

谨慎推荐 (维持)

投行、自营、经纪业务对业绩增长起主要贡献

风险评级：中风险

中信建投 (601066) 2019 年三季度报点评

2019 年 10 月 31 日

投资要点:

李隆海

SAC 执业证书编号:

S0340510120006

电话: 0769-22119462

邮箱: LLH@dgzq.com.cn

研究助理: 许建锋

SAC 执业证书编号:

S0340519010001

电话: 0769-22110925

邮箱:

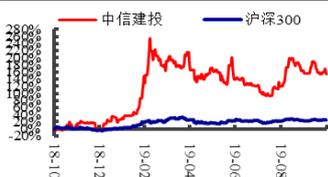
xujianfeng@dgzq.com.cn

### 主要数据

2019 年 10 月 30 日

收盘价(元)	22.14
总市值(亿元)	1,692.91
总股本(百万股)	7,646.39
流通股本(百万股)	864.38
ROE (TTM)	8.54%
12 月最高价(元)	31.86
12 月最低价(元)	7.91

### 股价走势



资料来源: 东莞证券研究所, Wind

### 相关报告

中信建投 (601066) 2019 年半年报  
点评: 经纪、投行、信用业务推动业绩  
增长

■ **累计同比增速较上半年提升37.82个百分点。**2019年Q1-Q3: 公司实现营业收入96.97亿元, 同比+24.14%; 扣非归母净利润38.12亿元, 同比+75.30%, 增速较上半年+37.82pct, 主要是2018Q3低基数, 及2019年Q3修复, 使累计同比增速较上半年大幅提升; ROE(摊薄)为8.65%, 同比+3.29pct。2019年9月末: 公司杠杆倍数为3.58倍, 较2018年末+0.22倍。2019年Q1-Q3, 公司归母净利润增长主要由投行、自营、经纪业务贡献; 公司经纪、投行、资管、信用、自营、其他业务占营收比例分别为22.60%、26.11%、5.64%、12.16%、30.75%、0.15%, 各项业务净收入占营收比例与2018年基本一致。

■ **投行业务: 债券主承销规模同比+57.77%, 券承销业务净收入同比+25.60。**2019年Q1-Q3, 公司实现证券承销业务净收入25.32亿元, 同比+25.60, 主要得益于债券承销规模大幅增长。报告期间, 公司IPO主承销金额为125.34亿元, 同比+3.81%, 市占率为8.95%, 较去年同期-1.18pct; 再融资承销主承销规模为476.08亿元, 同比-54.22%, 市占率为6.64%, 较去年同期-8.49pct; 债券主承销规模(含可转债、可交换债)为6410.85亿元, 同比+57.77%, 市占率为11.82%, 较去年同期+0.82pct。截止9月30日, 公司保荐的6家企业成功登陆科创板, 带来承销收入约3.32亿元, 战略跟投收益为2.52亿元。截止10月30日, 科创板排队项目12.5个, 行业排第3位。

■ **经纪业务: 受股基成交额提升拉动, 净收入同比+19.34%。**2019年Q1-Q3, 公司实现经纪业务手续费净收入21.91亿元, 同比+19.34%, 预计受益于A股股基交易额增长。公司三季度报虽没给出2019年前三季度的股基交易额, 但从代理买卖证券款、结算备付金余额增长, 可推测股基成交额同比增加。2019年9月末, 公司代理买卖证券款、结算备付金余额分别较2018年末+38.75%、+36.88%。

■ **自营业务: 市场回暖, 自营业务净收入同比+93.57%。**2019年Q1-Q3, 公司自营业务净收入(投资收益-对联营企业和合营企业的投资收益+公允价值变动)为29.82亿元, 同比+93.57%, 主要是受益于市场回暖, 投资收益、公允价值同比大幅增长, 分别同比+156.30%、+31.33%; 另一个影响因素是, 由于财务报表格式调整, 导致2018年前三季度体投资收益基数在调整后大幅下降了55.17%。

■ **信用业务: 报表格式调整, 2018年同期基数大幅提升, 利息净收入同比-28.81%。**2019年Q1-Q3, 公司实现利息净收入11.79亿元, 同比-28.81%, 主要是按照新财务报表格式要求, 对2018年前三季度的利息净收入进行调整, 调整后2018前三季度净利息收入基数大幅提升了131.59%。2019

年9月末，公司融出资金余额为265.93亿元，较2018年末+5.75%；买入返售金融资产余额225.01亿元，较2018年末-5.45%。两融规模回升、股票质押规模下降，预计两者对利息收入的影响正好相抵。**资管业务：2019年Q1-Q3，公司实现资管业务手续费净收入5.47亿元，同比+13.63%，增速较上半年+3.15pct。**

