

业绩符合预期 新业务或是主要贡献因素

事件：

中信证券今日发布了 2011 年半年度业绩快报。

研究结论

- **中信证券业绩符合预期：**根据业绩快报披露数据，中信证券今年上半年实现营业收入 75 亿元，实现净利润 29.7 亿元，同比增长 13.12%，与我们前期测算的 29.5 亿元的上半年业绩基本一致（各家券商上半年盈利预测见《6 月如期回升 上半年业绩预计持平》）。
- **新业务发力或是业绩增长的主要推动因素：**公司今年直投业务和融资融券业务双双迎来爆发期，其中上半年公司直投项目昊华能源上市流通，通过兑现部分浮赢，预计为公司实现 5-6 亿元的投资收益。同时借助于良好的经纪业务基础，公司融资融券余额排名靠前，预计也为公司提供了一定的增量收入。我们维持前期看法，无论是已推出的直投、融资融券等业务，亦或是未来将要推出的做市商、大宗交易等新业务，均有望借助中信证券传统卖方业务优势，并形成传统业务与创新业务间的良性互动。
- **传统业务受制于中信建投转让，但已在预期之中：**公司经纪业务受制于中信建投转让，市场份额由去年的 8.4% 下滑到今年的 5.44%，不过从单季环比来看，公司二季度的市占率较一季度略有回升。同时公司的佣金率下滑幅度超过 20%，因此预计上半年中信证券经纪业务收入下滑幅度可能将达到 45%-50%。由于中信建投转让以及上半年大项目发行较少，中信证券投行业务收入预计有所下滑，公司今年 IPO 募集资金仅为 52 亿元，较去年的 111 亿元有明显的下滑。不过值得指出的是，传统业务的负面影响均已在市场预期之中，预计对公司股价影响不大。
- 我们维持前期判断，在不考虑华夏基金股权转让及 H 股再融资的背景下，我们预计中信证券 2011 年 EPS 为 0.64 元，对应 2011 年 19.9X 动态 PE，1.61X 动态 PB，维持公司“买入”的投资评级，目标价 16.07 元。



东方证券
ORIENT SECURITIES

王鸣飞

银行与证券行业分析师

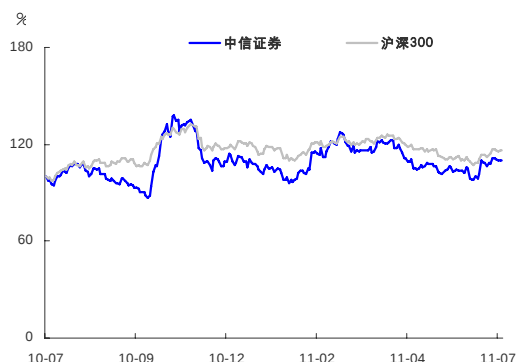
8621-63325888 × 6085

wangmingfei@orientsec.com.cn

执业证书编号：S0860511040001

投资评级	买入 增持 中性 减持（维持）
股价（2011 年 7 月 12 日）	12.82 元
目标价格	16.07 元
总股本/A 股（万股）	994570/985570
国家/地区	中国
行业	证券
报告发布日期	2011 年 7 月 13 日

股价表现



资料来源：WIND

财务预测

（百万元）	2010A	2011E	2012E
营业收入（百万）	27795	15687	17995
营业利润（百万）	16269	8355	9872
净利润（百万）	11311	6394	7403
每股收益（元）	1.14	0.64	0.74
净资产收益率（%）	6.74	3.28	3.87
市盈率（倍）	11.27	19.94	17.22
市净率（倍）	1.80	1.61	1.46

资料来源：公司数据，东方证券研究所预测。

东方证券股份有限公司经相关主管机关核准具备证券投资咨询业务资格。

东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的范围内正在或将要与本研究报告所分析的企业发展业务关系。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在对报告的客观性产生影响的利益冲突，不应视本证券研究报告为作出投资决策的唯一因素。

