

中信证券(600030)中报点评

谨慎推荐

——传统业务的优势逐渐丧失

维持评级

金融/资本市场

发布时间: 2010 年 8 月 30 日

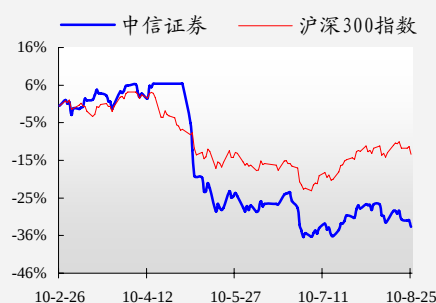
投资要点:

- 2010 年中期, 中信证券归属于母公司所有者的净利润为 26.28 亿元, 较去年同期减少 31%, 每股收益 0.26 元。从各项业务来看, 经纪业务收入同比减少 23.7%, 投资收益同比减少 69.9%。基金管理费收入同比增长 34.2%, 承销业务同比增长 68.9%, 从业务收入结构上看经纪业务、承销业务、基金管理业务和自营业务收入构成营业收入的主要成分。
- 从交易额上来看, 2010 年中期中信系证券股基权交易额为 38879 亿元, 同比增长 2.85%。2010 年中期佣金率为 0.096%, 比去年底又有所下降。2010 年中期, 承销业务收入同比增加 68.9%, 中信建投贡献的承销业务收入大。
- 2010 年中期, 中信证券基金管理业务收入为 16.76 亿元, 同比增加 34.2%。尽管基金资产净值变动幅度不大, 但结构的变化有利于基金管理费收入的提高。
- 2010 年中期, 中信证券投资净收益为 4.08 亿元, 同比减少 69.9%。从自营投资操作上来看, 到 2010 年 6 月底, 权益类投资余额为 175.8 亿元, 权益类资产投资余额占净资产的比重为 27.5%, 与去年底基本持平。
- 我们预测 2010 年和 2011 年, 中信证券的 EPS 分别为 0.47 元和 0.53 元, 对应 PE 分别为 25 倍和 22 倍, 给予谨慎推荐的评级。

业绩预测:

	主营收入 (万元)	增长率 (%)	归属母公司 净利润 (万元)	增长率 (%)	EPS (元)	ROE (%)	市盈率 (倍)	红利 收益率 (%)
2009	2,200,652		898,403		0.90		13	
2010E	1,570,686	-28.6%	464,066	-48.3%	0.47		25	
2011E	1,783,878	13.6%	524,513	13.0%	0.53		22	
2012E	1,995,404	11.9%	573,183	9.3%	0.58		20	

走势图



市场数据

2010-8-27

收盘价:	11.77 元
52 周最高价:	35.49 元
52 周最低价:	11.18 元
平均持仓成本:	14.11 元

基本数据

2010Q2

总股本 (万股):	994,570
流通 A 股 (万股):	994,570
每股收益 (元):	0.47
每股净资产 (元):	6.04
每股经营现金流 (元):	-2.91
市净率:	1.95

分析师: 赵新安

执业证书编号: S0550209030096

TEL: (8621)6336 7000--258

FAX: (8621)6337 3209

Email: zhaoxinan@sina.com

地 址: 上海市延安东路 45 号 20 楼

邮 编: 200002

一、经营状况分析

2010 年中期，中信证券归属于母公司所有者的净利润为 26.28 亿元，较去年同期减少 31%，每股收益 0.26 元。从各项业务来看，经纪业务收入同比减少 23.7%，投资收益同比减少 69.9%。基金管理费收入同比增长 34.2%，承销业务同比增长 68.9%，从业务收入结构上看经纪业务、承销业务、基金管理业务和自营业务收入构成营业收入的主要成分。

