

# 中信证券(600030)年报点评

——传统业务仍是利润主要来源

金融/资本市场

谨慎推荐

维持评级

发布时间: 2011 年 4 月 11 日

## 投资要点:

- 2010 年, 中信证券归属于母公司所有者的净利润为 113.1 亿元, 较去年同期增加 25.9%, 每股收益 1.14 元。从各项业务来看, 经纪业务收入同比减少 28.3%, 投资收益同比增加 215%。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。投资收益的增长, 主要是处置中信建投股权所致。转让中信建投股权获得投资收益 59.92 亿元, 剔除这一因素, 中信证券的投资收益为 49.67 亿元, 同比增长 43%。
- 2010 年, 中信证券基金管理业务收入为 33.64 亿元, 同比增加 12.6%。从结构上来说, 管理费提取比例较高的股票型基金资产净值同比增长, 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, 尽管基金资产净值有所下降, 但结构的变化有利于基金管理费收入的提高。
- 2010 年, 中信证券实现融资融券利息收入 0.77 亿元, 占利息收入的比重为 5.9%; 中证期货实现净利润 4,252.02 万元; 金石投资实现净利润 41,396.99 万元; 2010 年, 中信产业投资基金实现净利润 4,452.81 万元。创新业务合计实现净利润为 5.78 亿元, 占公司净利润的比重为 5.1%, 创新业务呈快速发展趋势, 但利润贡献仍较小。
- 我们预测 2011 年和 2012 年, 中信证券的 EPS 分别为 0.8 元和 1.0 元, 对应 PE 分别为 17 倍和 14.7 倍, 给予谨慎推荐的评级。

## 业绩预测:

|       | 主营收入<br>(万元) | 增长率<br>(%) | 归属母公<br>司净利润<br>(万元) | 增长率<br>(%) | EPS<br>(元) | ROE<br>(%) | 市盈率<br>(倍) | 红利<br>收益率(%) |
|-------|--------------|------------|----------------------|------------|------------|------------|------------|--------------|
| 2010  | 2,779,490    |            | 1,131,13             |            | 1.14       |            | 14.8       |              |
| 2011E | 2,533,091    | -8.9%      | 864,916              | -23.5      | 0.87       |            | 16.8       |              |
| 2012E | 2,893,327    | 14.2%      | 1,007,70             | 16.5%      | 1.01       |            | 14.5       |              |
| 2013E | 3,305,231    | 14.2%      | 1,173,47             | 16.5%      | 1.18       |            | 12.4       |              |

走势图



## 市场数据

2011/4/11

|          |         |
|----------|---------|
| 收盘价:     | 14.60 元 |
| 52 周最高价: | 19.16 元 |
| 52 周最低价: | 10.42 元 |
| 平均持仓成本:  | 14.00 元 |

## 基本数据

2010Q4

|              |         |
|--------------|---------|
| 总股本 (万股):    | 994,570 |
| 流通 A 股 (万股): | 994,570 |
| 每股收益 (元):    | 1.10    |
| 每股净资产 (元):   | 7.08    |
| 每股经营现金流 (元): | -5.93   |
| 市净率:         | 2.10    |

分析师: 赵新安

执业证书编号: S0550511020009

TEL: (8621)6336 7000--258

FAX: (8621)6337 3209

Email: zhaoxa@nesc.cn

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，中信证券归属于母公司所有者的净利润为 113.1 亿元，较去年同期增加 25.9%，每股收益 1.14 元。从各项业务来看，经纪业务收入同比减少 28.3%，投资收益同比增加 215%。基金管理费收入同比增长 12.6%，承销业务同比增长 20.9%，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。投资收益的增长，主要是处置中信建投股权所致。转让中信建投股权获得投资收益 59.92 亿元，剔除这一因素，中信证券的投资收益为 49.67 亿元，同比增长 43%。

