

中信证券（600030）三季度报点评：自营亏损、利息净收入上升

行业分类：证券

2011. 10. 31

研究员：郭懿
 执业证书编号：S0640511010006
 电话：010-84802074
 联系人：全歆、杨瑞
 电话：0755-83689065

事件：中信证券（600030）发布 2011 年三季度报。报告期内，公司实现营业收入 94.5 亿元，同比下降 23.9%；实现归属于母公司的净利润 33.3 亿元，同比下降 17.1%。

投资要点：

● 营业收入与净利润下降

公司前三季度实现营业收入 94.5 亿元，同比下降 23.9%，归属于母公司的净利润 33.3 亿元，同比下降 17.1%；基本每股收益 0.34 元，同比下降 15%。公司第三季度实现营业收入 19.41 亿元、净利润 3.55 亿元，同比分别下降 57.01% 和 77.32%。

● 经纪业务下滑，季度佣金率下降

公司前三季度经纪业务净收入为 29.05 亿元，同比下降 47%；下降的主要原因为今年一季度出售中信建投导致经纪业务贡献源减少，另外单季度佣金率也出现下滑，由二季度的 0.0921% 下滑为 0.0866%，由于市场竞争为抢占市场，有可能进一步下滑。

● 三季度自营业务亏损

公司前三季度自营业务净收益为 16.41 亿元，同比增长 20%，但其中三季度亏损 7.02 亿元。由于三季度市场整体走弱，公司整体自营投资业务占比较大，受此影响亏损较为明显。

● 资管收入增加，利息净收入成为业绩主要贡献点

公司前三季度资管业务实现净收入 1.63 亿元，同比增长 24%，利息净收入 10.55 亿元，同比增长 0.86%，其占收入比分别为 1.72%、11.17%。

投资建议：我们预计公司 2011-2012 年的 EPS 分别为 0.45 元和 0.60 元。目前公司股价对应的 2011 年、2010 年的动态 PE 分别为 26 倍和 20 倍，行业 PE 均值在 20 倍左右，我们给予公司 14 元的目标价，维持“持有”的投资评级。

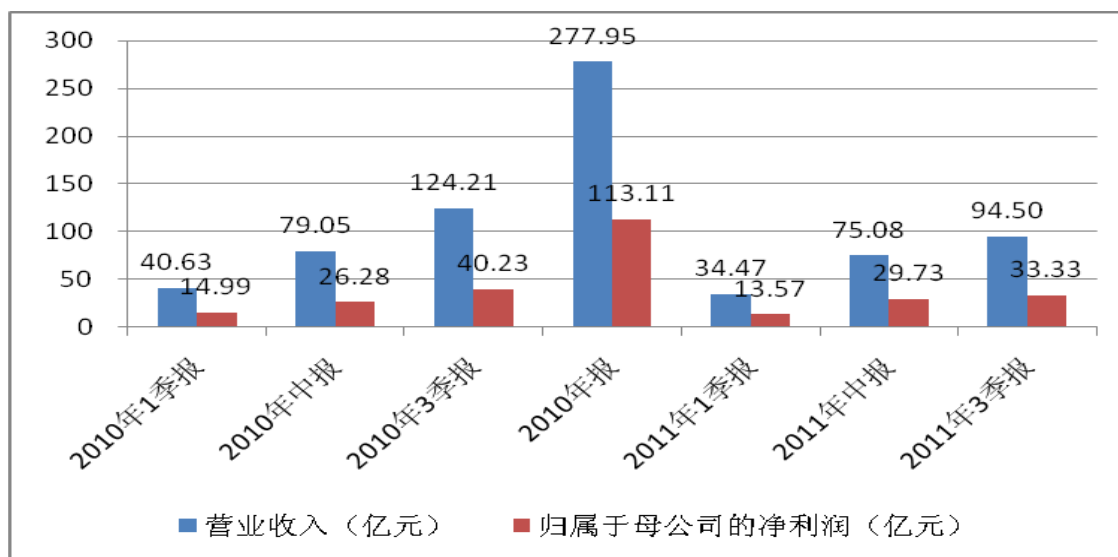
6-12 个月目标价	14 元
当前股价	12 元
投资评级	持有

基础数据	
上证指数	2468
总股本（百万）	10941
流通 A 股（百万股）	9822
流通 H 股（百万股）	0
流通 A 股市值（百万）	117867
总市值（百万）	131292
每股净资产（元）	6.6
资产负债率	44.99%