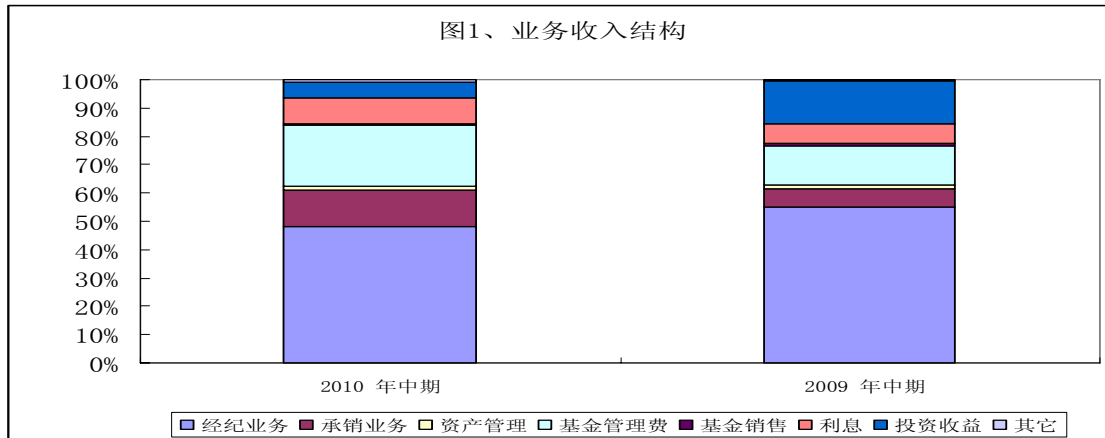
表 1、经营业绩对比

单位：元

	2010 年 1-6 月	2009 年 1-6 月	同比
一、营业收入	7,905,360,342	8,991,769,936	-12.1%
经纪业务	3,739,903,637	4,903,797,294	-23.7%
承销业务	994,003,597	588,673,497	68.9%
资产管理	86,290,871	103,534,146	-16.7%
基金管理费	1,676,216,956	1,249,442,528	34.2%
基金销售	46,913,074	67,758,317	-30.8%
利息	701,472,626	635,949,815	10.3%
投资收益	355,562,844	1,338,156,047	-73.4%
公允价值收益	52,722,379	19,066,848	176.5%
其他业务收入	83,165,523	24,943,906	233.4%
二、营业支出	3,987,337,713	3,238,987,127	23.1%
营业税金及附加	373,566,114	409,869,899	-8.9%
业务及管理费	3,614,856,776	3,164,140,422	14.2%
其他业务成本	7,504,952	5,886,783	27.5%
三、营业利润	3,918,022,630	5,752,782,809	-31.9%
加：营业外收入	70,846,933	5,048,135	1303.4%
减：营业外支出	6,184,747	2,444,563	153.0%
四、利润总额	3,982,684,817	5,755,386,381	-30.8%
减：所得税费用	927,138,117	1,420,514,942	-34.7%
五、净利润	3,055,546,700	4,334,871,439	-29.5%
归属母公司股东净利润	2,628,487,137	3,826,664,605	-31.3%
少数股东损益	427,059,563	508,206,834	-16.0%
六、每股收益	0.26	0.38	

资料来源：公司公告

图1、业务收入结构



资料来源：公司公告

二、各项业务分析

1、经纪业务

从交易额上来看，2010 年中期中信系证券股基权交易额 of 38879 亿元，同比增长 2.85%。2010 年中期佣金率为 0.096%，比去年底又有所下降。佣金率下降导致经纪业务收入减少。

表 2、交易额同比

单位：百万元

	2009 年上半年		2010 年上半年		交易额同比
	股基交易	市场份额	股基交易	市场份额	
券商					
中信建投	1535195	3.44%	1529940	3.36%	-0.34%
中信证券	1201068	2.69%	1135020	2.49%	-5.50%
中信金通	691968.4	1.55%	870996.2	1.91%	25.87%
中信万通	351835.1	0.79%	351959.1	0.77%	0.04%
合计	3780066		3887916		2.85%

资料来源：东北证券研究所

表 3、佣金率变动趋势

单位：元

	手续费	交易额	佣金率
2006 年	2,652,706,018	1,657,121,000,000	0.160%
2007 年	13,377,642,353	8,452,495,000,000	0.158%
2008 年	7,457,115,660	5,246,071,000,000	0.142%
2009 年	10,921,849,767	9,519,545,000,000	0.115%
2010 年 1H	3,739,903,637	3,887,915,610,000	0.096%

资料来源：东北证券研究所

二、承销业务

2010 年中期, 承销业务收入同比增加 68.9%, 中信建投贡献的承销业务收入大。

2010 年上半年, 一级市场承销项目主要以中小板为主, 大的承销项目较少, 以承销大项目为优势的中信证券母公司股票承销金额和市场份额, 同比增长都出现下降。

表 4、承销业务同比

单位: 百万元

	公司	承销额	市场份额	家数
2009 年上半年	中信证券	19,554.55	6.66%	6
	中信建投	10,615.00	3.62%	8
2010 年上半年	中信证券	13,788.32	3.05%	8
	中信建投	15,675.07	3.47%	9
同比	中信证券	-29.5%	-54.2%	
	中信建投	47.7%	-4.1%	

