00%



相关报告

- 1 《股权处理提速,投资时机已到》, 2010.3.14
- 2 《3季度业绩略超预期》, 2009.11.1

分析师:李伟奇

联系人:陈振志

 (8621)61038213
 chenzhzh@gjzq.com.cn

丁文韬

 (8621)61358330
 dingwt@gjzq.com.cn

中国上海黄浦区中山南路 969 号谷泰滨江大厦 15A 层 (200011)

卖出 减持 持有 **买入** 强买

公司基本情况(人民币)

项 目	2007	2008	2009	2010E	2011E	2012E
摊薄每股收益(元)	3.737	1.102	1.355	1.48	1.52	1.79
总股本(百万股)	3,315.23	6,630.47	6,630.47	6,630.47	6,630.47	6,630.47

来源: 公司年报、国金证券研究所 注: “市场 EPS 预测均值”取自“朝阳永续一致预期数据”

基本结论

- **公司 09 年业绩符合预期。**公司 09 年实现的营业收入和净利润分别为 220.07 亿元和 89.84 亿元,同比分别增长 24.28%和 22.98%,摊薄每股收益 1.35 元,基本符合我们此前的预期 (EPS1.34 元)。其中,4 季度单季实现的营业收入和净利润分别为 67.84 亿元和 26.93 亿元,环比分别增长 8.23%和 9.31%,摊薄每股收益 0.41 元。
- **市场份额和净佣金率同比均有所下滑。**公司 09 年实现的证券经纪业务净收入为 109.22 亿元,同比增长 46.46%;其中 4 季度单季实现经纪业务净收入为 26.28 亿元,环比下降 22.48%。
 - ◆ 公司 09 年经纪业务的市场份额同比有所下滑。根据我们的动态跟踪,公司 09 年底的股基权债代理交易市场份额为 7.89%,比去年同期的 8.12%下降 0.23 个百分点,比 3 季度末的 7.91%下降 0.02 个百分点。
 - ◆ 公司 09 年的毛佣金率和净佣金率同比均有所下滑。公司 09 年的经纪业务毛佣金率和净佣金率分别为 0.12%和 0.11%,比 08 年有所下滑 (08 年的毛佣金率和净佣金率分别为 0.14%和 0.13%)。
- **公司自营业绩同比略有增长。**公司 09 年实现的自营业务收入 (投资收益+公允价值变动损益) 为 35.3 亿元,同比增长 13.52%;其中 4 季度单季实现的自营收益为 10.8 亿元,环比下降 4.54%。
 - ◆ **与 3 季度相比,公司 09 年 4 季度的自营业务规模出现较大幅度的增加。**公司在 3 季度末的交易性金融资产和可供出售金融资产分别为 78.82 亿元和 178.18 亿元。截止 09 年年底,该两项金融资产的规模分别为 118.87 亿元和 429.23 亿元,自营规模明显增加。
 - ◆ **在结构上,截止 4 季度末,在公司 118.87 亿元的交易性金融资产中,权益的配置规模为 9.49 亿元,债券的配置规模为 100 亿元;在 429.23 亿元可供出售金融资产中,权益的配置规模为 164.7 亿元,债券的配置规模为 261.4 亿元。**
 - ◆ **09 年底具有一定的浮盈储备。**截止 09 年年底,公司的可供出售金融资产尚有 12.5 亿元的未兑现浮盈。这笔浮盈在一定程度上有助于降低市场下滑对自营业绩造成的负面冲击。
- **投行业绩同比有所增长。**公司 09 年实现的投行业务收入为 24.01 亿元,同比大幅增长 34.69%。其中,4 季度实现的投行业务收入为 13.63 亿元,环

比增长 203.53%。在具体业务方面，公司 09 年的权益类业务承销市场份额约为 12.95%，与去年基本持平；公司 09 年的核心债券类业务承销市场份额为 12.78%，比去年的 23.29%有所下滑。

- **资产管理业务保持稳定。**公司 09 年的资产管理业务收入（不含基金管理）为 1.46 亿元，基本与去年持平。在基金管理业务方面，公司 09 年的基金管理业务收入为 29.87 亿元，同比略微增长 5.63%。其中 4 季度单季的基金管理业务收入为 9.51 亿元，环比增长 20.94%。截止 09 年底，公司基金管理业务的市场份额为 9.93%，比 08 年的 10.21%略有下滑；受益于市场总量规模的回升，公司的基金管理规模从 08 年的 1980 亿元攀升至 09 年底的 2658 亿元。
- **营业费用率同比轻微下滑。**公司 09 年的业务及管理费支出为 80.16 亿元，同比增长 20.39%。09 年的成本费用率为 36.43%，比去年同期的 37.6%有轻微下滑，而相比前 3 季度的 35.95%则有轻微上升。
- **融资融券。**根据相关议案，公司融资融券业务的额度上限为 200 亿元，其中正式开展融资融券业务六个月之内额度规模上限为 120 亿元。
- **利润分配及资本公积转增股本的预案：**每 10 股现金分红人民币 5.00 元（含税）；以资本公积每 10 股转增 5 股。
- **维持对公司的“买入”评级。**在 2200 亿日均交易额以及不考虑新业务贡献和股权处理的假设之下，公司 10 年和 11 年的 EPS 分别为 1.48 元和 1.52 元。公司目前股价对应 10 年的 PE 为 19.1 倍，维持对公司“买入”的投资评级。如果公司在 2 季度开始顺利开展融资融券业务且规模为 100-120 亿元，则对 10 年 EPS 的增厚为 0.12 元。

