

中信证券 (600030)

2018 年净利润 YOY-18%，预计业绩低点已过，未来改善可期

2018 年归母净利润为 94 亿元，YOY-18%

中信证券发布 2018 年年度业绩快报公告，2018 年全年营业收入 372 亿元，同比下降 14%；归母净利润 94 亿元，同比下降 17.83%；基本每股收益 0.78 元，加权平均净资产收益率为 6.20%，较上年下降 1.62 个百分点。截至 2018 年底，资产总额为 6535.41 亿元，同比增长 4.47%；归母股东权益 1531.41 亿元，同比增长 2.23%。公司月度财务数据显示 1-12 月中信证券累计净利润为 85 亿元，剔除公司 2018 年 11 月子公司分红 11 亿元的影响，累计同比下降 18.37%，业绩基本符合预期。此外，公司还披露华夏基金 2018 年营业收入为 37 亿元，净利润为 11.4 亿元。

业绩仍优于其他上市券商，体现龙头券商业绩稳定性

2018 年，国内证券市场震荡下行，上市券商整体业绩受到较大程度冲击。截至 2019 年 1 月 23 日，海通证券、浙商证券、国元证券、方正证券、长江证券已经公布 2018 年业绩快报，归母净利润分别为 52 亿元、7.2 亿元、6.84 亿元、6-7.2 亿元、2.6 亿元，同比分别下降 40%、32%、43%、50%-60% 和 83%。面对复杂的市场环境，中信证券业绩整体优于行业及其他上市公司，体现公司作为行业标杆出色的盈利能力。

受计提资产减值准备金影响，上市券商业绩下滑幅度较大

我们统计范围内 32 家的上市券商 1-12 月累计净利润为 620 亿元，同比下降 25%。从业绩快报数据看，海通证券、长江证券、方正证券和浙商证券业绩下滑幅度均较月度报表披露的累计业绩下滑幅度大，我们认为主要是受到子公司并表因素影响以及 2018 年融资融券、股票质押式回购等业务计提资产减值准备金影响。A+H 上市券商已于 2018 年依据新金融工具准则规定对会计政策作出相应变更，其余上市券商于 2019 年 1 月 1 日起执行，预计新金融工具准则实施在金融资产分类、计量（含减值）、列报等方面的变化预计将对上市券商财务报表产生较广泛影响。

重申中信证券 2019 年证券板块首推标的

2019 年券商基本面改善：资本市场改革与政策纠偏+投行和直投业务增长+融资成本下行+股权质押业务纾困+集中度提升+股票市场处于底部+高 Beta。中信证券作为证券行业龙头券商，竞争优势明显；公司目前正积极筹划发行股份购买广州证券 100% 股权，预计将巩固中信证券龙头地位，符合当前打造国际一流投行的思路。目前，中信证券估值为 1.39x PB，仍处于历史底部，历史估值的中位数为 1.6x PB，目标价 22.05 元，维持“买入”评级。

风险提示：市场低迷造成业绩及估值双重下滑；政策落地不及预期；股票质押业务大范围违约风险；科创板推出进度不及预期。

	2016	2017	2018E	2019E	2020E
营业收入（百万元）	38,001.92	43,291.63	40,910.84	45,521.48	50,388.23
增长率（%）	91.84%	13.92%	-5.50%	11.27%	10.69%
净利润（百万元）	10,981.14	11,977.47	11,114.39	12,827.20	14,581.82
增长率（%）	5.30%	9.07%	-7.21%	15.41%	13.68%
净利润率	27.28%	26.41%	25.93%	26.90%	27.62%
净资产收益率	7.26%	7.63%	6.75%	7.32%	8.05%
市盈率（倍）	20.48	18.57	20.01	17.34	15.25
市净率（倍）	1.49	1.42	1.35	1.27	1.23
每股净利润（元/股）	0.86	0.94	0.88	1.01	1.15
每股净资产（元/股）	11.78	12.36	12.97	13.81	14.27

资料来源：wind，天风证券研究所

证券研究报告
2019 年 01 月 23 日

投资评级

行业	非银金融/证券
6 个月评级	买入（维持评级）
当前价格	17.52 元
目标价格	22.05 元

基本数据

A 股总股本(百万股)	9,838.58
流通 A 股股本(百万股)	9,814.66
A 股总市值(百万元)	172,371.93
流通 A 股市值(百万元)	171,952.87
每股净资产(元)	12.61
资产负债率(%)	74.54
一年内最高/最低(元)	22.95/14.72

作者

夏昌盛 分析师
SAC 执业证书编号：S1110518110003
xiachangsheng@tfzq.com

罗钻辉 分析师
SAC 执业证书编号：S1110518060005
luozuanhui@tfzq.com

舒思勤 联系人
shusiqin@tfzq.com

股价走势



资料来源：贝格数据

相关报告

- 《中信证券-公司点评:中信收购广证，进一步补强业务布局》 2019-01-09
- 《中信证券-公司深度研究:顶部再攀登，自强担大任》 2018-12-07
- 《中信证券-公司定期报告点评:信用减值损失拖累业绩，但龙头价值本色依旧》 2018-10-30



