



中国：证券

2015 年 03 月 24 日

投资建议：

持有-超越同业 (维持评级)

目标价隐含涨/跌幅： 11.9%

日期 2015/03/23

收盘价 HK\$27.70
 十二个月目标价 HK\$31.00
 前次目标价 HK\$28.70
 香港恒生指数 24,494.5

信息更新：

- ▶ 3月23日中信证券公布2014年业绩。
- ▶ 我们将2015年日均成交额预估上调至人民币5,150亿元，预计2015/16年税后利润分别同比增长59.1%/46.0%，上调目标价至31港元。

本中心观点：

- ▶ 2015年以来，A股日均成交额一直保持高位，在很大程度上有利于中信证券的经纪营收。本中心预计2014-16年公司每股收益年复合增长率为42.8%，本中心目标价隐含A/H股溢价为49%。

公司简介：中信证券提供证券经纪、自营、承销、投行、资产管理和投资顾问服务。

股价相对香港恒生指数表现



市值 (A+H 股) RMB354,055.4 百万元
 三个月平均日成交量 (H) RMB251.2 百万元
 股份总数 (百万股) (A+H) 11,016.9
 流通股比例 (H) 90.06%
 大股东：持股比率 中国中信集团有限公司, 17.1%

财务展望 (每股/元)

年初至 12 月	2013A	2014F	2015F	2016F
收益	0.48	1.03	1.44	2.10
增长率 (%)	23.8	116.2	40.1	46.0
市盈率 (倍)	34.94	22.38	13.40	9.18
拨备前利润	0.38	1.81	2.39	3.34
市价对拨备前利润 (倍)	9.2	8.5	5.8	5.8
净值	7.96	9.00	8.53	9.03
市净率 (倍)	2.1	2.6	2.3	2.1
股利	0.30	0.15	0.31	0.30
股利收益率 (%)	1.4	0.7	1.4	1.4
平均总资产收益率 (%)	2.4	3.0	3.4	4.1
平均净资产收益率 (%)	6.0	12.1	17.5	24.0

报告分析师：

王佳卉

+86 21 6187 3821 nice.wang521@yuanta.com

以下研究人员对本报告有重大贡献：

李梦旸

+86 21 6187 3836 erinlee1221@yuanta.com

中信证券 (6030 HK)

2015 年业绩望更上一层楼

2014 年净利润同比增长 116.2% 至人民币 113.4 亿元，利息费/佣金/投资收入分别同比增长 92.0%/76.8%/94%。这主要与 2014 年 11-12 月融资业务拉动的 A 股牛市行情有关，2014 年中信证券融资账户数量同比增长 116.1%。随着暂停新开融资账户 3 个月的处罚结束，以及已有融资业务的大量贡献，我们预计 2015 年中信证券净利息收入将同比增长 29.2%。

预计 2015 年经纪业务将保持强势：2014 年 11 月 24 日至同年年底的 A 股牛市行情期间，日平均成交额为人民币 5,242.7 亿元。

2015 年 1 季度至今，该数字进一步好转，1/2/3 月日均成交额分别为人民币 5,386.9 亿元/5,031.7 亿元/8,452 亿元，2015 年前三个月均值为人民币 6,244 亿元。另外，近几日日均成交额在人民币 1 万亿元以上。

维持“持有-超越同业”评级：我们认为 2015 年接下来 A 股日均成交额将维持高位，系因 1) 今年将启动的深港通大受 A 股散户投资者欢迎，有助于提高中信证券经纪营收；2) 中央政府鼓励通过股票投资刺激经济，有望使此轮牛市行情得以延续；3) 中国利率下滑有望进一步提升融资业务。纳入 2 月以来数据后，我们将 2015 年日均成交额预估值从此前 (1 月 28 日) 的人民币 3,100 亿元调整为人民币 5,150 亿元。相应地，我们将中信证券 2015/16 年预期税后利润同比增长率从 37.2%/46.0% 分别上调至 59.1%/49.0%，将目标价上调至 31 港元。根据本中心预估，中信证券 2015 年预期市盈率 13.4 倍，同业均值为 24.8 倍。

分析师声明及重要披露事项请参见附录 A。

元大与其研究报告所载之公司行号可能于目前或未来有业务往来，投资人应了解本公司可能因此有利益冲突而影响本报告之客观性。投资人于做出投资决策时，应仅将本报告视为其中一项考虑因素。本报告原系以英文做成，并翻译为中文。若投资人对于中文译文之内容正确性有任何疑问，请参考原始英文版。