表 1、经营业绩对比

单位：元

| 项目         | 2010 年         | 2009 年         | 同比     |
|------------|----------------|----------------|--------|
| 一、营业收入     | 27,794,902,051 | 22,006,522,162 | 26.3%  |
| 经纪业务       | 7,808,647,115  | 10,884,785,320 | -28.3% |
| 承销业务       | 2,903,052,887  | 2,401,334,046  | 20.9%  |
| 资产管理       | 180,891,705    | 146,085,929    | 23.8%  |
| 基金管理费      | 3,364,351,227  | 2,987,314,604  | 12.6%  |
| 基金销售       | 82,267,051     | 166,046,394    | -50.5% |
| 利息净收入      | 1,303,241,904  | 1,401,360,992  | -7.0%  |
| 投资收益       | 10,959,790,651 | 3,478,916,119  | 215.0% |
| 公允价值变动收益   | 565,099,652    | 51,537,690     | 996.5% |
| 其他业务收入     | 101,175,116    | 151,369,186    | -33.2% |
| 二、营业支出     | 11,525,721,637 | 8,746,139,656  | 31.8%  |
| 营业税金及附加    | 961,660,149    | 1,033,641,062  | -7.0%  |
| 业务及管理费     | 10,535,353,737 | 8,016,052,578  | 31.4%  |
| 其他业务成本     | 11,182,988     | 11,715,435     | -4.5%  |
| 三、营业利润     | 16,269,180,414 | 13,260,382,506 | 22.7%  |
| 加：营业外收入    | 85,506,126     | 114,331,465    | -25.2% |
| 减：营业外支出    | 34,745,812     | 72,722,170     | -52.2% |
| 四、利润总额     | 16,319,940,729 | 13,301,991,801 | 22.7%  |
| 减：所得税费用    | 4,183,889,585  | 3,213,795,680  | 30.2%  |
| 五、净利润      | 12,136,051,144 | 10,088,196,120 | 20.3%  |
| 归属母公司股东净利润 | 11,311,343,211 | 8,984,029,174  | 25.9%  |
| 六、每股收益     | 1.14           | 0.9            |        |

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 年中信系证券股基权交易额 96153 亿元，同比增长 1%。2010 年佣金率为 0.08%，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：万元

|      | 2009 年    |      | 2010 年    |      |       |
|------|-----------|------|-----------|------|-------|
| 券商   | 股基交易      | 市场份额 | 股基交易      | 市场份额 | 交易额同比 |
| 中信建投 | 388740664 | 3.3% | 371353101 | 3.3% | -4.5% |
| 中信证券 | 283875068 | 2.4% | 282457439 | 2.5% | -0.5% |
| 中信金通 | 191391217 | 1.6% | 222966631 | 2.0% | 16.5% |
| 中信万通 | 87947536  | 0.7% | 84759744  | 0.7% | -3.6% |
| 合计   | 951954485 | 8.0% | 961536915 | 8.5% | 1.0%  |

资料来源：东北证券

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% |
| 2010 年    | 7,808,647,115  | 9,615,369,150,000 | 0.08%  |

资料来源：东北证券

## 二、承销业务

2010 年，承销业务收入同比增加 20.9%，中信证券的承销金额 891.8 亿元，中信建投的承销金额 282.6 亿元，分别同比增长 37.1%和 83.9%。

表 4、承销业务同比

单位：万元

|      | 承销家数   |        | 承销金额      |           | 同比    |
|------|--------|--------|-----------|-----------|-------|
| 机构名称 | 2009 年 | 2010 年 | 2009 年    | 2010 年    |       |
| 中信证券 | 17     | 26     | 6,505,663 | 8,918,982 | 37.1% |
| 中信建投 | 8      | 14     | 1,536,719 | 2,826,094 | 83.9% |

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 25 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，中信证券基金管理业务收入为 33.64 亿元，同比增加 12.6%。从结构上来说，管理费提取比例较高的股票型基金资产净值同比增长，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，尽管基金资产净值有所下降，但结构的变化有利于基金管理费收入的提高。

表 5、基金资产净值规模同比变动

单位：元

|      | 2010 年报         | 2009 年报         | 同比     |
|------|-----------------|-----------------|--------|
| QDII | 19,268,351,183  | 20,267,275,138  | -4.9%  |
| 股票   | 104,553,637,134 | 102,663,966,712 | 1.8%   |
| 混合   | 80,791,518,428  | 95,408,584,248  | -15.3% |
| 货币基金 | 9,788,725,000   | 14,399,985,210  | -32.0% |
| 债券   | 10,310,751,222  | 14,019,034,995  | -26.5% |
| 合计   | 224,712,982,966 | 246,758,846,302 | -8.9%  |

资料来源：东北证券

截至 2010 年底，公司合计管理的集合计划数量达到 9 只。资产管理业务收入为 1.8 亿元，同比增长 23%。

表 6、资产管理收入

单位：元

| 项目              | 2010 年度        | 2009 年度     | 同比     |
|-----------------|----------------|-------------|--------|
| 定向资产管理业务        | 22,933,807     | 25,358,208  | -9.6%  |
| 专项资产管理业务        | 398,000        | 398,000     | 0.0%   |
| 集合资产管理业务（按项目列示） | 157,559,898    | 120,329,721 | 30.9%  |
| 其中：中信理财 2 号     | 37,085,833     | 34,255,058  | 8.3%   |
| 中信股债双盈          | 25,044,285     | 27,312,653  | -8.3%  |
| 中信优化债券          | 22,177,178     | 30,459,536  | -27.2% |
| 中信稳健收益          | 14,846,537     | 14,881,384  | -0.2%  |
| 中信积极配置          | 7,076,296      | 8,646,473   | -18.2% |
| 中信优选成长          | 8,489,557      | 4,774,618   | 77.8%  |
| 中信稳健回报          | 26,543,262     | -           |        |
| 中信股票精选          | 3,010,244      | -           |        |
| 中信贵宾 1 号        | 1,341,507      | -           |        |
| 合计              | 180,891,705,18 | 146,085,929 |        |