一、公司 09 年经营业绩的总体概况

图表1：中信证券 09 年业绩的总体增长情况

单位：百万元	单季 3Q09	单季 4Q09	环比增速	单位：百万元	累计 08	累计 09	同比增速
手续费收入	3,390.04	2,628.01	-22.48%	手续费收入	7,457.12	10,921.85	46.46%
承销收入	449.20	1,363.46	203.53%	承销收入	1,782.84	2,401.33	34.69%
资产管理收入	62.51	(19.95)	-131.91%	资产管理收入	149.87	146.09	-2.52%
基金管理业务收入	786.58	951.30	20.94%	基金管理业务收入	2,828.13	2,987.32	5.63%
净利息收入	309.58	455.83	47.24%	净利息收入	1,705.61	1,401.36	-17.84%
投资收益	1,236.05	942.70	-23.73%	投资收益	6,451.47	3,478.92	-46.08%
公允价值变动收益	(104.75)	137.22	-231.00%	公允价值变动收益	(3,341.38)	51.54	-101.54%
其他收入	139.22	325.73	133.97%	其他收入	673.96	618.11	-8.29%
业务及管理费	2,307.60	2,544.31	10.26%	业务及管理费	6,658.16	8,016.05	20.39%
营业税金及附加	295.57	328.20	11.04%	营业税金及附加	784.76	1,033.64	31.71%
资产减值损失	(0.15)	25.79	-17293.33%	资产减值损失	709.34	(315.27)	-144.45%
其他业务支出	2.92	2.91	-0.34%	其他业务支出	12.70	11.72	-7.72%
营业外净收支	38.45	0.55	-98.57%	营业外净收支	18.07	41.61	130.27%
税收	867.82	925.47	6.64%	税收	1,511.15	3,213.80	112.67%
少数股东权益	331.17	264.78	-20.05%	少数股东权益	745.23	1,104.16	48.16%
净利润	2,464.00	2,693.37	9.31%	净利润	7,305.00	8,984.03	22.98%
股本	6,630.47	6,630.47	0.00%	股本	6,630.47	6,630.47	0.00%
每股收益	0.37	0.41	9.31%	每股收益	1.10	1.35	22.98%

来源：国金证券研究所

图表2：中信证券单季度业务收入结构的情况

业务金额与占比 金额（百万RMB）	单季 4Q08	单季 1Q09	单季 2Q09	单季 3Q09	单季 4Q09	单季 4Q08	单季 1Q09	单季 2Q09	单季 3Q09	单季 4Q09
经纪业务收入	1,528.21	2,089.61	2,814.19	3,390.04	2,628.01	40.15%	60.41%	51.22%	54.08%	38.74%
自营业务收入	510.46	266.55	1,052.69	1,131.30	1,079.92	13.41%	7.71%	19.16%	18.05%	15.92%
投行业务收入	535.27	117.80	470.87	449.20	1,363.46	14.06%	3.41%	8.57%	7.17%	20.10%
资管业务收入（含基金）	647.24	613.02	739.95	849.09	931.35	17.00%	17.72%	13.47%	13.55%	13.73%
净利息收入	403.52	305.69	330.26	309.58	455.83	10.60%	8.84%	6.01%	4.94%	6.72%
其他收入	181.70	66.42	86.74	139.22	325.73	4.77%	1.92%	1.58%	2.22%	4.80%

来源：国金证券研究所

图表3：中信证券当年累计业务收入结构的情况

业务金额与占比 金额（百万RMB）	累计 08	累计 1Q09	累计 1H09	累计 3Q09	累计 09	累计 08	累计 1Q09	累计 1H09	累计 3Q09	累计 09
经纪业务收入	7,457.12	2,089.61	4,903.80	8,293.84	10,921.85	42.11%	60.41%	54.77%	54.49%	49.63%
自营业务收入	3,110.09	266.55	1,319.24	2,450.54	3,530.46	17.56%	7.71%	14.73%	16.10%	16.04%
投行业务收入	1,782.84	117.80	588.67	1,037.87	2,401.33	10.07%	3.41%	6.57%	6.82%	10.91%
资管业务收入（含基金）	2,978.00	613.02	1,352.97	2,202.06	3,133.41	16.82%	17.72%	15.11%	14.47%	14.24%
净利息收入	1,705.61	305.69	635.95	945.53	1,401.36	9.63%	8.84%	7.10%	6.21%	6.37%
其他收入	673.96	66.42	153.16	292.38	618.11	3.81%	1.92%	1.71%	1.92%	2.81%

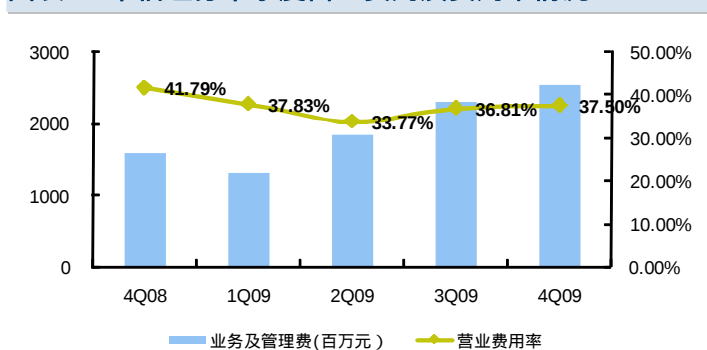
来源：国金证券研究所

图表4：中信证券单季度业务收入环比增速的情况

环比增速	单季 1Q09	单季 2Q09	单季 3Q09	单季 4Q09
经纪业务收入	36.74%	34.68%	20.46%	-22.48%
自营业务收入	-47.78%	294.93%	7.47%	-4.54%
投行业务收入	-77.99%	299.72%	-4.60%	203.53%
资管业务收入（含基金）	-5.29%	20.71%	14.75%	9.69%
净利息收入	-24.24%	8.04%	-6.26%	47.24%
其他收入	-63.45%	30.59%	60.50%	133.97%
营业收入	-9.12%	58.85%	14.08%	8.23%