- **投资建议。**近5年公司承销净收入规模稳居行业前3位，科创板项目储备行业第3位，投行实力居前；资本市场改革中，券商机构业务最先受益，公司以投行为核心的机构业务优势明显；公司近3年均为AA评级，监管向高评级券商倾斜资源；券商外资持股比例放开，公司在竞争中成长为具备国际竞争力券商机会较大。截止2019年10月30日，公司PB约3.74倍；预测2019年、2020年EPS分别为0.61元、0.68元，2019年10月30日收盘价对应PE分别为36.30倍、32.56倍，给予公司谨慎推荐评级。
- **风险提示。**经济超预期下滑，股市大幅下跌，中美贸易摩擦恶化。

**表 1：中信建投细分业务收入预测（百万元）**

	2017A	2018A	2019E	2020E
营业收入	11,303	10,907	11,949	13,715
手续费及佣金净收入	7,609	6,429	7,962	9,359
代理买卖证券业务净收入	3,046	2,291	2,727	2,999
证券承销业务净收入	3,348	3,135	4,075	4,890
受托客户资产管理业务净收入	838	691	781	1,015
利息净收入	1,325	1,993	1,572	1,729
投资净收益	2,425	1,436	1,959	2,155
其中：对联营企业和合营企业的投资收益	6	8	4	4
公允价值变动净收益	-5	989	400	461

资料来源：Wind资讯、东莞证券研究所

**表 2：中信建投利润表预测（百万元）**

	2017A	2018A	2019E	2020E
营业收入	11,303	10,907	11,949	13,715
手续费及佣金净收入	7,609	6,429	7,962	9,359
代理买卖证券业务净收入	3,046	2,291	2,727	2,999
证券承销业务净收入	3,348	3,135	4,075	4,890
受托客户资产管理业务净收入	838	691	781	1,015
利息净收入	1,325	1,993	1,572	1,729
投资净收益	2,425	1,436	1,959	2,155
其中：对联营企业和合营企业的投资收益	6	8	4	4
净敞口套期收益			0	0
公允价值变动净收益	-5	989	400	461
汇兑净收益	-119	-22	0	-47
其他收益	41	57	36	36
其他业务收入	27	25	20	22

资产处置收益			0	0
营业支出	5,941	6,867	5,718	6,848
税金及附加	87	80	87	101
管理费用	5,773	5,626	5,634	6,740
资产减值损失	76		0	0
信用减值损失		1,154	-7	0
其他业务成本	4	7	5	7
加：营业利润差额(特殊报表科目)			0	0
营业利润差额(合计平衡项目)			0	0
营业利润	5,362	4,041	6,231	6,868
加：营业外收入	20	19	19	19
减：营业外支出	27	8	24	20
其中：非流动资产处置净损失			0	0
加：利润总额差额(特殊报表科目)			0	0
利润总额差额(合计平衡项目)			0	0
利润总额	5,355	4,051	6,225	6,867
减：所得税	1,294	948	1,500	1,640
加：未确认的投资损失			0	0
加：净利润差额(特殊报表科目)			0	0
净利润差额(合计平衡项目)			0	0
净利润	4,062	3,103	4,726	5,227
减：少数股东损益	46	16	37	33
归属于母公司所有者的净利润	4,015	3,087	4,688	5,194
每股收益：				
基本每股收益	0.51	0.38	0.61	0.68

资料来源：Wind资讯、东莞证券研究所

**东莞证券研究报告评级体系：**

公司投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 15%以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 5%-15%之间
中性	预计未来 6 个月内，股价表现介于市场指数±5%之间
回避	预计未来 6 个月内，股价表现弱于市场指数 5%以上
行业投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 10%以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 5%-10%之间
中性	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±5%之间
回避	预计未来 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5%以上
风险等级评级	
低风险	宏观经济及政策、财经资讯、国债等方面的研究报告
中低风险	债券、货币市场基金、债券基金等方面的研究报告
中风险	可转债、股票、股票型基金等方面的研究报告
中高风险	科创板股票、新三板股票、权证、退市整理期股票、港股通股票等方面的研究报告
高风险	期货、期权等衍生品方面的研究报告

本评级体系“市场指数”参照标的为沪深 300 指数。

**分析师承诺：**

本人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，以勤勉的职业态度，独立、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰地反映了本人的研究观点，不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系，没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益，或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

**声明：**

东莞证券为全国性综合类证券公司，具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券股份有限公司（以下简称“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客户。本报告所载资料及观点均为合规合法来源且被本公司认为可靠，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司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，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下，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，并不构成对任何人的投资建议。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，据此报告做出的任何投资决策与本公司和作者无关。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，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券股份有限公司及相关内容提供方所有，未经本公司事先书面许可，任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发，需注明本报告的机构来源、作者和发布日期，并提示使用本报告的风险，不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本证券研究报告的，应当承担相应的法律责任。

**东莞证券研究所**

广东省东莞市可园南路 1 号金源中心 24 楼

邮政编码：523000

电话：（0769）22119430

传真：（0769）22119430

网址：www.dgzq.com.cn