近一年股价表现

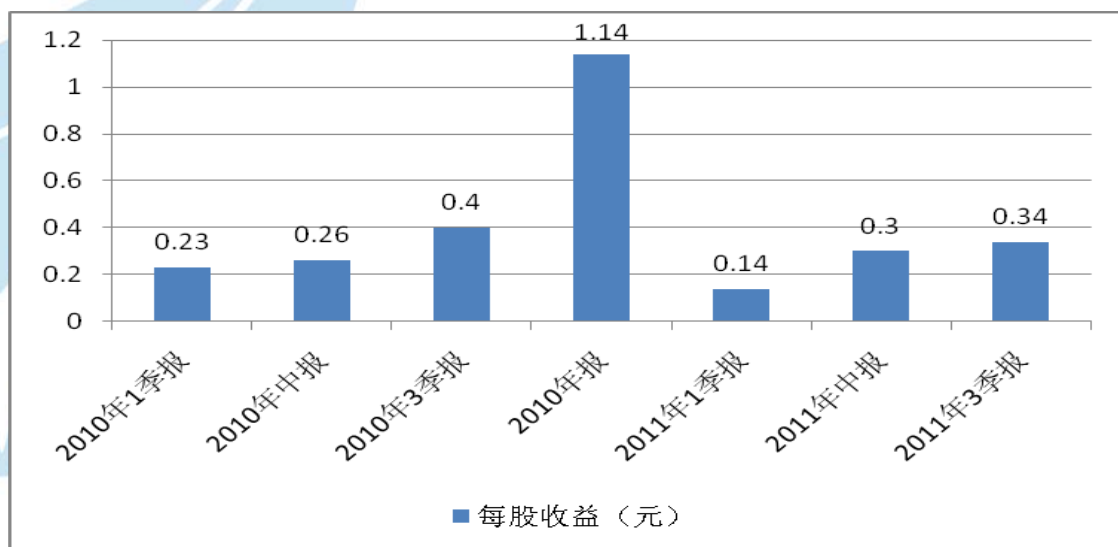


图表 1: 公司 2011 年以来营业收入及净利润都出现下滑

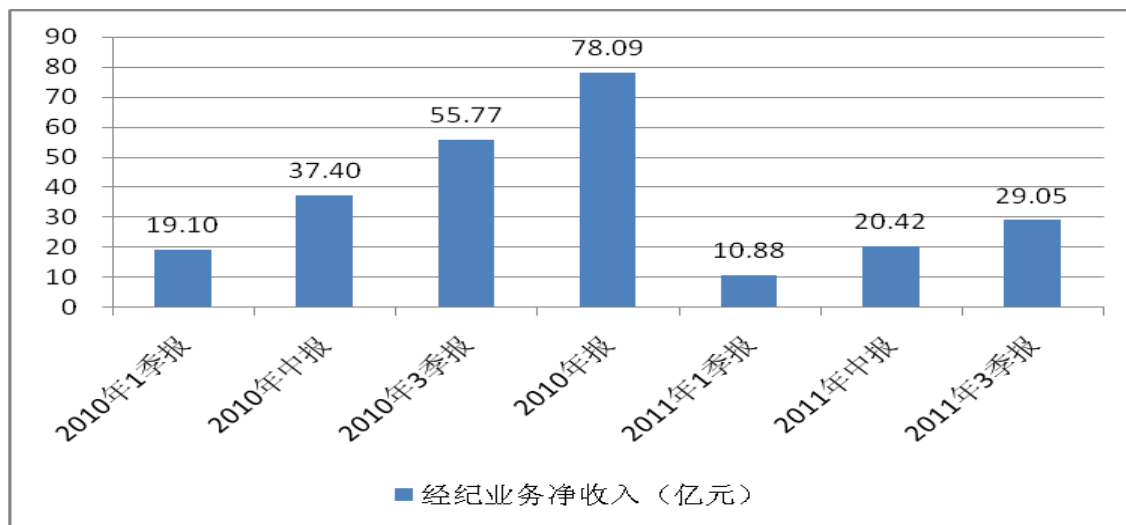


数据来源: 公司公告、中航证券金融研究所

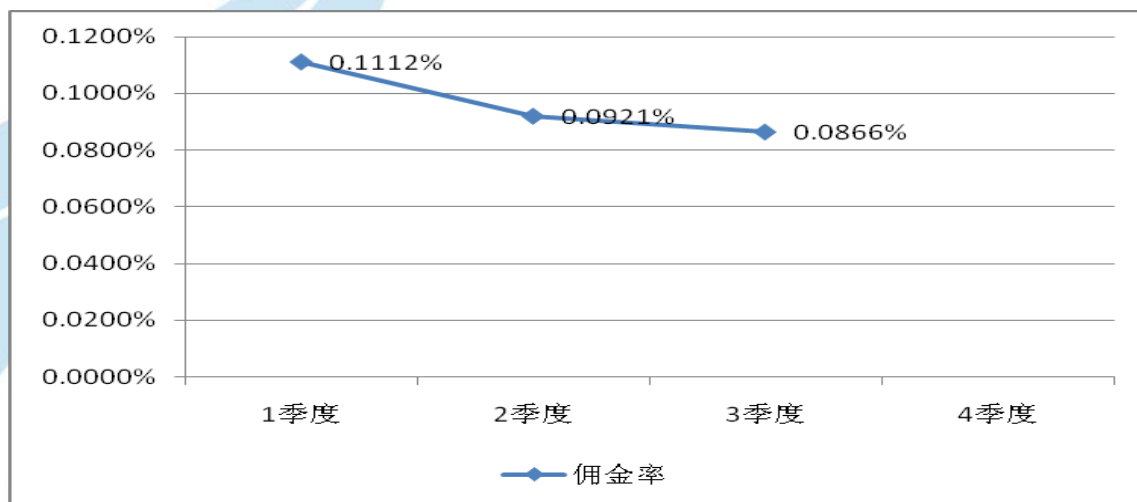
图表 2: 公司 2010-2011 每股基本收益变化



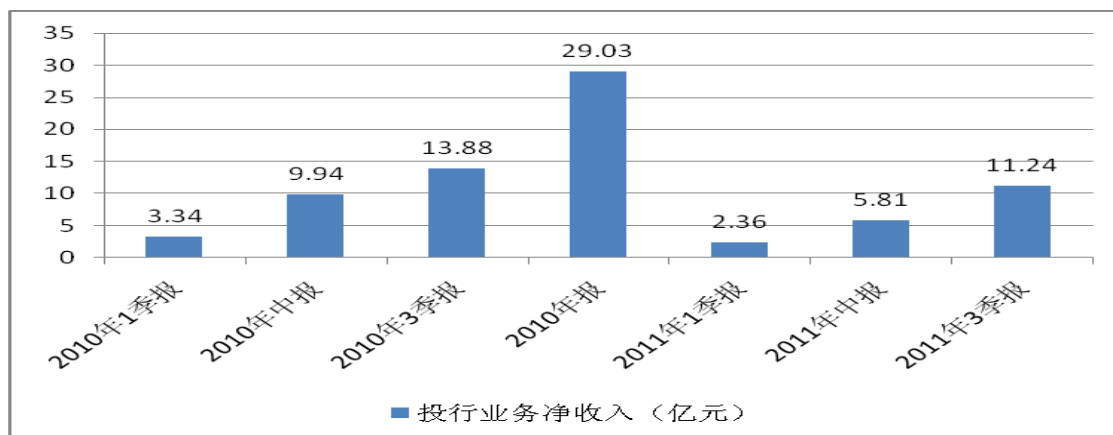
数据来源: 公司公告、中航证券金融研究所

图表 3: 公司 2011 年以来经纪业务净收入下滑


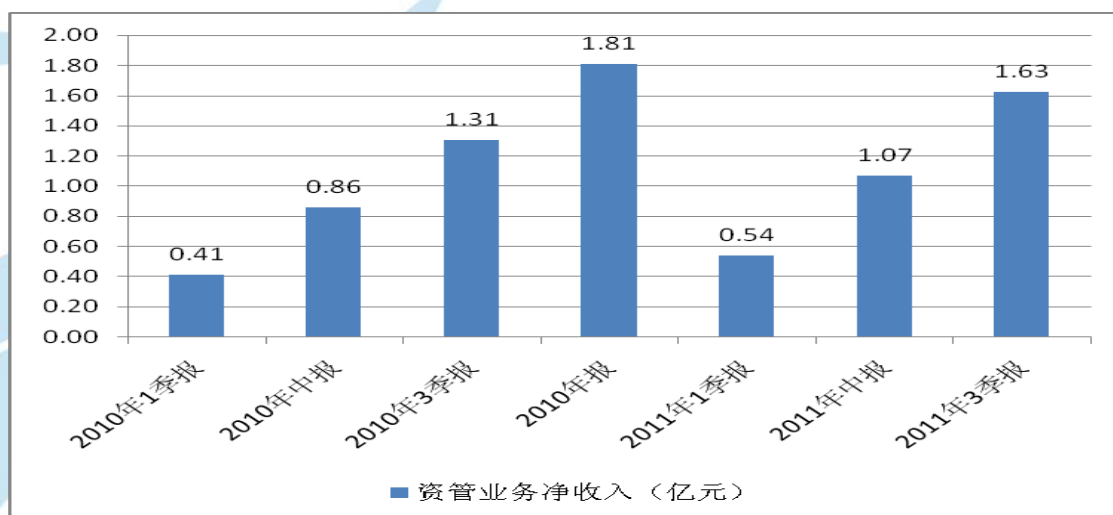
数据来源: 公司公告、中航证券金融研究所

图表 4: 公司 2011 年季度佣金率下滑, 四季度有进一步下滑的可能