图 1：12 个月预期市净率区间



资料来源：公司资料，元大

资产负债表

年初至12月 (RMB 百万元)	2012A	2013A	2014F	2015F	2016F
现金及等价	25,836	25,669	35,569	37,347	39,214
央行及同业资产	794	22,092	42,863	43,292	43,724
交易性投资	39,231	76,389	133,467	200,200	280,281
可供出售到期投资	62,852	86,779	127,812	127,934	127,256
其他资产	39,795	60,425	139,916	172,803	210,905
生息资产	63,646	108,871	170,675	171,225	170,980
总资产	168,508	271,354	479,626	581,575	701,380
同业负债	22,044	55,704	124,914	162,389	194,867
债券	1,500	26,744	45,482	59,126	76,864
其他负债	58,280	99,504	208,099	251,604	314,936
计息负债	23,544	82,448	170,396	221,515	271,731
总负债	81,823	181,952	378,495	473,119	586,667
少数股东权益	219	1,714	2,033	1,654	1,636
母公司股东权益	86,465	87,688	99,099	106,803	113,076
每股净值 (RMB)	7.85	7.96	9.00	8.53	9.03
期末股数 (百万股)	11,016.9	11,016.9	11,016.9	12,516.9	12,516.9

资料来源: 公司资料、元大

损益表

年初至12月 (RMB 百万元)	2012A	2013A	2014F	2015F	2016F
利息净收入	1,224	829	950	1,227	1,441
非利息收入	9,739	13,442	36,230	67,927	95,029
营业收入	10,964	14,272	37,180	69,154	96,470
营业支出	(7,038)	(10,033)	(17,266)	(39,284)	(54,651)
拨备前利润	3,925	4,239	19,914	29,871	41,819
营业利润	3,925	4,239	19,914	29,871	41,819
业外项目	4	0	3,850	0	0
税前利润	5,487	6,846	15,422	23,144	33,097
所得税费用	(1,180)	(1,538)	(3,560)	(4,629)	(6,017)
属少数股东净利润	(69)	(64)	(524)	(474)	(738)
属母公司股东净利润	4,237	5,244	11,337	18,042	26,342
红利	3,305	1,652	3,572	4,871	7,112
每股收益(RMB)	0.38	0.48	1.03	1.44	2.10
有效税率 (%)	21.5	22.5	23.1	20.0	18.2
每股股利 (RMB)	0.43	0.30	0.15	0.31	0.30
分红比例 (%)	78.0	31.5	31.5	27.0	27.0

资料来源: 公司资料、元大

杜邦分析

至12月31日 (占平均资产比重)	2012A	2013A	2014F	2015F	2016F
利息净收入	0.8	0.4	0.3	0.2	0.2
非利息收入	6.1	6.1	9.6	12.8	14.8
营业收入	6.9	6.5	9.9	13.0	15.0
营业支出	(4.4)	(4.6)	(4.6)	(7.4)	(8.5)
拨备前利润	2.5	1.9	5.3	5.6	6.5
资产减值损失	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
营业利润	2.5	1.9	5.3	5.6	6.5
营业外项目	8.3	0.0	0.0	0.7	0.0
税前利润	3.5	3.1	4.1	4.4	5.2
所得税费用	(0.7)	(0.7)	(0.9)	(0.9)	(0.9)
属少数股东及首选股利	0.0	0.0	(0.1)	(0.1)	(0.1)
总资产收益率 (%)	2.7	2.4	3.0	3.4	4.1
杠杆倍数 (倍)	1.83	2.53	4.02	5.15	5.83
净资产收益率 (%)	4.9	6.0	12.1	17.5	24.0

资料来源: 公司资料、元大

增长动能

至12月31日 (%)	2012A	2013A	2014F	2015F	2016F
净利息收益率	2.1	1.0	0.7	0.7	0.8
净利息收入增长率	(12.6)	(32.3)	14.5	29.2	17.4
手续费收入增长率	(27.0)	50.9	76.8	113.7	40.0
非利息收入增长率	32.1	38.0	169.5	87.5	39.9
非利息收入比营业收入	88.8	94.2	97.4	98.2	98.5
营业收入增长率	25.0	30.2	160.5	86.0	39.5
成本收入比	64.2	70.3	46.4	56.8	56.7
营业支出增长率	(26.6)	42.5	72.1	127.5	39.1
拨备前利润增长率	(581.6)	8.0	369.8	50.0	40.0
营业利润增长率	(581.6)	8.0	369.8	50.0	40.0
净利润增长率 (属母公司股东)	(66.3)	23.8	116.2	59.1	46.0
每股收益增长率	(66.3)	23.8	116.2	40.1	46.0
每股股利增长率	N.A.	(30.2)	(50.0)	106.7	(3.2)