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

附表：财务报表预测与比率分析

损益表主要科目(百万 元, 人民币)	2010A	2011E	2012E	资产负债表主要科目(百万 元, 人民币)	2010A	2011E	2012E
营业收入	27,795	15,687	17,995	货币资金	64,719	78,216	91,187
手续费及佣金净收入	14,858	12,145	13,674	结算备付金	15,637	19,436	22,891
代理买卖证券业务净 收入	7,809	5,247	6,046	交易性金融资产	14,256	15,714	17,316
证券承销业务净收入	2,903	2,838	3,061	可供出售金融资产	37,188	41,651	46,672
委托客户资产管理业 务净收入	181	244	293	持有至到期金融资产	0	0	0
利息净收入	1,303	1,311	1,555	存出保证金	1,007	1,258	1,484
投资收益	10,960	1,777	2,243	买入返售资产	1,866	1,960	2,058
公允价值变动	565	334	390	长期股权投资	7,614	8,375	9,045
营业支出	11,526	7,332	8,122	固定资产	2,491	2,740	2,959
业务及管理费用	10,535	6,516	7,189	资产总计	153,178	177,753	202,666
营业利润	16,269	8,355	9,872	短期借款及拆入资金	128	159	188
利润总额	16,320	8,409	9,928	交易性金融负债	0	0	0
所得税	4,184	1,977	2,482	代买卖证券款	62,081	77,575	91,538
归属于母公司股东的净 利润	11,311	6,394	7,403	卖出返售	6,902	8,624	10,176
少数股东损益	825	38	44	应付职工薪酬	5,058	3,035	3,346
重要比率(%)	2010A	2011E	2012E	长期负债	1,500	1,500	1,500
代理买卖证券业务净收 入/营业收入	28.09	33.45	33.60	负债总计	82,330	98,467	115,595
利息净收入/营业收入	4.69	8.36	8.64	股本	9,946	9,946	9,946
投资收益及公允价值变 动收益/营业收入	41.46	13.46	14.63	资本公积	9,074	9,713	10,453
资产负债率	53.75	55.40	57.04	一般风险准备	9,074	9,713	10,453
净佣金费率	0.093	0.072	0.071	交易风险准备	0	639	1,380
管理费用率	37.90	41.54	39.95	盈余公积	4,680	5,319	6,059
有效所得税率	25.64	23.51	25.00	未分配利润	20,662	25,138	28,402
ROAE	17.89	8.81	9.87	少数股东权益	413	462	507
ROAA	6.74	3.28	3.87	股东权益合计	70,848	79,286	87,072
每股指标(人民币)	2010A	2011E	2012E	相对估值指标	2010A	2011E	2012E
每股净资产	7.12	7.97	8.75	市盈率(PE)	11.27	19.94	17.22
每股收益	1.14	0.64	0.74	市净率(PB)	1.80	1.61	1.46
每股分红	0.26	0.29	0.33	分红收益率	2.03	2.30	2.55

资料来源：东方证券研究

附图：相关上市公司近期资金流向



注： 超级资金(>50 万股或 100 万元)：体现了超大户或者机构当日的净买卖方向；
 散户资金(<1 万股或 5 万元)：体现了散户当日的净买卖方向；
 当日净量：红柱为净买入，绿柱为净卖出，数值为当日净量占流通盘的百分比；
 60 日累计：当日净量的 60 日累计值；
 10 日均值：60 日累计线的 10 日平滑。

资料来源：益盟，东方证券研究所

分析师声明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内的公司的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准；

公司投资评级的量化标准

买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；

增持：相对强于市场基准指数收益率 5%~15%；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5%~+5%之间波动；

减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级 —— 由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级相关信息。

暂停评级 —— 根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

行业投资评级的量化标准：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5%~+5%之间波动；

看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

免责声明

本报告由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本研究报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本研究报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的报告之外，绝大多数研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。

那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为东方证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

联系人：王骏飞

电话：021-63325888*1131

传真：021-63326786

网址：www.dfzq.com.cn

Email：wangjunfei@orientsec.com.cn