



谢佩洁

执业证书编号: S0730210030006

021-50588666-8025

xiepj@ccnew.com

第三季度业绩低于预期

——中信证券（600030）季报点评

研究报告-公司点评

观望（维持）

发布日期: 2010年11月1日

报告关键要素:

公司第三季度盈利同比下滑、环比增长,各项业务同比均出现下滑,相较于其他上市券商而言业务表现低于预期,我们维持公司“观望”的投资评级。

事件:

- 中信证券公布2010年三季报。报告期内,公司实现营业收入45.16亿元,净利润13.95亿元,每股收益0.14元。2010年1-9月,公司实现营业收入124.21亿元,较之去年同期减少18.40%;归属于上市公司股东的净利润40.23亿元,较之去年同期下滑36.05%,每股收益0.40元。

点评:

- **第三季度盈利同比下滑、环比增长,各项业务同比均出现下滑。**第三季度,公司营业收入和净利润分别同比下滑27.51%、43.30%,环比增加17.54%、23.56%,各项业务净收入同比均出现了不同程度的下滑,尤其是经纪业务净收入同比下滑45.81%;前三季度,公司盈利同比下滑36.05%,降幅较前2季度增加4.74个百分点。从收入结构来看,前三季度,经纪业务仍是公司最主要的收入来源,营业收入占比44.90%;其次是基金管理收入,营业收入占比19.79%;而后是证券承销业务和自营业务,营业收入占比11.17%、10.97%;最后是资产管理业务,营业收入占比1.05%。
- **经纪业务:市场份额稳步提升,但佣金率进一步下滑。**1-9月,公司(含中信金通、中信万通、中信建投,下同)经纪业务实现净收入55.77亿元,较之去年同期减少32.76%,主要是交易额和佣金率的双重下滑所致,其中佣金率水平较之去年同期大幅下滑26.70%,股基交易额同比下滑8.29%;第三季度,实现经纪业务净收入18.37亿元,同比大幅下滑45.81%,环比微幅增长0.38%。以股基交易额为衡量标准,截至9月底,公司实现经纪业务市场份额8.58%,分别较之2010年上半年及09年底小幅增长1.06%和2.63%;但佣金率水平在第三季度却出现了进一步下滑的态势,截至9月底,公司平均佣金率0.0917%,较之6月底进一步下滑4.68%,公司的佣金率水平在业内已处于较低水平,未来进一步下滑的空间较为有限。
- **自营投资收益第三季度有较大改善。**1-9月,公司自营业务实现净收入13.63亿元,较之去年同期下滑43.79%;从单季度看,第三季度A股市场有所回暖,公司自营业务实现投资收益9.15亿元,较之去年同期下滑17.27%,但相较于第一季度4.42亿元、第二季度0.05亿元的投资收益有较大的增长。
- **证券承销业务前三季度有所增长:**1-9月,公司证券承销业务实现净收入13.88亿元,较之去年同期增长33.72%。报告期内,公司共完成13家IPO、7家再融资及35家债券的主承销项目,其中股票承销金额503.91亿元、市场份额8.05%,债券承销金额887.81亿元、市场份额18.86%;而去年同期股票主承销方面公司仅承销了3家IPO、8家再融资的项目,其中IPO承销金额233.95亿元。
- **资产管理业务。**1-9月,公司资产管理业务实现净收入1.30亿元,较之去年同期减少21.69%;第三季度,实现净收入0.44亿元,同比下滑30.16%,环比小幅下滑2.22%。第三季度公司新发行1只集合理财产品——“中信证券贵宾1号”,募集资金4.33亿元。截至目前,公司(包括中信建投)集合理财产品共有9只,资产规模125.22亿元,市场份额11.58%,排名第1。



- **基金管理。**1-9月，公司基金管理业务实现净收入24.58亿元，较之去年同期增加20.73%；第三季度，实现净收入7.82亿元，同比微幅减少0.64%，环比增加2.76%。
- **投资建议。**10月份以来，市场环境有所好转，成交量持续放大，我们预计2010年全年日均成交额将超过此前预期，券商板块总体业绩可能好于我们此前预期。但相较于其他上市券商而言，公司第三季度各项业务表现低于预期，我们预计公司2010年每股收益0.63元（不考虑中信建投及华夏基金股权转让收益），按10月29日收盘价，对应市盈率24.62倍，暂维持公司“观望”的投资评级。
- **风险提示：**证券自营投资收益和经纪业务收入受证券市场行情影响较大。

