

2019年10月31日

廖晨凯

C0069@capital.com.tw

目标价(RMB/ HK\$)

27.5/18.5

## 中信证券(600030/6030.HK)

## Buy 买入

### 三季度报点评：自营、投行业务向好

#### 结论与建议：

中信证券发布三季度报，2019年前三季度实现营收328亿，YOY增20.5%，实现净利105亿，YOY增43.6%，其中3Q单季净利41亿，YOY增133%。从前三季度的情况来看，受益于较好的资本市场表现，中信证券自营表现较好；投行业务也实现较稳健增长，科创板带来新的业务增量；公司经纪和资管业务有一定幅度的下滑。目前中信证券收购广州证券已获证监会通过，估计在今年会实现并表，公司在券业龙头地位更加巩固。在监管层加大直接融资背景下，作为龙头券商，中信证券理应受益。从估值方面来看，目前估值相对合理。综上，我们继续给与“买入”的投资建议。

- **1-3Q2019 净利增 43.6%**：中信证券发布三季度报，1-3Q2019 公司实现营收328 亿，YOY 增 20.5%，实现净利 105 亿，YOY 增 43.6%，其中 3Q 单季净利 41 亿，YOY 增 133%。

- **自营投资弹性足，科创板为投行业务提供新增量**：从收入端来看，前三季度公司投行、信用及自营投资实现较快增长，分别增 22.7%、19.2%及 77.7%，分别录得 30 亿、18 亿及 116 亿。今年以来券商投资端弹性十足，主要源于权益市场向好。公司经纪业务和资管业务稍显压力，其中经纪业务手续费净收入 YOY 降 2.5% 至 57 亿，主要源于佣金率承压及竞争加大；资管业务手续费净收入 YOY 降 1.0% 至 41 亿，估计和资管新规背景下公司相关产品结构调整有关。从单季情况来看，中信证券大部分业务均较好增长，其中投行业务净收入 YOY 增 7 成，录得 12 亿，主要为科创板增量业务推动；自营投资为去年同期的近两倍，为 45 亿（根据中信建投之前公告，中信证券在 7 月 17 日至 10 月 14 日已减持 44150732 股，我们认为对此次投资收益的增长有所推动），另外，3Q2019 权益市场也好于去年同期带来的投资收益相应增加；公司经纪业务已呈边际向好，实现 9.7% 的正增长，录得 19 亿；不过信用业务有一些负增长，3Q 下降近三成至 4 亿。

- **并购广州证券已获证监会通过**：中信证券在 10 月 30 号公告，其收购广州证券已获证监会通过。在收购广州证券之后，有望补足中信证券在华南地区的营业部短板，做大做强，进一步巩固其券业龙头地位，更好地实现规模效应。根据目前的收购进度，我们估计今年将实现对广州证券的并表。

- **盈利预测与投资建议**：我们预计公司 2019、2020 年实现净利 151 亿、168 亿（已考虑后续对中信建投股票的继续减持以及对广州证券的并表），目前股价对应 PE17.5X、15.8X，PB1.56X、1.47X，估值合理，给与“买入”的投资建议。

- **风险提示**：宏观经济超预期下行

#### 公司基本资讯

產業別	非银金融		
A 股价(2019/10/31)	21.70		
上证指数(2019/10/31)	2929.06		
股價 12 個月高/低	27.45/15.64		
總發行股數(百萬)	12116.91		
A 股數(百萬)	9814.66		
A 市值(億元)	2129.78		
主要股東	香港中央結算(代理人)有限公司(18.79%)		
每股淨值(元)	13.21		
股價/賬面淨值	1.64		
股價漲跌(%)	一個月	三個月	一年
	-5.1	0.0	27.4