资料来源: 公司资料、元大

资本、资产品质及流动性

至12月31日 (%)	2012A	2013A	2014F	2015F	2016F
交易性投资/总资产	23.3	28.2	27.8	34.4	40.0
可供出售到期投资/总资产	37.3	32.0	26.6	22.0	18.1
同业负债/总资产	13.1	20.5	26.0	27.9	27.8
债券/总资产	0.9	9.9	9.5	10.2	11.0
母公司股东权益/总资产	51.3	32.3	20.7	18.4	16.1

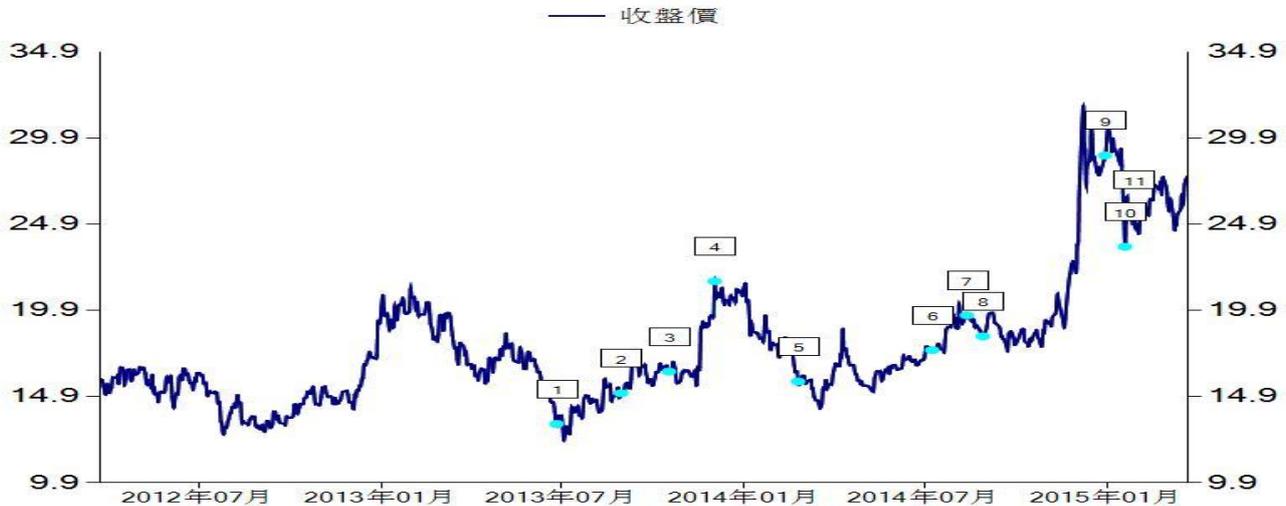
资料来源: 公司资料、元大

附录 A: 重要披露事项

分析师声明

主要负责撰写本研究报告全文或部分内容的分析师，兹针对本报告所载证券或证券发行机构，于此声明：(1) 文中所述观点皆准确反映其个人对各证券或证券发行机构之看法；(2) 研究部分分析师于本研究报告中所提出之特定投资建议或观点，与其过去、现在、未来薪酬的任何部份皆无直接或间接关联。

中信证券 (6030 HK - 投资建议与目标价三年历史趋势)



#	日期	收盘价 (A)	目标价 (B)	调整后目标价 (C)	评级	分析师
1	2013/06/26	13.32	15.80	15.80	买入	王佳卉
2	2013/08/30	15.10	15.70	15.70	持有-超越同业	王佳卉
3	2013/10/17	16.36	17.90	17.90	持有-超越同业	王佳卉
4	2013/12/02	21.60	23.30	23.30	持有-超越同业	王佳卉
5	2014/02/24	15.78	18.10	18.10	持有-超越同业	王佳卉
6	2014/07/09	17.60	18.50	18.50	持有-超越同业	王佳卉
7	2014/08/13	19.48	19.20	19.20	持有-超越同业	王佳卉
8	2014/08/29	18.30	20.60	20.60	持有-超越同业	王佳卉
9	2014/12/30	28.65	32.00	32.00	持有-超越同业	王佳卉
10	2015/01/19	23.60	26.00	26.00	持有-超越同业	王佳卉
11	2015/01/28	25.45	28.70	28.70	持有-超越同业	王佳卉