来源：国金证券研究所

图表6：中信证券单季度营业费用及费用率情况

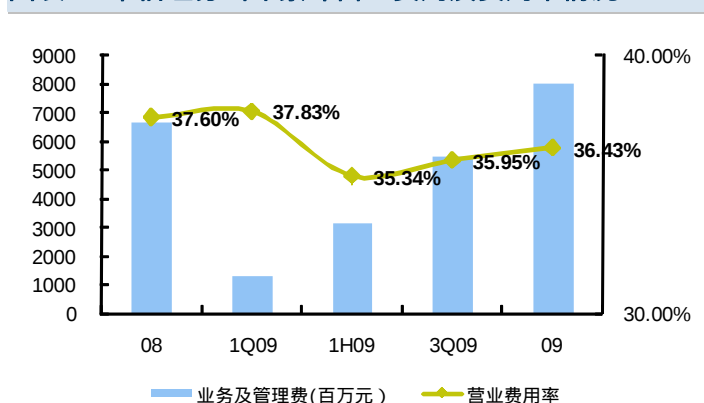


来源：国金证券研究所

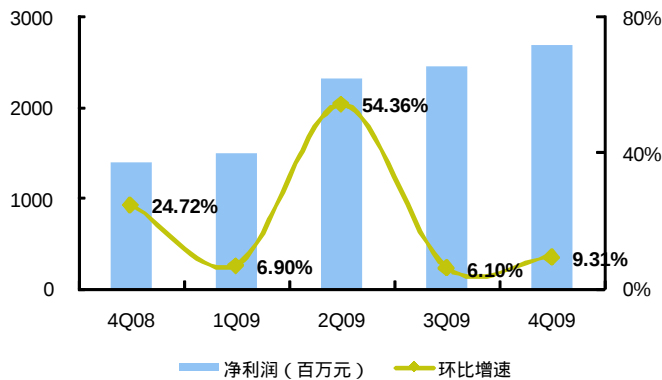
图表5：中信证券当年累计业务收入同比增速的情况

同比增速	累计 1Q09	累计 1H09	累计 3Q09	累计 09
经纪业务收入	-19.28%	6.24%	39.89%	46.46%
自营业务收入	-77.17%	-45.45%	-5.74%	13.52%
投行业务收入	-80.48%	-36.86%	-16.81%	34.69%
资管业务收入（含基金）	-35.27%	-22.22%	-5.52%	5.22%
净利息收入	-24.10%	-24.58%	-27.38%	-17.84%
其他收入	-20.52%	-57.83%	-40.60%	-8.29%
营业收入	-40.29%	-17.95%	9.50%	24.28%

图表7：中信证券当年累计营业费用及费用率情况

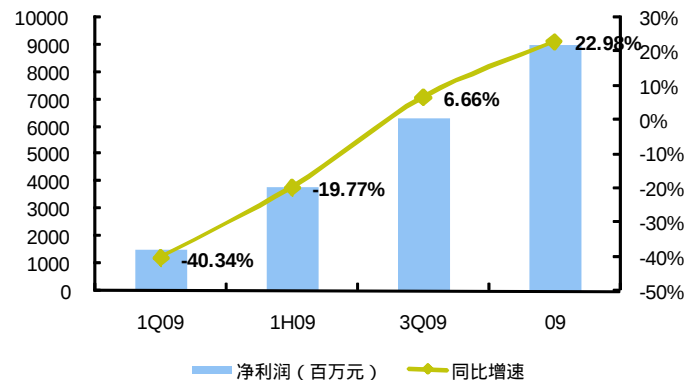


图表8：中信证券单季度净利润环比增速情况



来源：国金证券研究所

图表9：中信证券当年累计净利润同比增速情况



二、公司 09 年各项业务的经营情况

图表10：中信证券 09 年的股基权债代理交易市场份额同比略有下滑

按照股基权债交易额计算	2007年	2008年	2009年2月	2009年4月	2009年6月	2009年8月	2009年9月	2009年10月	2009年11月	2009年12月	2010年1月	2010年2月
中信证券合并	7.86%	8.12%	7.68%	7.69%	7.86%	7.90%	7.91%	7.90%	7.90%	7.89%	8.19%	8.17%
中信证券母公司	2.61%	2.79%	2.59%	2.46%	2.53%	2.52%	2.51%	2.50%	2.47%	2.46%	2.59%	2.56%
中信建投	3.21%	3.35%	3.12%	3.15%	3.20%	3.21%	3.22%	3.20%	3.21%	3.21%	3.28%	3.27%
中信万通	0.66%	0.70%	0.70%	0.71%	0.71%	0.71%	0.71%	0.71%	0.70%	0.70%	0.68%	0.68%
中信金通	1.38%	1.28%	1.27%	1.36%	1.41%	1.46%	1.48%	1.49%	1.51%	1.52%	1.64%	1.66%
海通证券合并	4.35%	4.60%	4.28%	4.26%	4.25%	4.25%	4.26%	4.27%	4.28%	4.29%	4.34%	4.41%
长江证券	1.36%	1.46%	1.61%	1.66%	1.64%	1.57%	1.57%	1.57%	1.58%	1.59%	1.74%	1.73%
东北证券	0.75%	0.64%	0.70%	0.70%	0.71%	0.71%	0.70%	0.70%	0.71%	0.70%	0.71%	0.72%
国元证券	0.94%	0.88%	1.04%	1.08%	1.07%	1.08%	1.11%	1.13%	1.15%	1.15%	1.19%	1.18%
宏源证券	1.07%	1.02%	1.27%	1.29%	1.29%	1.28%	1.27%	1.27%	1.28%	1.28%	1.33%	1.35%
太平洋证券	0.20%	0.22%	0.25%	0.25%	0.26%	0.27%	0.27%	0.27%	0.28%	0.28%	0.26%	0.26%
国金证券	0.50%	0.58%	0.67%	0.70%	0.68%	0.68%	0.68%	0.68%	0.68%	0.68%	0.76%	0.78%
光大证券	3.17%	3.05%	3.08%	3.18%	3.19%	3.22%	3.23%	3.23%	3.20%	3.19%	3.08%	3.06%
招商证券	3.60%	3.98%	3.92%	3.93%	3.96%	3.98%	3.99%	3.99%	4.00%	4.01%	4.09%	4.03%
华泰证券合并	5.36%	6.53%	5.78%	5.73%	5.56%	5.50%	6.00%	5.99%	5.94%	5.94%	5.82%	5.78%
西南证券	0.58%	0.54%	0.55%	0.55%	0.56%	0.57%	0.58%	0.58%	0.60%	0.61%	0.66%	0.67%
国信证券	4.35%	4.22%	4.36%	4.33%	4.41%	4.46%	4.46%	4.49%	4.51%	4.50%	4.38%	4.34%
国泰君安	6.20%	7.18%	6.57%	6.35%	6.24%	6.09%	6.03%	6.00%	5.88%	5.83%	5.39%	5.29%
广发证券合并	4.76%	4.32%	4.24%	4.26%	4.31%	4.41%	4.40%	4.41%	4.44%	4.45%	4.48%	4.46%