中信证券前三季度主要经营指标

	主要业务收入占比(%)			单季度情况(亿元)		
	2009年	2010年中期	2010年前三季	1季度	2季度	3季度
营业收入(亿元)	220.07	79.05	124.21	40.63	38.42	45.16
证券经纪业务	49.63%	47.31%	44.90%	19.1	18.3	18.37
证券承销业务	10.91%	12.57%	11.17%	3.34	6.6	3.94
证券自营业务	15.57%	5.65%	10.97%	4.42	0.05	9.15
资产管理业务	0.66%	1.09%	1.05%	0.41	0.45	0.44
净利润(归属母公司)	89.84	26.28	40.23	14.99	11.29	13.95
每股收益(元)	1.35	0.26	0.40	0.23	0.03	0.14

资料来源：中原证券研究所，公司财务报表

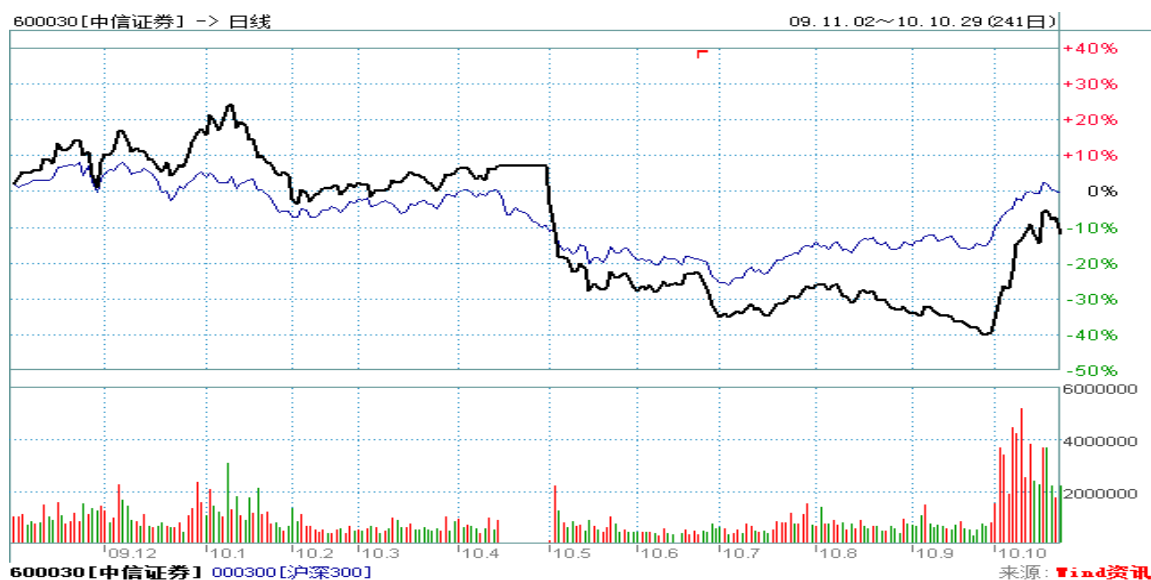
市场数据(截至2010年10月29日)

收盘价(元)	15.51
一年内最高/最低(元)	23.09/10.42
上证指数	2978.84
市净率(倍)	2.57
流通市值(亿元)	1529.60

基础数据(2010年9月30日)

每股净资产(元)	6.39
每股经营现金流(元)	-4.07
净资产收益率(扣除摊薄,%)	6.26
资产负债率(%)	61.46
总股本/流通股(亿股)	99.46/98.56

中信证券相对于沪深300指数走势（最近一年）



资料来源：wind资讯，中原证券研究所

行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；

同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%至-10%之间；

弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；

增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；

观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；

卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。

免责声明

本报告为研究员个人依据公开资料和调研信息撰写，本公司不对本报告所涉及的任何法律问题做任何保证。本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。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征价。本公司及其所属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，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告的版权仅为本公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表或引用。