资料来源: Bloomberg, 元大

注: A = 依据股票股利与现金股利调整后之股价; B = 未调整之目标价; C = 依据股票股利与现金股利调整后之目标价。员工分红稀释影响未反映于 A、B 或 C。

目前元大研究分析个股评级分布

评级	追踪个股数	%
买入	202	49%
持有-超越同业	104	25%
持有-落后同业	44	11%
卖出	9	2%
评估中	46	11%
限制评级	6	1%
总计:	411	100%

资料来源: 元大

投资评级说明

买入: 根据本中心对该档个股投资期间绝对或相对报酬率之预测，我们对该股持正面观点。此一观点系基于本中心对该股之发展前景、财务表现、利多题材、评价信息以及风险概况之分析。建议投资人于投资部位中增持该股。

持有-超越同业: 本中心认为根据目前股价，该档个股基本面吸引力高于同业。此一观点系基于本中心对该股发展前景、财务表现、利多题材、评价信息以及风险概况之分析。

持有-落后同业: 本中心认为根据目前股价，该档个股基本面吸引力低于同业。此一观点系基于本中心对该股发展前景、财务表现、利多题材、评价信息以及风险概况之分析。

卖出: 根据本中心对该档个股投资期间绝对或相对报酬率之预测，我们对该股持负面观点。此一观点系基于本中心对该股之发展前景、财务表现、利多题材、评价信息以及风险概况之分析。建议投资人于投资部位中减持该股。

评估中: 本中心之预估、评级、目标价尚在评估中，但仍积极追踪该个股。

限制评级：为遵循相关法令规章及/或元大之政策，暂不给予评级及目标价。

注：元大给予个股之目标价系依 12 个月投资期间计算。大中华探索系列报告并无正式之 12 个月目标价，其投资建议乃根据分析师报告中之指定期间分析而得。

总声明

© 2015 元大版权所有。本报告之内容取材自本公司认可之资料来源，但并不保证其完整性或正确性。报告内容并非任何证券之销售要约或邀购。报告中所有的意见及预估，皆基于本公司于特定日期所做之判断，如有变更恕不另行通知。

本报告仅提供一般信息，文中所载信息或任何意见，并不构成任何买卖证券或其他投资目标之要约或要约之引诱。报告数据之刊发仅供客户一般传阅用途，并非意欲提供专属之投资建议，亦无考虑任何可能收取本报告之人士的个别财务状况与目标。对于投资本报告所讨论或建议之任何证券、投资目标，或文中所讨论或建议之投资策略，投资人应就其是否适合本身而咨询财务顾问的意见。本报告之内容取材自据信为可靠之资料来源，但概不以明示或默示的方式，对数据之准确性、完整性或正确性作出任何陈述或保证。本报告并非（且不应解释为）在任何司法管辖区内，任何非依法从事证券经纪或交易之人士或公司，为于该管辖区内从事证券经纪或交易之游说。

元大研究报告于美国仅发送予美国主要投资法人（依据 1934 年《证券交易法》15a-6 号规则及其修正条文与美国证券交易委员会诠释定义）。美国投资人若欲进行与本报告所载证券相关之交易，皆必须透过依照 1934 年《证券交易法》第 15 条及其修正条文登记注册之券商为之。元大研究报告在台湾由元大证券投资顾问股份有限公司发布，在香港则由元大宝来证券(香港)有限公司发布。元大宝来证券(香港)系获香港证券及期货事务监察委员会核准注册之券商，并获许从事受规管活动，包括第 4 类规管活动（就证券提供意见）。非经元大宝来证券(香港)有限公司书面明示同意，本研究报告全文或部份，不得以任何形式或方式转载、转寄或披露。

欲取得任何本报告所载证券详细数据之台湾人士，应透过下列方式联络元大证券投资顾问股份有限公司：

致：联络人姓名
元大证券投资顾问股份有限公司
台湾台北市 104 南京东路三段
225 号 4 楼

欲取得任何本报告所载证券详细数据之香港人士，应透过下列方式联络元大宝来证券(香港)有限公司：

致：研究部
元大宝来证券(香港)有限公司
香港夏慤道 18 号
海富中心 1 座 23 楼