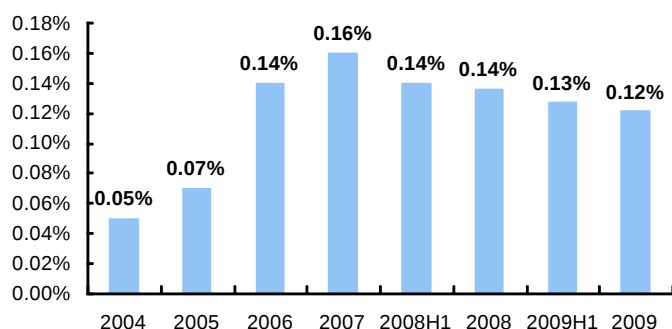
来源：国金证券研究所

图表11：中信证券 09 年的股票基金代理交易市场份额同比略有下滑

按照股票基金交易额计算	2007年	2008年	2009年2月	2009年4月	2009年6月	2009年8月	2009年9月	2009年10月	2009年11月	2009年12月	2010年1月	2010年2月
中信证券合并	8.12%	8.56%	8.39%	8.38%	8.44%	8.48%	8.45%	8.43%	8.39%	8.36%	8.48%	8.50%
中信证券母公司	2.70%	2.94%	2.84%	2.68%	2.68%	2.69%	2.65%	2.62%	2.58%	2.56%	2.67%	2.62%
中信建投	3.30%	3.32%	3.36%	3.40%	3.43%	3.41%	3.41%	3.40%	3.39%	3.37%	3.28%	3.33%
中信万通	0.66%	0.80%	0.76%	0.79%	0.79%	0.78%	0.78%	0.78%	0.78%	0.77%	0.75%	0.75%
中信金通	1.46%	1.50%	1.43%	1.51%	1.54%	1.59%	1.62%	1.63%	1.65%	1.66%	1.78%	1.80%
海通证券合并	3.71%	4.31%	4.23%	4.20%	4.17%	4.17%	4.16%	4.15%	4.14%	4.14%	4.11%	4.11%
长江证券	1.43%	1.45%	1.50%	1.48%	1.47%	1.44%	1.45%	1.46%	1.48%	1.49%	1.66%	1.66%
东北证券	0.81%	0.74%	0.78%	0.76%	0.76%	0.76%	0.76%	0.75%	0.76%	0.76%	0.75%	0.77%
国元证券	1.00%	0.95%	1.02%	1.06%	1.07%	1.06%	1.06%	1.06%	1.07%	1.07%	1.06%	1.06%
宏源证券	1.09%	1.03%	1.29%	1.30%	1.29%	1.28%	1.28%	1.28%	1.28%	1.28%	1.32%	1.34%
太平洋证券	0.22%	0.26%	0.27%	0.28%	0.29%	0.30%	0.30%	0.30%	0.30%	0.27%	0.28%	0.28%
国金证券	0.55%	0.70%	0.76%	0.78%	0.75%	0.75%	0.75%	0.75%	0.75%	0.74%	0.76%	0.75%
光大证券	3.15%	3.34%	3.22%	3.16%	3.11%	3.09%	3.10%	3.10%	3.10%	3.10%	3.11%	3.12%
招商证券	3.78%	3.88%	4.00%	3.96%	4.00%	4.05%	4.06%	4.06%	4.07%	4.08%	4.21%	4.13%
华泰证券合并	4.98%	5.68%	5.44%	5.44%	5.36%	5.32%	5.75%	5.75%	5.74%	5.76%	5.84%	5.86%
西南证券	0.62%	0.55%	0.56%	0.58%	0.59%	0.59%	0.60%	0.61%	0.62%	0.63%	0.69%	0.70%
国信证券	4.58%	4.65%	4.53%	4.58%	4.63%	4.72%	4.74%	4.74%	4.74%	4.74%	4.64%	4.62%
国泰君安	5.36%	5.29%	5.29%	5.17%	5.14%	5.09%	5.05%	5.03%	4.98%	4.96%	4.78%	4.72%
广发证券合并	4.99%	4.81%	4.56%	4.56%	4.59%	4.69%	4.69%	4.70%	4.73%	4.73%	4.75%	4.75%