财务预测摘要

单位：百万元	2016	2017	2018E	2019E	2020E		2016	2017	2018E	2019E	2020E
货币资金	132,856.67	98,816.28	102,926.62	104,449.52	104,035.87	营业收入	38,001.92	43,291.63	40,910.84	45,521.48	50,388.23
其中：客户资金存款	100,994.21	69,477.48	67,136.01	62,635.81	58,379.60	手续费及佣金净收入					
结算备付金	33,733.14	27,873.19	28,638.86	27,561.01	27,000.74	其中：代理买卖证券业务	9,495.16	8,045.23	7,273.20	8,182.35	8,182.35
其中：客户备付金	28,882.57	22,908.86	22,118.68	19,993.52	18,769.55	证券承销业务净收入	5,388.62	4,405.78	3,410.11	4,551.35	5,171.62
融出资金	65,021.19	73,982.61	61,103.10	68,366.10	73,934.40	资产管理业务净收入	6,378.68	5,695.39	6,086.00	6,717.42	7,427.05
交易性金融资产	159,618.95	178,153.50	209,016.33	238,023.62	258,168.04	利息净收入	2,348.15	2,404.60	1,988.76	2,414.57	2,747.25
衍生金融资产	3,780.36	5,900.79	7,765.04	9,154.40	10,007.22	投资净收益	8,614.48	13,317.24	11,975.55	13,173.10	14,490.41
买入返售金融资产	59,175.08	114,592.03	49,771.75	49,771.75	49,771.75	其他业务收入	5,776.83	9,423.39	10,177.26	10,482.58	12,369.45
可供出售金融资产	84,878.51	59,226.93	14,499.83	7,846.71	7,131.73	营业支出	23,799.76	27,043.30	25,921.68	28,221.59	30,721.26
持有至到期投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	营业税金及附加	796.68	256.04	241.95	269.22	298.01
长期股权投资	3,973.85	8,585.55	8,907.26	9,998.89	10,824.48	管理费用	16,972.07	16,992.70	16,960.01	18,447.88	20,443.54
应收利息	4,126.16	3,368.33	4,129.71	4,462.58	4,916.22	资产减值损失	1,935.39	1,720.76	0.00	0.00	0.00
存出保证金	1,600.05	972.41	976.78	918.53	859.64	其他业务成本	4,095.62	8,073.81	8,719.71	9,504.49	9,979.71
固定资产	3,923.26	8,264.56	8,153.07	9,062.34	9,794.81	营业利润	14,202.16	16,248.33	14,989.17	17,299.89	19,666.97
无形资产	3,819.58	3,447.33	3,334.57	3,687.54	3,981.16	加：营业外收入	198.27	162.46	84.23	93.72	103.74
其他资产	38,053.04	38,134.61	80,589.86	92,362.28	98,483.31	减：营业外支出	137.87	237.01	65.07	72.40	80.14
总资产	597,438.84	625,574.64	614,309.88	656,133.07	697,713.46	利润总额	14,262.56	16,173.78	15,008.33	17,321.21	19,690.57
短期借款	3,479.48	5,991.45	5,766.76	6,641.74	6,312.87	减：所得税	3,281.42	4,196.31	3,893.93	4,494.01	5,108.75
拆入资金	19,550.00	9,835.00	11,658.12	10,225.40	10,880.35	净利润	10,981.14	11,977.47	11,114.39	12,827.20	14,581.82
交易性金融负债	31,218.32	46,451.77	57,092.72	76,584.17	100,639.60	减：少数股东损益	615.97	544.21	504.99	582.81	662.54
衍生金融负债	2,576.59	13,301.23	10,968.34	22,974.49	39,192.28	归属于母公司所有者的净	10,365.17	11,433.26	10,609.40	12,244.38	13,919.29
卖出回购金融资产款	121,414.24	111,619.93	82,464.80	89,727.80	95,296.10						
代理买卖证券款	134,397.67	99,854.89	105,167.20	98,117.73	91,450.46						
代理承销证券款	134.17	60.69	149.57	149.57	149.57						
应付职工薪酬	9,536.57	11,599.26	11,576.95	12,592.58	13,954.82						
应付债券	70,552.17	106,219.66	104,610.15	105,092.34	105,263.10						
长期借款	1,121.19	1,122.19	1,120.12	1,120.12	1,120.12						
总负债	451,650.17	472,432.09	453,629.37	485,029.34	520,945.15						
总股本	12,116.91	12,116.91	12,116.91	12,116.91	12,116.91						
所有者权益合计	145,788.67	153,142.56	160,680.51	171,103.74	176,768.31						
少数股东权益	3,092.72	3,343.51	3,508.09	3,735.65	3,859.33						
归属于母公司所有者权	142,695.95	149,799.05	157,172.43	167,368.08	172,908.99						

资料来源：公司公告，天风证券研究所

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	武汉	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号	湖北武汉市武昌区中南路 99 号保利广场 A 座 37 楼	上海市浦东新区兰花路 333 号 333 世纪大厦 20 楼	深圳市福田区益田路 5033 号 平安金融中心 71 楼
邮编：100031	邮编：430071	邮编：201204	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	电话：(8627)-87618889 传真：(8627)-87618863 邮箱：research@tfzq.com	电话：(8621)-68815388 传真：(8621)-68812910 邮箱：research@tfzq.com	电话：(86755)-23915663 传真：(86755)-82571995 邮箱：research@tfzq.com