#### 近期評等

出刊日期	前日收盤	評等
2019-8-23	22.71	买入

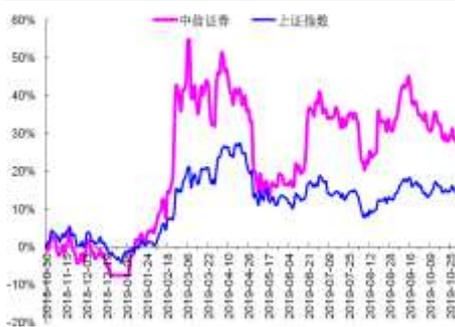
#### 产品组合

经纪业务	17.4%
投行业务	9.1%
资管业务	12.5%
利息业务	5.5%
投资业务	35.5%

#### 机构投资者占流通 A 股比例

基金	7.5%
一般法人	30.9%

#### 股价相对大盘走势



年度截止 12 月 31 日		2016	2017	2018	2019E	2020E
纯利 (Net profit)	RMB 百万元	10,365	11,433	9,390	15,080	16,799
同比增减	%	-47.7%	10.3%	-17.9%	60.6%	11.4%
每股盈余 (EPS)	RMB 元	0.86	0.94	0.77	1.24	1.38
A 股市盈率(P/E)	X	25.2	23.1	28.2	17.5	15.8
每股净资产 (EVPS)	RMB 元	11.78	12.36	12.66	13.92	14.78
A 股市净率 (P/B)	X	1.84	1.76	1.71	1.56	1.47
股利 (DPS)	RMB 元	0.35	0.40	0.35	0.44	0.45
股息率 (Yield)	%	2.17%	2.26%	1.61%	2.03%	2.06%

预期报酬(Expected Return; ER)为准, 说明如下:

强力买入 Strong Buy (ER  $\geq$  30%); 买入 Buy (30% > ER  $\geq$  10%)

中性 Neutral (10% > ER > -10%)

卖出 Sell (-30% < ER  $\leq$  -10%); 强力卖出 Strong Sell (ER  $\leq$  -30%)

### 附一: 合并损益表

(人民币百万元)	2016	2017	2018	2019E	2020E
营业收入	38,002	43,292	37,221	57,826	65,244
经纪业务净收入	9,495	8,045	7,429	8,377	9,302
投行业务净收入	5,389	4,406	3,639	4,090	4,566
资产管理净收入	6,379	5,695	5,834	6,563	7,462
利息净收入	2,348	2,405	2,422	3,139	6,506
自营投资收益	8,614	13,317	8,778	25,293	25,738
营业支出	23,800	27,043	25,185	38,962	44,282
业务及管理费用	16,972	16,993	15,308	25,231	28,629
营业利润	14,202	16,248	12,035	18,863	20,962
所得税	3,281	4,196	2,589	3,892	4,321
净利润	10,365	11,433	9,390	15,080	16,799

### 附二: 合并资产负债表

(人民币百万元)	2016	2017	2018	2019E	2020E
总投资资产	252,252	251,867	319,724	344,358	365,489
总生息资产	292,386	316,237	270,329	291,157	309,024
资产总计	597,439	625,575	653,133	699,806	749,458
总计息负债	371,995	368,242	380,703	416,115	448,209
负债总计	451,650	472,432	496,301	516,189	554,237
股本	12,117	12,117	12,117	12,910	12,910
股东权益总计	145,789	153,143	156,832	183,617	195,221
负债及股东权益总计	597,439	625,575	653,133	699,806	749,458

### 附三: 合并现金流量表

(人民币百万元)	2016	2017	2018	2019E	2020E
经营活动产生的现金流量净额	-49,392	-104,193	57,654	-31,977	-26,172
投资活动产生的现金流量净额	9,938	28,273	-20,795	5,805	4,428
筹资活动产生的现金流量净额	-7,999	37,485	-21,751	2,578	6,104
现金及现金等价物净增加额	-46,118	-39,782	16,671	-23,076	-15,396

此份報告由群益證券(香港)有限公司編寫, 群益證券(香港)有限公司的投資和由群益證券(香港)有限公司提供的投資服務, 不是個人客戶而設。此份報告不能複製或再分發或印刷報告之全部或部份內容以作任何用途。群益證券(香港)有限公司相信以編寫此份報告之資料可靠, 但此報告之資料沒有被獨立核實審計。群益證券(香港)有限公司, 不對此報告之準確性及完整性作任何保證, 或代表或作出任何書面保證, 而且不會對此報告之準確性及完整性負任何責任或義務。群益證券(香港)有限公司, 及其分公司及其聯營公司或許在閣下收到此份報告前使用或根據此份報告之資料或研究推薦作出任何行動。群益證券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇員不會對使用此份報告後招致之任何損失負任何責任。此份報告內容之資料和意見可能會或會在沒有事前通知前變更。群益證券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇員或會對此份報告內描述之證券@持意見或立場, 或會買入, 沽出或提供銷售或出價此份報告內描述之證券。群益證券(香港)有限公司及其分公司及其聯營公司可能以其戶口, 或代他人之戶口買賣此份報告內描述之證券@。此份報告, 不是用作推銷或促使客人交易此報告內所提及之證券。