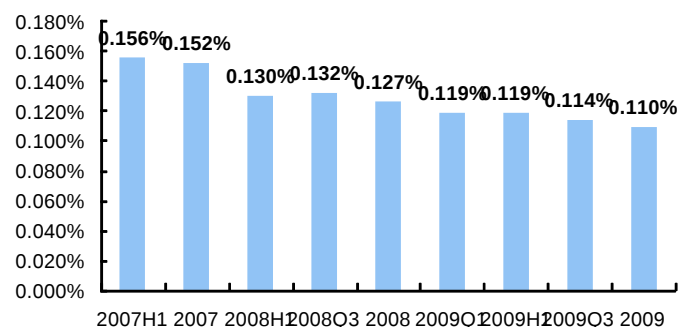
来源：国金证券研究所

图表12：中信证券09年的平均毛佣金费率比08年有明显下滑，平均佣金费率=经纪业务收入÷代理交易量

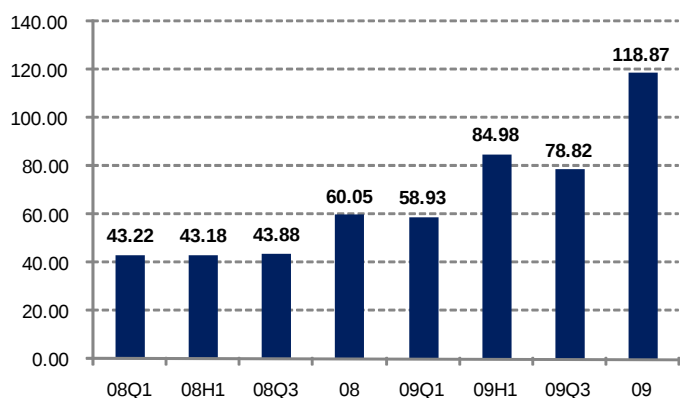


来源：国金证券研究所

图表13：中信证券09年的平均净佣金费率比08年有明显下滑，平均净佣金费率=(经纪业务收入-经纪业务成本支出)÷代理交易量

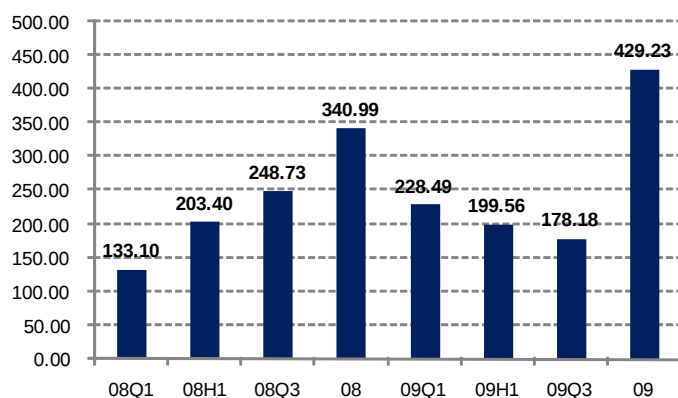


图表14：中信证券的交易性金融资产存续规模（亿元）

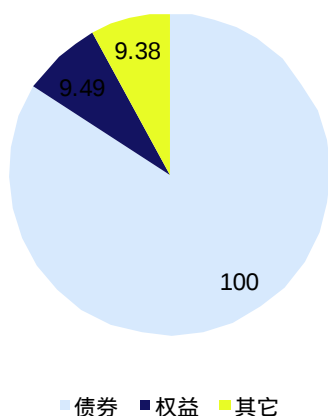


来源：国金证券研究所

图表15：中信证券的可供出售金融资产存续规模（亿元）

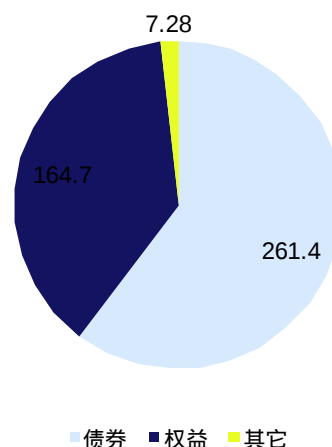


图表16：中信证券截止09年年底交易性金融资产的结构（亿元）



来源：国金证券研究所

图表17：中信证券截止09年年底可供出售金融资产的结构（亿元）



图表18：中信证券09年的权益类市场承销业务市场份额同比基本持平

市场份额	2007年	2008年	2009年2月	2009年4月	2009年6月	2009年8月	2009年9月	2009年10月	2009年11月	2009年12月	2010年1月	2010年2月
中信证券合并	19.43%	13.33%	0.00%	1.35%	1.25%	16.27%	17.17%	16.12%	14.18%	12.95%	1.64%	1.29%
中信证券母公司	18.04%	12.65%	0.00%	1.35%	1.25%	16.27%	16.31%	14.98%	12.33%	10.08%	1.64%	0.93%
中信建投	1.39%	0.68%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.86%	1.14%	1.85%	2.87%	0.00%	0.36%
中信万通	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
中信金通	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
海通证券	4.16%	1.13%	0.00%	0.64%	1.37%	0.79%	0.95%	0.99%	1.40%	1.53%	0.00%	10.40%
长江证券	0.52%	1.34%	0.00%	0.00%	6.22%	2.48%	2.15%	1.95%	2.54%	2.01%	1.60%	0.90%
东北证券	0.21%	2.23%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.10%	0.37%	0.96%
国元证券	0.60%	0.14%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.32%	0.29%	0.23%	0.50%	0.73%	0.41%
宏源证券	0.22%	0.65%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.15%	0.25%	0.20%	0.26%	3.00%	1.90%
太平洋证券	0.00%	0.21%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
国金证券	0.25%	1.20%	0.00%	0.00%	0.61%	0.42%	0.89%	0.81%	0.65%	0.51%	0.31%	0.17%
西南证券	0.63%	0.29%	5.01%	5.24%	4.46%	2.10%	1.81%	1.64%	1.32%	1.04%	0.50%	0.61%
光大证券	0.37%	2.73%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.12%	0.61%	0.76%	0.00%	0.00%
招商证券	1.26%	0.51%	0.00%	0.00%	0.87%	1.42%	1.50%	1.64%	1.32%	1.63%	2.85%	2.09%
华泰证券合并	4.00%	1.71%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.27%	1.35%	1.08%	1.89%	5.12%	3.14%
国信证券	2.70%	3.46%	11.33%	3.02%	7.68%	4.59%	4.93%	4.96%	4.87%	4.66%	6.35%	4.07%
国泰君安	1.74%	5.35%	1.03%	7.65%	4.90%	1.95%	3.34%	3.03%	2.43%	2.40%	0.54%	0.30%
广发证券合并	2.00%	2.29%	1.68%	0.45%	0.58%	0.83%	0.98%	0.89%	1.14%	1.01%	3.19%	1.80%