资料来源: 公司公告

表 5、承销市场份额

单位: 万元

机构名称	股票	占比	债券	占比
中金公司	3500239.2	10.5%	1652435.9	6.3%
海通证券	3177905.7	9.6%	890000.0	3.4%
平安证券	2262093.8	6.8%	346666.7	1.3%
国信证券	1923712.8	5.8%	171666.7	0.7%
瑞银证券	1726788.0	5.2%	1251666.7	4.8%
招商证券	1552064.3	4.7%	667692.3	2.5%
中信证券	1385388.7	4.2%	4481692.3	17.1%
中银国际	1140000.0	3.4%	4299416.7	16.4%
瑞信方正	1134652.0	3.4%	0.0	0.0%
宏源证券	1055640.0	3.2%	340833.3	1.3%
国金证券	994442.4	3.0%	33333.3	0.1%
安信证券	863600.0	2.6%	374166.7	1.4%
华泰联合	783437.6	2.4%	215333.3	0.8%
广发证券	764027.6	2.3%	310000.0	1.2%
中投证券	727701.0	2.2%	680192.3	2.6%
兴业证券	673952.5	2.0%	150000.0	0.6%
第一创业	602950.0	1.8%	263333.3	1.0%
高盛高华	592136.1	1.8%	703589.7	2.7%
东方证券	557043.6	1.7%	148750.0	0.6%
银河证券	553900.0	1.7%	1010192.3	3.9%
华泰证券	503500.0	1.5%	133333.3	0.5%
中信建投	467507.3	1.4%	1782019.2	6.8%

资料来源: 公司公告

三、基金及资产管理

公司全资子公司华夏基金管理有限公司管理着 23 只开放式基金、2 只封闭式基金、担任 78 家大中型企业年金投资管理人，并被多家客户确定为特定客户资产管理人。

2010 年中期，中信证券基金管理业务收入为 16.76 亿元，同比增加 34.2%。从结构上来说，管理费提取比例较高的股票型基金和 QDII 同比增长幅度较大，而管理费提取比例较低的债券型基金及货币型基金同比下降幅度较大，因此，尽管基金资产净值变动幅度不大，但结构的变化有利于基金管理费收入的提高。

表 6、基金资产净值规模同比变动

单位：元

	2010 年上半年	2009 年上半年	同比
QDII	37,544,635,247	32,234,094,146	16.5%
股票型	214,009,037,353	126,287,826,222	69.5%
混合型	168,319,697,468	184,007,098,189	-8.5%
货币基金	24,625,868,678	47,437,704,317	-48.1%
债券型	25,844,552,964	37,155,812,011	-30.4%

资料来源：东北证券研究所

截至 2010 年 6 月底，公司合计管理的集合计划数量达到 7 只，合计管理份额 116.09 亿份，合计管理资产规模 114.88 亿元，市场份额为 11.3%。资产管理业务收入为 0.86 亿元，占比为 1.09%，

表 7、资产管理收入

	受托规模（亿元）		管理费收入（万元）	
	2010 年 6 月 30 日	2009 年 6 月 30 日	2010 年 1-6 月	2009 年 1-6 月
定向资产管理业务	278.71	79.18	1,100.12	5,145.64
集合资产管理业务	125.22	126.04	7,489.17	5,167.97
专项资产管理业务	3.83	6.62	39.8	39.8
合计	407.76	211.84	8,629.09	10,353.41

资料来源：公司公告

表 8、资产管理市场份额

管理人	产品数量	份额合计(亿份)	资产净值合计(亿元)	市场份额
华泰证券	11	60.22	61.84	6.1%
中金公司	10	57.37	55.47	5.5%
东方证券	9	52.61	55.46	5.5%
光大证券	8	100.65	97.72	9.6%
长江证券	8	43.53	42.63	4.2%
国信证券	7	65.67	61.06	6.0%
国泰君安	7	94.19	93.88	9.2%
中信证券	7	116.09	114.88	11.3%

招商证券	6	63.18	58.64	5.8%
东海证券	5	61.68	58.35	5.7%
海通证券	4	16.03	15.63	1.5%
安信证券	3	19.95	18.68	1.8%
中银国际	3	22.29	21.63	2.1%
兴业证券	3	16.21	15.21	1.5%
齐鲁证券	2	16.52	13.41	1.3%
宏源证券	2	17.22	14.71	1.4%
华西证券	2	21.08	20.81	2.0%
浙商证券	2	22.93	22.67	2.2%
广发证券	2	17.55	24.30	2.4%

资料来源：公司公告

四、自营业务

2010 年中期，中信证券投资净收益加公允价值变动净收益为 4.08 亿元，同比减少 69.9%。

从自营投资操作上来看，到 2010 年 6 月底，权益类投资余额为 175.8 亿元，权益类资产投资余额占净资产的比重为 27.5%，与去年底基本持平。

表 9、投资收益来源

单位：元

	2010 年 1-6 月	2009 年 1-6 月
证券投资收益	372,301,829.18	1,287,770,510.20
其中：出售交易性金融资产收益	344,287,646.51	296,096,614.37
出售交易性金融负债收益	-	-
出售可供出售金融资产投资收益	-600,537,393.17	481,973,768.21
出售持有至到期投资的投资收益	-	-
金融资产持有期间收益	549,511,187.84	517,182,505.76
衍生金融资产投资收益	79,040,388.00	-7,482,378.14
公允价值变动损益	52,722,378.67	19,066,847.65
其中：交易性金融资产	11,521,882.67	18,177,881.12
交易性金融负债	-	-
衍生金融工具	41,200,496.00	888,966.53
合计	425,024,207.85	1,306,837,357.85

