

中信证券：净利润环比增长两成

2010年3季报点评

报告关键点：

- 净利润环比增长两成
- 自营业务环比大幅改善
- 费用率较高

报告摘要：

- 净利润环比增长两成。**2010年3季度，中信证券共实现营业收入45亿元，同比下降28%，环比增长18%；实现净利润14亿元，同比下降43%，环比增长23%；每股收益为0.14元。公司3季度业绩环比改善的幅度不大，主要得益于自营业务的贡献。期末公司净资产为635亿元，每股净资产为6.39元。
- 自营业务环比大幅改善。**公司本季度实现自营业务收入9亿元，同比下降17%，但是由于2季度只实现了5百万元的收入，因此环比有巨幅增长，自营业务环比的大幅增长也是3季度公司业绩环比改善的主因。3季度自营业务收入在营业收入中的比重达20%。
- 佣金率环比下降13%。**3季度公司实现经纪业务收入18亿元，与2季度持平，同比下降46%。截至2010年9月，公司的经纪业务市场份额为8.54%，与2009年末相比变化不大；但佣金率环比下降较多：公司3季度的股票交易额佣金率为0.85‰，环比以及与2010年上半年相比均下降13%，下降幅度在已公布3季报的券商中处于中等靠前的位置。
- 承销业务收入环比下降四成。**3季度公司的承销业务收入为4亿元，同比下降12%；由于2季度是投行业务的高点，因此环比下降达40%。本季度承销业务收入在营业收入中的占比只有9%。
- 费用率较高。**3季度中信证券的费用率高达54%，在上市券商中仅次于国金证券（92%），在自营业务占比提升的同时费用率也提高不少，说明公司的费用率存在一定的压力。
- 维持公司增持-A的投资评级，目标价18元。**

评级：

增持-A

上次评级： 增持-A

目标价格：

18.00 元

期限： 3 个月 上次预测： 16.00 元

现价： 15.51 元

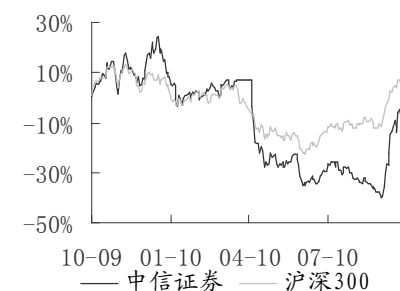
报告日期：

2010-10-29

市场数据

总市值(百万元)	154,257.83
流通市值(百万元)	152,861.93
总股本(百万股)	9,945.70
流通股本(百万股)	9,855.70
12 个月最高/最低	10.42/35.49 元
十大流通股东(%)	39.07%
股东户数	

12 个月股价表现



%	一个月	三个月	十二个月
相对收益	29.89	2.25	(15.71)
绝对收益	47.46	19.69	(11.62)

研究员

杨建海

首席行业分析师

021-68765375

yangjh@essence.com.cn

证书编号

S1450209100294

财务和估值数据摘要

百万元	2008	2009	2010E	2011E	2012E
营业收入	17,708	22,007	14,978	20,080	23,243
Growth(%)	-42.64%	24.28%	-31.94%	34.06%	15.76%
净利润	7,305	8,984	5,248	7,316	8,469
Growth(%)	-41.03%	22.98%	-41.59%	39.42%	15.76%
每股收益(元)	1.1	1.4	0.8	1.1	1.3
每股净资产(元)	8.3	9.3	6.6	7.0	7.6
市盈率	14	11	20	14	12
市净率	1.9	1.7	2.4	2.2	2.1
净资产收益率(%)	13.68%	15.38%	8.28%	10.84%	11.68%