来源：国金证券研究所

图表19：中信证券09年的核心债券类市场承销业务市场份额同比略有下滑

市场份额	2007年	2008年	2009年2月	2009年4月	2009年6月	2009年8月	2009年9月	2009年10月	2009年11月	2009年12月	2010年1月	2010年2月
中信证券合并	13.92%	23.29%	0.00%	12.96%	15.20%	14.76%	13.78%	14.26%	12.66%	12.78%	4.44%	10.17%
中信证券母公司	12.51%	18.87%	0.00%	9.62%	9.39%	8.74%	9.25%	8.81%	7.23%	7.10%	0.00%	0.00%
中信建投	1.41%	4.42%	0.00%	3.34%	5.81%	6.02%	4.53%	5.45%	5.42%	5.68%	4.44%	10.17%
中信万通	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
中信金通	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
海通证券	0.97%	0.35%	0.00%	0.00%	0.55%	1.07%	1.19%	1.81%	1.84%	1.64%	0.00%	0.00%
长江证券	1.11%	1.30%	0.00%	0.72%	1.23%	0.96%	0.72%	1.28%	1.05%	1.13%	0.00%	0.00%
东北证券	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
国元证券	0.55%	0.00%	3.41%	2.65%	1.51%	1.17%	0.88%	0.74%	0.61%	0.94%	0.00%	0.00%
宏源证券	0.23%	0.55%	5.12%	1.44%	1.26%	0.98%	1.34%	2.03%	2.03%	2.09%	2.37%	2.27%
太平洋证券	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	2.96%	1.20%
国金证券	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.76%	0.62%	0.55%	0.00%	0.00%
西南证券	2.10%	0.84%	0.00%	0.77%	0.44%	0.34%	1.65%	2.28%	2.61%	2.98%	0.00%	5.98%
光大证券	0.00%	2.09%	0.00%	0.48%	0.27%	0.21%	1.23%	1.03%	1.96%	2.40%	2.28%	0.92%
招商证券	2.83%	4.11%	0.00%	0.48%	2.46%	4.05%	4.57%	5.69%	6.17%	5.49%	0.00%	5.98%
华泰证券合并	2.85%	0.00%	0.00%	2.24%	2.64%	3.81%	3.11%	2.94%	2.41%	3.09%	0.00%	1.91%
国信证券	0.39%	2.74%	0.00%	2.60%	2.30%	2.65%	2.79%	3.25%	3.40%	3.03%	0.00%	0.00%
国泰君安	5.66%	10.10%	0.00%	7.12%	5.04%	5.40%	7.63%	6.42%	7.53%	6.90%	9.86%	3.99%
广发证券合并	4.67%	2.70%	3.41%	0.96%	0.55%	0.43%	0.32%	0.54%	0.71%	0.87%	0.00%	1.67%

来源：国金证券研究所

图表20：中信证券09年的基金管理业务（参股基金公司）情况

证券公司	参控股的基金公司	参控股比例	基金公司资产管理规模（亿元）			基金公司市场份额		
			08	09	增长率	08	09	份额增减
中信证券	华夏基金	100.00%	1,980.23	2,657.59	34.21%	10.21%	9.93%	-0.28%
	中信基金	100.00%						
海通证券	海富通基金	51.00%	384.97	458.19	19.02%	1.98%	1.71%	-0.27%
	富国基金	27.775%	402.78	653.62	62.28%	2.08%	2.44%	0.37%
长江证券	长信基金	49.00%	233.64	274.72	17.58%	1.20%	1.03%	-0.18%
	诺德基金	30.00%	33.68	44.73	32.78%	0.17%	0.17%	-0.01%
国元证券	长盛基金	41.00%	273.22	484.75	77.42%	1.41%	1.81%	0.40%
	东方基金	46.00%	74.20	103.82	39.93%	0.38%	0.39%	0.01%
东北证券	银华基金	21.00%	524.33	747.10	42.49%	2.70%	2.79%	0.09%
	无		0.00	0.00		0.00%	0.00%	0.00%
宏源证券	无		0.00	0.00		0.00%	0.00%	0.00%
	无		0.00	0.00		0.00%	0.00%	0.00%
太平洋证券	无		0.00	0.00		0.00%	0.00%	0.00%
	无		0.00	0.00		0.00%	0.00%	0.00%
国金证券	国金通用		0.00	0.00		0.00%	0.00%	0.00%
	银华基金	29.00%	524.33	747.10	42.49%	2.70%	2.79%	0.09%
西南证券	光大保德信基金	67.00%	232.98	398.26	70.94%	1.20%	1.49%	0.29%
	大成基金	25.00%	707.26	1,060.46	49.94%	3.66%	3.96%	0.30%
光大证券	广发基金	48.33%	669.30	1,104.71	65.06%	3.45%	4.13%	0.68%
	易方达基金	25.00%	876.33	1,595.23	82.03%	4.52%	5.96%	1.44%
广发证券	南方基金	45.00%	1,029.36	1,222.71	18.78%	5.31%	4.57%	-0.74%
	友邦华泰基金	49.00%	127.03	220.68	73.72%	0.65%	0.82%	0.17%
华泰证券	博时基金	49.00%	1,257.45	1,504.56	19.65%	6.50%	5.62%	-0.88%
	招商基金	33.30%	396.60	355.56	-10.35%	2.05%	1.33%	-0.72%
招商证券	招商基金	33.30%	396.60	355.56	-10.35%	2.05%	1.33%	-0.72%
	招商基金	33.30%	396.60	355.56	-10.35%	2.05%	1.33%	-0.72%

来源：国金证券研究所

图表21：中信证券目前的集合资产管理业务情况

名称	管理人	投资类型	成立日期	到期日	管理费率(%)	成立规模(亿元)
中信建投精彩理财	中信建投	混合型	2010-1-20	2016-1-20	1.50	10.36
中信理财2号	中信证券	混合型	2006-3-22	2012-3-21	1.50	12.05
中信股债双赢	中信证券	混合型	2007-4-6	2012-4-5	1.50	34.61
中信稳健收益	中信证券	债券型	2009-5-8	2017-5-8	1.00	23.28
中信积极配置	中信证券	混合型	2009-5-8	2017-5-8	1.50	9.43
中信优选成长	中信证券	股票型	2009-5-8	2017-5-8	1.50	4.31
中信债券优化	中信证券	债券型	2009-1-6	2019-1-5	0.80	40.30
中信稳健回报	中信证券	混合型	2010-2-25		1.50	22.51

来源：国金证券研究所

图表22：中信建投对中信证券的业绩贡献份额

	07年	08年	09年
中信证券净利润(亿元)	123.89	73.05	89.84
中信建投净利润(亿元)	24.5	17.39	26.17
中信证券持股比例	60%	60%	60%
中信建投对中信证券净利润的贡献份额	11.87%	14.28%	17.48%

来源：国金证券研究所

图表23：华夏基金对中信证券的业绩贡献份额

	07年	08年	09年
中信证券净利润(亿元)	123.89	73.05	89.84
华夏基金净利润(亿元)	9.02	12.24	11.08
中信证券持股比例	100%	100%	100%
华夏基金对中信证券净利润的贡献份额	7.28%	16.76%	12.33%