资料来源：公司公告

表 10、投资状况对比

单位：元

		2010 年 6 月	2009 年 12 月
交易性金融资产	债券	12,832,057,880	10,000,503,208
	股票	2,141,837,796	543,152,560
	基金	292,202,871	405,749,710

	其他	442,811,734	937,751,699
	合计	15,708,910,281	11,887,157,178
可供出售金融资产	债券	21,347,575,056	26,140,669,560
	股票	11,265,981,181	14,477,874,595
	基金	3,807,897,727	1,992,279,712
	其他	1,008,099,574	727,754,241
	合计	37,014,669,342	42,923,258,594
合计	股票	13,407,818,977	15,021,027,156
	基金	4,100,100,598	2,398,029,422
	权益/净资产	27.5%	

资料来源：公司公告

五、创新业务

截至 2010 年 6 月 30 日，市场融资融券业务余额 14.98 亿元，其中，公司融资融券余额为 4.58 亿元，市场份额为 30.57%。融资融券利息净收入 0.06 亿元。

六、盈利预测和投资评级

我们预测 2010 年和 2011 年，中信证券的 EPS 分别为 0.47 元和 0.53 元，对应 PE 分别为 25 倍和 22 倍，给予谨慎推荐的评级。

表14、赢利预测

单位：元

	2009 年	2010 年	2011 年	2012 年
一、营业收入	22,006,522,162	15,706,857,217	17,838,774,893	19,954,038,851
手续费及佣金净收入	16,919,087,749	12,146,356,108	14,330,810,465	16,460,710,434
其中：经纪业务	10,921,849,767	9,829,664,790	11,795,597,748	13,564,937,410
承销业务	2,401,334,046	2,185,213,982	2,403,735,380	2,764,295,687
资产管理业务	146,085,929	131,477,336	131,477,336	131,477,336
利息净收入	1,401,360,992	1,261,224,893	1,387,347,382	1,526,082,121
投资净收益	3,478,916,119	2,087,349,672	1,878,614,704	1,690,753,234
公允价值变动净收益	51,537,690	36,076,383	43,291,660	51,949,992
汇兑净收益	4,250,426	4,802,981	5,427,368	6,132,926
其他业务收入	151,369,186	171,047,180	193,283,314	218,410,144
二、营业支出	8,746,139,656	8,882,788,019	10,125,820,790	11,527,373,177
营业税金及附加	1,033,641,062	1,137,005,168	1,307,555,943	1,503,689,335
管理费用	8,016,052,578	8,016,052,578	9,058,139,413	10,235,697,537
其他业务成本	11,715,435	13,472,750	15,493,663	17,817,712
三、营业利润	13,260,382,506	6,824,069,198	7,712,954,103	8,426,665,673
加：营业外收入	114,331,465	129,194,556	145,989,848	164,968,528
减：营业外支出	72,722,170	82,176,052	92,858,939	104,930,601
四、利润总额	13,301,991,801	6,871,087,701	7,766,085,012	8,486,703,600
减：所得税	3,213,795,680	1,660,072,589	1,876,306,258	2,050,409,576

五、净利润	10,088,196,120	5,211,015,111	5,889,778,753	6,436,294,024
减：少数股东损益	1,104,166,946	570,352,774	644,644,389	704,461,237
归属母公司所有者净利润	8,984,029,174	4,640,662,337	5,245,134,365	5,731,832,787
六、每股收益：	0.9	0.47	0.53	0.58

投资评级说明

行业投资评级分为:优于大势、同步大势、落后大势。

优于大势: 在未来 6—12 个月内, 行业指数的收益超越市场平均收益;

同步大势: 在未来 6—12 个月内, 行业指数的收益与市场平均收益基本持平;

落后大势: 在未来 6—12 个月内, 行业指数的收益落后于市场平均收益。

公司投资评级分为:推荐、谨慎推荐、中性、回避。

推 荐: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益超过市场平均收益 15%以上;

谨慎推荐: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益超过市场平均收益 5—15%;

中 性: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益在市场平均收益 $\pm 5\%$ 之间;

回 避: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益低于市场平均收益 5%以上。

郑重声明

本报告中的信息均来源于公开数据, 东北证券股份有限公司(以下简称我公司)对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成对所述证券买卖的出价或征价。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所提到的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业务服务。本报告版权归我公司所有。