资料来源：公司公告

表 7、资产管理市场份额

| 序号 | 管理人    | 产品数量 | 份额合计(亿份) | 资产净值合计(亿元) |
|----|--------|------|----------|------------|
| 1  | 东方证券资产 | 13   | 64.27    | 71.78      |
| 2  | 华泰证券   | 12   | 91.83    | 96.98      |
| 3  | 国泰君安证券 | 12   | 122.62   | 123.47     |
| 4  | 中金公司   | 11   | 45.44    | 49.38      |
| 5  | 长江证券   | 11   | 59.79    | 61.21      |
| 6  | 中信证券   | 10   | 141.00   | 151.13     |
| 7  | 光大证券   | 10   | 105.06   | 112.29     |

|    |          |   |        |        |
|----|----------|---|--------|--------|
| 8  | 招商证券     | 9 | 106.57 | 105.46 |
| 9  | 国信证券     | 9 | 47.83  | 49.34  |
| 10 | 浙商证券     | 7 | 26.91  | 29.76  |
| 11 | 东海证券     | 6 | 80.74  | 82.62  |
| 12 | 中银国际证券   | 5 | 30.14  | 30.56  |
| 13 | 海通证券     | 5 | 25.53  | 26.14  |
| 14 | 申银万国证券   | 4 | 26.08  | 26.67  |
| 15 | 中国建银投资证券 | 4 | 11.53  | 10.97  |
| 16 | 广发证券     | 4 | 45.72  | 48.19  |
| 17 | 国都证券     | 4 | 12.42  | 12.68  |
| 18 | 第一创业证券   | 4 | 11.26  | 11.45  |
| 19 | 兴业证券     | 4 | 31.02  | 32.67  |
| 20 | 中国银河证券   | 4 | 20.38  | 20.07  |
| 21 | 国元证券     | 3 | 8.81   | 8.45   |
| 22 | 南京证券     | 3 | 15.99  | 16.01  |
| 23 | 安信证券     | 3 | 21.99  | 21.99  |
| 24 | 宏源证券     | 3 | 54.94  | 55.08  |
| 26 | 华西证券     | 3 | 14.52  | 15.09  |
| 27 | 国海证券     | 3 | 9.13   | 9.11   |

资料来源：公司公告

#### 四、自营业务

2010 年，中信证券投资收益为 109.59 亿元，同比增加 215%。投资收益的增长，主要是处置中信建投股权所致。转让中信建投股权获得投资收益 59.92 亿元，剔除这一因素，中信证券的投资收益为 49.67 亿元，同比增长 43%。

表 8、投资收益

单位：元

| 项目                   | 2010 年度        | 2009 年度       |
|----------------------|----------------|---------------|
| 成本法核算的长期股权投资收益       | 24,234,442     | 48,403,046    |
| 权益法核算的长期股权投资收益       | 24,287,544     | 102,738,621   |
| 其中：联营企业投资收益          | 36,889,132     | 23,125,163    |
| 合营企业投资收益             | -12,601,587    | 79,613,458    |
| 处置长期股权投资产生的投资收益      | 5,797,267,502  | 3,842,711     |
| 持有交易性金融资产期间取得的投资收益   | 542,247,157    | 391,163,875   |
| 持有持有至到期金融资产期间取得的投资收益 | -              | 16,969,194    |
| 持有可供出售金融资产等期间取得的投资收益 | 1,262,207,007  | 820,783,196   |
| 处置交易性金融资产取得的投资收益     | 350,790,308    | 384,655,712   |
| 处置可供出售金融资产等取得的投资收益   | 2,660,610,453  | 1,720,265,744 |
| 处置持有至到期投资取得的投资收益     | -              | -1,771,319    |
| 其他                   | 298,146,238    | -8,134,660    |
| 合计                   | 10,959,790,651 | 3,478,916,119 |

|            |             |            |
|------------|-------------|------------|
| 公允价值变动收益   |             |            |
| 其中：交易性金融资产 | 132,745,537 | 54,888,398 |
| 衍生金融工具     | 432,354,116 | -3,350,708 |