来源：国金证券研究所

三、公司未来的盈利预测情况

图表24：中信证券10年盈利预测的敏感性分析

EPS		2,050	2,100	2,150	2,200	2,300	2,400	2,500	
市 场 份 额	8.00%	1.40	1.42	1.43	1.45	1.47	1.50	1.53	
	8.20%	1.42	1.43	1.45	1.46	1.49	1.52	1.55	
	8.40%	1.43	1.45	1.46	1.48	1.51	1.54	1.57	
	8.60%	1.45	1.46	1.48	1.49	1.53	1.56	1.59	
	8.80%	1.46	1.48	1.49	1.51	1.54	1.58	1.61	
自营平均投资收益率									
EPS	-19%	-14%	-9%	-4%	1%	6%	16%	26%	
投 资 成 本 / 净 资 产	86.94%	0.48	0.68	0.89	1.09	1.30	1.50	1.92	2.33
	83.94%	0.50	0.70	0.90	1.10	1.30	1.50	1.89	2.29
	80.94%	0.53	0.72	0.91	1.10	1.30	1.49	1.87	2.25
	77.94%	0.56	0.74	0.92	1.11	1.29	1.48	1.85	2.22
	34.00%	0.94	1.02	1.10	1.18	1.26	1.35	1.51	1.67
	31.00%	0.97	1.04	1.12	1.19	1.26	1.34	1.48	1.63
	28.00%	1.00	1.06	1.13	1.19	1.26	1.33	1.46	1.59
	25.00%	1.02	1.08	1.14	1.20	1.26	1.32	1.44	1.55
股票基金日均交易额									
EPS	2,050	2,100	2,150	2,200	2,300	2,400	2,500		
营 业 费 率	40.50%	1.27	1.29	1.30	1.32	1.34	1.37	1.40	
	37.50%	1.35	1.37	1.38	1.40	1.43	1.46	1.49	
	34.50%	1.43	1.45	1.46	1.48	1.51	1.54	1.57	
	31.50%	1.51	1.53	1.54	1.56	1.59	1.62	1.66	
	28.50%	1.59	1.61	1.62	1.64	1.67	1.71	1.74	

来源：国金证券研究所

图表25：中信证券盈利预测表（单位：百万元，每股数据均为元）

	2007	2008	2009	2010E	2011E	2012E
营业收入	30,871.13	17,707.62	22,006.52	23,786.76	24,413.19	28,285.26
手续费净收入	15,991.43	10,283.50	13,909.16	15,476.08	16,295.72	17,061.37
手续费收入	16,761.37	10,843.53	12,758.28	16,453.02	17,291.47	18,081.55
手续费支出	769.94	560.03	1,150.88	976.95	995.75	1,020.18
承销收入	2,803.17	1,782.84	2,401.33	2,205.38	2,327.35	2,463.77
受托管理收入	161.54	149.87	146.09	259.45	305.59	362.32
净利息收入	990.92	1,705.61	1,401.36	1,907.10	1,979.28	2,044.48
利息收入	2,285.64	3,234.05		2,751.87	2,911.91	3,088.54
利息支出	1,294.72	1,528.44		844.77	932.63	1,044.07
投资收益	7,575.64	6,450.84	3,478.92	3,611.96	3,143.40	5,932.15
公允价值变动	3,351.15	-3,341.38	51.54	67.41	53.02	53.02
其他业务收入	-2.72	676.34	618.12	259.39	308.83	368.16
营业支出	11,008.18	8,164.96	8,746.14	9,289.73	9,535.33	11,046.85
业务及管理费	8,922.03	6,658.16	8,016.05	8,206.43	8,422.55	9,758.42
营业税金及附加	1,321.63	784.76	1,033.64	1,070.40	1,098.59	1,272.84
资产减值损失	146.84	709.34	-315.27	-	-	-
其他业务支出	8.96	12.70	11.72	12.89	14.18	15.60
上缴投资者保护基金	608.72					
营业利润	19,862.95	9,542.66	13,260.38	14,497.03	14,877.86	17,238.41
营业外收入	59.20	41.09	114.33	120.05	126.05	132.35
营业外支出	17.97	23.02	72.72	79.99	87.99	96.79
利润总额	19,904.18	9,561.38	13,301.99	14,537.09	14,915.92	17,273.97
所得税	6,358.39	1,511.15	3,213.80	3,634.27	3,728.98	4,318.49
所得税率	31.94%	15.80%	24.16%	25.00%	25.00%	25.00%
净利润	13,545.79	8,050.23	10,088.19	10,902.81	11,186.94	12,955.48
少数股东损益	1,157.26	745.23	1,104.17	1,104.17	1,104.17	1,104.17
归属母公司所有者的净利润	12,388.53	7,305.00	8,984.02	9,798.64	10,082.77	11,851.31
Per share data	2007	2008	2009	2010E	2011E	2012E
股本，期末(mn)	3,315.23	6,630.47	6,630.47	6,630.47	6,631.47	6,632.47
EPS(basic)	3.74	1.10	1.35	1.48	1.52	1.79
EPS(Diluted)	3.74	1.10	1.35	1.48	1.52	1.79
BVPS	15.56	8.33	9.29	10.34	11.38	12.65
BVPS(Diluted)	15.56	8.33	9.29	10.34	11.38	12.65