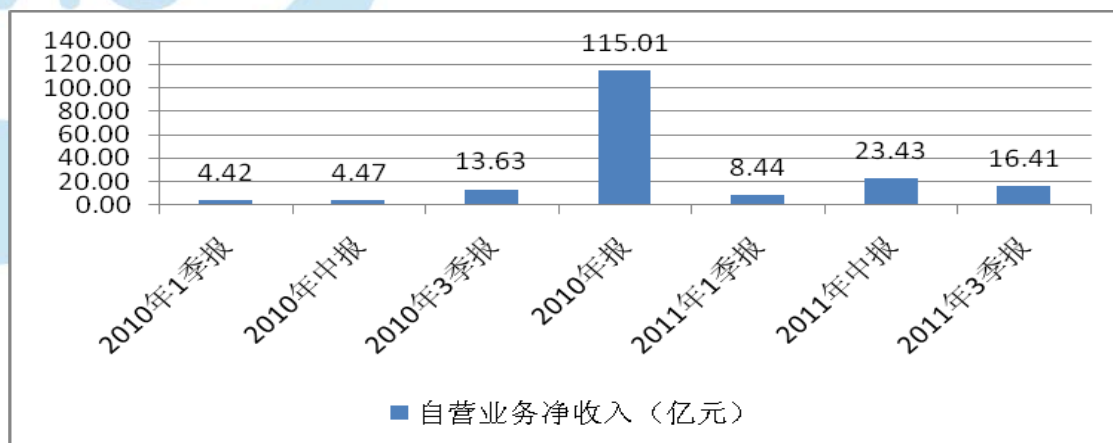
数据来源: 公司公告、中航证券金融研究所

图表 5: 公司投行业务经营平淡


数据来源：公司公告、中航证券金融研究所

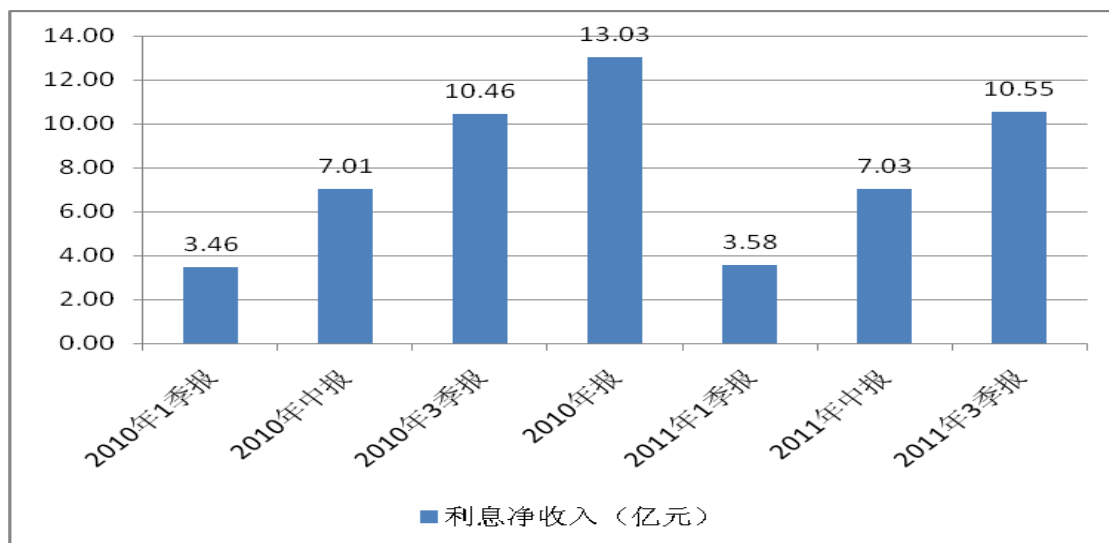
图表 6: 公司资产管理业务净收入大幅上升


数据来源：公司公告、中航证券金融研究所

图表 7: 公司 2011 年来自营业务出现大幅亏损


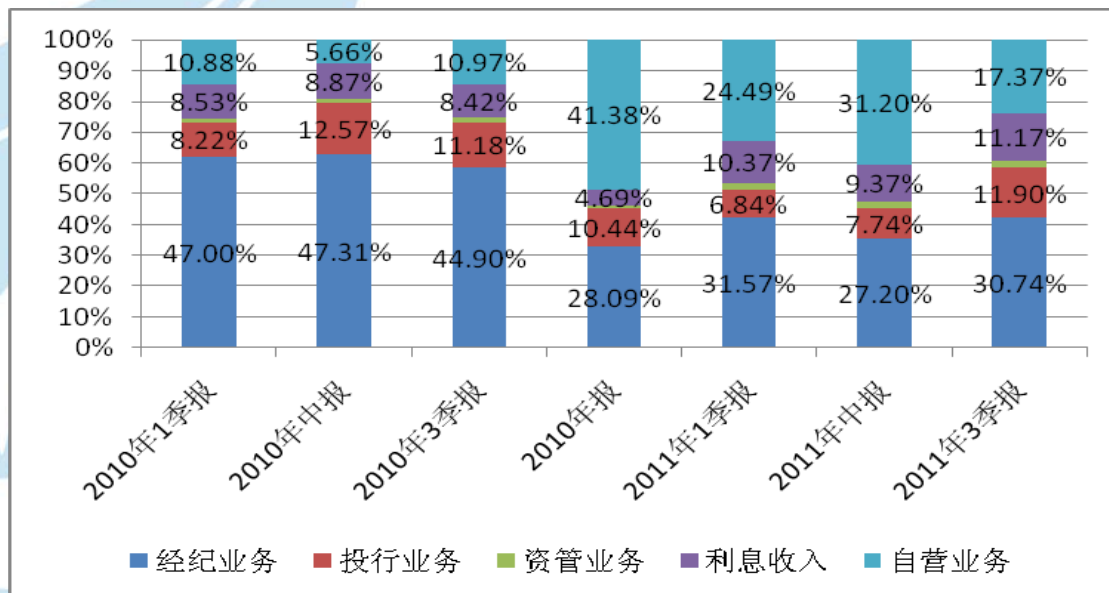
数据来源：公司公告、中航证券金融研究所

图表 8：公司 2011 年以来利息净收入增长



数据来源：公司公告、中航证券金融研究所

图表 9：公司业务结构渐趋合理，利息收入贡献度上升



数据来源：公司公告、中航证券金融研究所

投资评级定义

我们设定的上市公司投资评级如下：

- 买入**：预计未来六个月总回报超过综合指数增长水平，股价绝对值将会上涨。