前期研究成果

中信证券：只缺上行催化剂

2010-06-28

中信证券：一只靴子落地

2010-06-02

中信证券：业绩低于预期

2010-04-30

财务报表预测和估值数据汇总

模型更新时间

2010-10-29

利润表(百万元)						保费收入(百万元)					
	2008	2009	2010E	2011E	2012E		2008	2009	2010E	2011E	2012E
营业收入	17,708	22,007	14,978	20,080	23,243	货币资金	80,412	129,205	142,126	156,338	171,972
手续费净收入	12,798	16,919	13,221	15,906	18,376	结算备付与保证金	5,530	11,258	13,333	14,416	15,606
代理买卖证券业务净收入	7,457	10,922	7,492	8,839	9,643	交易性金融资产	6,005	11,887	14,265	17,118	20,541
证券承销业务净收入	1,783	2,401	2,100	2,730	3,549	买入返售金融资产	3,327	1,903	21,397	25,676	30,812
资产管理业务净收入	2,978	3,133	3,447	4,136	4,963	可供出售金融资产	34,099	42,923	55,800	72,540	94,302
利息净收入	1,706	1,401	1,541	1,696	1,865	其他资产	7,516	9,631	11,948	11,948	11,948
投资收益及公允价值变动	3,109	3,530	216	2,478	3,002	资产总计	136,888	206,807	258,869	298,036	345,181
其他业务收入	94	156	0	0	0	短期借款	0	88	1,000	1,000	1,000
营业支出	-7,443	-9,050	-7,489	-9,638	-11,157	交易性金融负债	0	0	0	0	0
营业税金及附加	-785	-1,034	-674	-904	-1,046	衍生金融负债	3	6	0	0	0
业务及管理费	-6,658	-8,016	-6,815	-8,735	-10,111	卖出回购金融资产款	8,593	17,923	0	0	0
营业利润	9,543	13,260	7,489	10,441	12,087	代理买卖证券款	61,070	112,478	110,039	121,043	133,147
营业外收支	18	42	0	0	0	其他负债	9,696	11,498	79,556	102,895	132,352
利润总额	9,561	13,302	7,489	10,441	12,087	负债合计	79,362	141,993	190,595	224,938	266,499
所得税	-1,511	-3,214	-1,723	-2,402	-2,780	股本	6,630	6,630	9,946	9,946	9,946
净利润	8,050	10,088	5,767	8,040	9,307	归属母公司所有者权益	55,222	61,599	65,211	69,818	75,152
归属母公司所有者净利润	7,305	8,984	5,248	7,316	8,469	少数股东权益	2,305	3,215	3,063	3,280	3,530
少数股东损益	745	1,104	519	724	838	所有者权益合计	57,526	64,814	68,274	73,098	78,682
经营指标	2008	2009	2010E	2011E	2012E	风险指标	2008	2009	2010E	2011E	2012E
平均总资产收益率	4.47%	5.23%	2.25%	2.63%	2.63%	净资本	38,779	34,904			
平均净资产收益率	13.68%	15.38%	8.28%	10.84%	11.68%	扣除代买卖证券款负债率					
管理费用率	37.60%	36.43%	45.50%	43.50%	43.50%	自营规模/净资本	8.10%	40.39%			
营业收入/总资产	10.85%	12.81%	6.43%	7.21%	7.23%	权益自营规模/净资本	86.87%	91.56%			
每股数据(元)	2008	2009	2010E	2011E	2012E	估值	2008	2009	2010E	2011E	2012E
每股收益	1.1	1.4	0.8	1.1	1.3	市盈率	14	11	20	14	12
每股净资产	8.3	9.3	6.6	7.0	7.6	市净率	1.9	1.7	2.4	2.2	2.1

资料来源：安信证券研究中心 Wind.NET 资讯

作者简介

杨建海, CFA, 非银行金融行业首席分析师, 毕业于北京大学, 经济学硕士。2007.4 加盟安信证券研究中心。2008 年度获“新财富最佳分析师”非银行金融行业第三名。2009 年度获“新财富最佳分析师”非银行金融行业第四名。

免责声明

本研究报告由安信证券股份有限公司研究中心撰写, 研究报告中所提供的信息仅供参考。报告根据国际和行业通行的准则, 以合法渠道获得这些信息, 尽可能保证可靠、准确和完整, 但并不保证报告所述信息的准确性和完整性。本报告不能作为投资研究决策的依据, 不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证, 无论是否已经明示或者暗示。安信证券股份有限公司研究中心将随时补充、更正和修订有关信息, 但不保证及时发布。对于本报告所提供信息所导致的任何直接的或者间接的投资盈亏后果不承担任何责任。本公司及其关联机构可能会持有报告中涉及公司发行的证券并进行交易, 并提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告版权仅为安信证券股份有限公司研究中心所有, 未经书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用发布, 需注明出处为安信证券研究中心, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

安信证券股份有限公司研究中心对于本免责声明条款具有修改权和最终解释权。

公司评级体系

收益评级:

- 买入 — 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15% 以上;
- 增持 — 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5% 至 15%;
- 中性 — 未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差 -5% 至 5%;
- 减持 — 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5% 至 15%;
- 卖出 — 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15% 以上;

风险评级:

- A — 正常风险, 未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动;
- B — 较高风险, 未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动;

销售联系人

凌洁	上海联系人	黄方祥	上海联系人
021-68765237	lingjie@essence.com.cn	021-68765913	huangfc@essence.com.cn
朱贤	上海联系人	张勤	上海联系人
021-68765293	zhuxian@essence.com.cn	021-68763879	zhangqin@essence.com.cn
梁涛	上海联系人	潘艳	上海联系人
021-68766067	liangtao@essence.com.cn	021-68766516	panyan@essence.com.cn
李昕	北京联系人	周蓉	北京联系人
010-59113565	lixin@essence.com.cn	010-59113563	zhourong@essence.com.cn
潘冬亮	北京联系人	马正南	北京联系人
010-59113590	pandl@essence.com.cn	010-59113593	mazn@essence.com.cn
律烨	深圳联系人	曹加	深圳联系人
0755-82558076	lyye@essence.com.cn	0755-82558045	caojia@essence.com.cn
胡珍	深圳联系人	李国瑞	深圳联系人
0755-82558073	huzhen@essence.com.cn	0755-82558084	ligr@essence.com.cn

安信证券研究中心

深圳

深圳市福田区深南大道 2008 号中国凤凰大厦 1 栋 7 层
 邮编: 518026

上海

上海市浦东新区世纪大道 1589 号长泰国际金融大厦 16 层
 邮编: 200122

北京

北京市西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 19 层
 邮编: 100034