来源：国金证券研究所

图表26：中信证券主要财务指标

	2006	2007	2008	2009	2010E	2011E		2006	2007	2008	2009	2010E	2011E
每股数据							盈利能力						
股本，期末(mn)	2,981.50	3,315.23	6,630.47	6,630.47	6,630.47	6,631.47	投资收益率	48.11%	75.28%	10.93%	7.18%	6.38%	5.38%
EPS	0.80	3.74	1.10	1.35	1.48	1.52	代理买卖手续费率	0.14%	0.16%	0.14%	0.12%	0.12%	0.12%
BVPS	0.27	15.56	8.33	9.29	10.34	11.38	营业费率	41.93%	28.90%	37.60%	36.43%	34.50%	34.50%
资产增长率							人员薪酬费率	20.81%	19.34%	22.56%	23.49%	20.70%	20.70%
总资产增长率	213.21%	198.05%	-27.82%	51.08%	2.40%	9.60%	ROE	20.22%	26.25%	14.58%	16.38%	15.90%	14.82%
生息资产增长率	325.48%	211.23%	-45.40%	59.48%	2.72%	12.23%	ROA	3.91%	7.14%	5.88%	4.88%	5.17%	4.84%
投资性资产增长率	89.37%	236.56%	159.81%	34.56%	-2.47%	0.00%	ROAE	27.72%	42.39%	15.07%	17.27%	16.75%	15.53%
非生息资产增长率	16.02%	53.15%	-99.22%	27.97%	11960.40%	20.20%	ROAA	5.93%	10.70%	4.93%	5.87%	5.22%	5.06%
负债增长率							杠杆效应	5.17	3.68	2.48	3.36	3.08	3.06
客户资产增长率	278.14%	181.65%	-48.16%	84.18%	-1.18%	0.00%	收入结构						
应付款项增长率	180.25%	143.97%	15.00%	115.00%	15.00%	10.00%	手续费净收入	51.08%	51.80%	58.07%	63.20%	65.06%	66.75%
业务收入增长率							利息净收入	5.03%	3.21%	9.63%	6.37%	8.02%	8.11%
手续费净收入增长率	779.06%	500.73%	-35.69%	35.26%	11.27%	5.30%	承销收入	18.72%	9.08%	10.07%	10.91%	9.27%	9.53%
机构销售收入增长率	311.85%	99.16%	30.00%	30.00%	20.00%	10.00%	投资收益	18.31%	35.39%	17.56%	16.04%	15.47%	13.09%
金融产品销售收入增长率	0.00%	0.00%	-30.00%	10.00%	10.00%	10.00%	资产管理收入	0.67%	0.52%	0.85%	0.66%	1.09%	1.25%
咨询服务收入增长率	197.83%	1377.58%	30.00%	30.00%	20.00%	20.00%	其他业务收入	6.19%	-0.01%	3.82%	2.81%	1.09%	1.27%
租赁收入增长率	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	100.00%	200.00%	成本结构						
利息净收入增长率	210.12%	308.72%	42.15%	-33.98%	28.30%	5.82%	业务及管理费	110.61%	81.05%	81.55%	91.65%	88.34%	88.33%
投资收益增长率	NA	387.17%	-9.95%	-47.87%	7.03%	-12.97%	员工薪酬	49.64%	66.91%	60.00%	64.48%	60.00%	60.00%
总承销收入增长率	364.37%	139.36%	-23.15%	25.84%	12.09%	5.53%	资产减值准备	-24.71%	1.33%	8.69%	-3.60%	0.00%	0.00%
资产管理收入增长率	0.00%	361.41%	17.60%	16.75%	16.98%	17.78%	营业税金及附加	14.06%	12.01%	9.61%	11.82%	11.52%	11.52%
收益增长率							上缴投资者保护基金	0.00%	5.53%	4.34%	2.68%	2.82%	2.82%
营业收入增长率	407.38%	492.33%	-42.64%	24.28%	8.09%	2.63%	总资产结构						
业务及管理费增长率	271.95%	308.30%	-25.37%	20.39%	2.38%	2.63%	存款及备付金	75.54%	71.33%	62.40%	67.23%	65.24%	65.47%
营业支出增长率	227.02%	457.21%	-25.83%	7.12%	6.22%	2.64%	投资性资产	7.32%	8.27%	29.76%	26.50%	25.24%	23.03%
净利润增长率	-492.70%	422.49%	-41.03%	22.98%	9.07%	2.90%	长期投资	3.30%	0.34%	1.89%	1.66%	0.43%	0.47%
每股收益增长率	-393.30%	369.90%	-70.52%	22.98%	9.07%	2.88%	固定资产	1.36%	0.74%	0.64%	1.15%	0.71%	0.78%
经营效率							非客户资产结构						
营业部数量	166	169	169				存款及备付金	36.85%	25.50%	32.50%	29.16%	26.85%	33.73%
部均交易额	12,133	52,125	33,458				投资性资产	18.83%	21.48%	53.42%	57.30%	53.12%	44.20%
部均手续费收入	16.85	83.57	46.84				长期投资	8.50%	0.88%	3.40%	3.59%	0.90%	0.90%
							固定资产	3.50%	1.91%	1.14%	2.49%	1.50%	1.50%

来源：国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
强买	1	6	12	16	29
买入	2	4	13	18	27
持有	0	0	2	3	6
减持	0	0	0	0	0
卖出	0	0	0	0	0
评分	1.67	1.46	1.58	1.61	1.62

来源：朝阳永续

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“强买”得1分，为“买入”得2分，为“持有”得3分，为“减持”得4分，为“卖出”得5分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =强买； 1.01~2.0=买入； 2.01~3.0=持有
 3.01~4.0=减持； 4.01~5.0=卖出

投资评级的说明：

强买：预期未来6 - 12个月内上涨幅度在20%以上；
 买入：预期未来6 - 12个月内上涨幅度在10% - 20%；
 持有：预期未来6 - 12个月内变动幅度在-10% - 10%；
 减持：预期未来6 - 12个月内下跌幅度在10% - 20%；
 卖出：预期未来6 - 12个月内下跌幅度在20%以上。

首页五类投资建议图标中反色表示为本次建议，箭头方向表示从上次的建议类型调整为本次的建议类型。

优化市盈率计算的说明：

行业优化市盈率中，在扣除行业内所有亏损股票后，过往年度计算方法为当年年末收盘总市值与当年股票净利润总和相除，预期年度为报告提供日前一交易日收盘总市值与前一年度股票净利润总和相除。

市场优化市盈率中，在扣除沪深市场所有亏损股票后，过往年度计算方法为当年年末收盘总市值与当年股票净利润总和相除，预期年度为报告提供日前一交易日收盘总市值与前一年度股票净利润总和相除。

特别声明：

本报告版权归“国金证券研究所”所有，未经事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“国金证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。本报告基于我公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但我公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。报告中的信息或所表达意见不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，我公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。在法律允许的情况下，我公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。