持有：预计未来六个月总回报与综合指数增长相若，股价绝对值通常会上涨。
卖出：预计未来六个月总回报将低于综合指数增长水平，股价将不会上涨。

我们设定的行业投资评级如下：

- 增持**：预计未来六个月行业增长水平高于中国国民经济增长水平。
中性：预计未来六个月行业增长水平与中国国民经济增长水平相若。
减持：预计未来六个月行业增长水平低于中国国民经济增长水平。

我们所定义的综合指数，是指该股票所在交易市场的综合指数，如果是在深圳挂牌上市的，则以深圳综合指数的涨跌幅作为参考基准，如果是在上海挂牌上市的，则以上海综合指数的涨跌幅作为参考基准。而我们所指的中国国民经济增长水平是以国家统计局所公布的国民生产总值的增长率作为参考基准。

分析师简介

郭懿，SAC 执业证书号：S0640511010006，经济学硕士，从事金融行业研究，秉承价值投资理念。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

公司地址：深圳市深南大道3024号航空大厦（518000）
联系电话：0755-83692635

公司网址：www.avicsec.com
传真：0755-83688539

免责声明：

本报告并非针对或意图送发或为任何就送发、发布、可得到或使用本报告而使中航证券有限公司及其关联公司违反当地的法律或法规或可致使中航证券受制于法律或法规的任何地区、国家或其它管辖区域的公民或居民。除非另有显示，否则此报告中的材料的版权属于中航证券。未经中航证券事先书面授权，不得更改或以任何方式发送、复印本报告的材料、内容或其复印本给予任何其他人。

本报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作查照只用，并非作为或被视为出售或购买或认购证券或其他金融票据的邀请或向人作出邀请。中航证券未有采取行动以确保于本报告中所指的证券适合个别的投资者。本报告的内容并不构成对任何人的投资建议，而中航证券不会因接受本报告而视他们为其客户。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被中航证券认为可靠，但中航证券并不能担保其准确性或完整性，而中航证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负任何责任，除非该等损失因明确的法律或法规而引致。并不能依靠本报告以取代行使独立判断。中航证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映分析员的不同设想、见解及分析方法。为免生疑，本报告所载的观点并不代表中航证券及关联公司的立场。

中航证券在法律许可的情况下可参与或投资本报告所提及的发行人的金融交易，向该等发行人提供服务或向他们要求给予生意，及或持有其证券或进行证券交易。中航证券于法律容许下可于发送材料前使用此报告中所载资料或意见或他们所根据的研究或分析。