资料来源：公司公告

表 9、投资状况对比

单位：元

|          | 项目        | 2010 年         | 2009 年         |
|----------|-----------|----------------|----------------|
| 交易性金融资产  | 交易性债券投资   | 9,635,373,254  | 10,000,503,208 |
|          | 交易性权益工具投资 | 3,812,320,322  | 948,902,270    |
|          | 其他        | 408,161,007    | 937,751,699    |
|          | 合计        | 14,256,148,793 | 11,887,157,178 |
| 可供出售金融资产 | 可供出售债券    | 14,818,620,257 | 26,140,669,560 |
|          | 可供出售权益工具  | 22,192,548,953 | 16,470,154,308 |
|          | 其他        | 580,195,410    | 727,754,241    |
|          | 合计        | 37,187,514,988 | 42,923,258,594 |
|          | 债券        | 24,453,993,511 | 36,141,172,768 |
|          | 权益资产      | 26,004,869,275 | 17,419,056,578 |

资料来源：公司公告

## 五、创新业务

2010 年，中信证券融资融券余额为 15.6 亿元，占市场融资融券总余额的 12.3%，在融资融券业务试点券商中排名第二位。实现融资融券利息收入 0.77 亿元，占利息收入的比重为 5.9%

2010 年 12 月 31 日，中证期货营业收入 15,014.10 万元，利润总额 6,196.25 万元，净利润 4,252.02 万元。营业收入占中信证券经纪业务收入的比重为 1.9%。

2010 年，金石投资营业收入 58,202.37 万元，利润总额 51,742.97 万元，净利润 41,396.99 万元。直投业务的营业收入占公司总营业收入的比重为 2.1%。

2010 年，中信产业投资基金的营业收入为 23,723.80 万元，利润总额 5,809.25 万元，净利润 4,452.81 万元，中信产业投资基金的营业收入占公司总营业收入的比重为 0.85%。

创新业务贡献的净利润为 5.78 亿元，占公司净利润的比重为 5.1%，创新业务呈快速发展趋势，但利润贡献仍较小。

## 六、盈利预测和投资评级

我们预测 2011 年和 2012 年，中信证券的 EPS 分别为 0.8 元和 1.0 元，对应 PE 分别为 17 倍和 14.7 倍，给予谨慎推荐的评级。

表10、赢利预测

单位：元

| 项目         | 2010 年         | 2011 年         | 2012 年         | 2013 年         |
|------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| 一、营业收入     | 27,794,902,051 | 27,522,868,176 | 31,388,263,427 | 35,801,903,768 |
| 其中：经纪业务    | 7,808,647,115  | 8,979,944,182  | 10,326,935,810 | 11,875,976,181 |
| 承销业务       | 2,903,052,887  | 3,338,510,820  | 3,839,287,442  | 4,415,180,559  |
| 资产管理业务     | 180,891,705    | 208,025,461    | 239,229,280    | 275,113,672    |
| 基金管理费收入    | 3,364,351,227  | 3,869,003,911  | 4,449,354,498  | 5,116,757,672  |
| 基金销售收入     | 82,267,051     | 94,607,108     | 108,798,175    | 125,117,901    |
| 利息净收入      | 1,303,241,904  | 1,498,728,189  | 1,723,537,417  | 1,982,068,030  |
| 投资收益       | 10,959,790,651 | 8,767,832,521  | 9,819,972,423  | 10,998,369,114 |
| 公允价值变动收益   | 565,099,652    | 649,864,600    | 747,344,290    | 859,445,934    |
| 其他业务收入     | 101,175,116    | 116,351,384    | 133,804,091    | 153,874,705    |
| 二、营业支出     | 11,525,721,637 | 12,908,808,233 | 14,457,865,221 | 16,192,809,048 |
| 营业税金及附加    | 961,660,149    | 1,077,059,366  | 1,206,306,490  | 1,351,063,269  |
| 业务及管理费     | 10,535,353,737 | 11,799,596,185 | 13,215,547,727 | 14,801,413,455 |
| 资产减值损失     | 17,524,764     | 19,627,735     | 21,983,063     | 24,621,031     |
| 其他业务成本     | 11,182,988     | 12,524,946     | 14,027,940     | 15,711,293     |
| 三、营业利润     | 16,269,180,414 | 14,614,059,943 | 16,930,398,206 | 19,609,094,720 |
| 加：营业外收入    | 85,506,126     | 95,766,861     | 107,258,885    | 120,129,951    |
| 减：营业外支出    | 34,745,812     | 38,915,309     | 43,585,146     | 48,815,364     |
| 四、利润总额     | 16,319,940,729 | 14,670,911,495 | 16,994,071,944 | 19,680,409,308 |
| 减：所得税费用    | 4,183,889,585  | 3,761,133,379  | 4,356,714,390  | 5,045,401,874  |
| 五、净利润      | 12,136,051,144 | 10,909,778,117 | 12,637,357,554 | 14,635,007,434 |
| 归属母公司股东净利润 | 11,311,343,211 | 10,168,401,828 | 11,778,583,238 | 13,640,482,396 |
| 六、每股收益     | 1.14           | 1.02           | 1.18           | 1.37           |

资料来源：WIND

## 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。