

证券研究报告—动态报告

金融

非银行金融

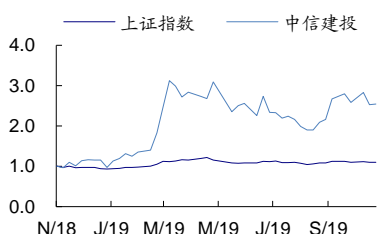
中信建投(601066)
增持

2019年三季报点评

(维持评级)

2019年11月04日

一年该股与上证综指走势比较


股票数据

总股本/流通(百万股)	7,646/864
总市值/流通(百万元)	169,750/19,189
上证综指/深圳成指	2,929/9,635
12个月最高/最低(元)	31.53/8.35

相关研究报告:

《中信建投-601066-2019年中报点评:投行优势突出,资管业务优化》——2019-08-26
 《中信建投-601066-2019年一季报点评:投行优势稳固,盈利能力领先》——2019-05-15
 《中信建投-601066-2018年三季报点评:自营逆势增长,资产减值损失大幅增加》——2018-10-31
 《中信建投-601066-2018年半年报点评:投行业务行业领先,固收类自营贡献业绩》——2018-08-27
 《中信建投-601066-投行优势稳固,综合实力稳步提升》——2018-08-13

证券分析师: 王剑

电话: 021-60875165
 E-MAIL: wangjian@guosen.com.cn
 证券投资咨询执业资格证书编码: S0980518070002

证券分析师: 李锦儿

电话: 021-60933164
 E-MAIL: lijiner@guosen.com.cn
 证券投资咨询执业资格证书编码: S0980518070003

独立性声明:

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道,分析逻辑基于本人的职业理解,通过合理判断并得出结论,力求客观、公正,结论不受任何第三方的授意、影响,特此声明。

财报点评

投行优势突出, 自营提振业绩

● 中信建投公布三季报, ROE 高于行业平均水平

2019年前三季度,公司实现营业收入96.97亿元,同比增长24.14%;实现归母净利润38.20亿元,同比增长74.78%。报告期公司加权ROE为8.65%,同比增加3.29个百分点,高于行业平均水平。经纪、投行、资管、自营、利息净收入占比分别为22.66%、26.19%、5.66%、30.75%和12.20%,同比增速分别为19.34%、25.60%、13.72%、20.02%、64.90%。

● 投行业务优势突出, 多项业务行业领先, IPO 储备项目丰富

2019年前三季度,公司累计股权融资规模125.62亿元,市场份额排名第二;债券承销规模为6407.55亿元,市场份额第二;企业债承销规模为106.85亿元,市场排名第三;公司债主承销规模2658.57亿元,位居市场首位。截至报告期末,公司IPO储备项目为163个,境内并购项目15个,境内并购交易金额811.95亿元,遥遥领先于其他券商。

● 自营提振业绩, 主动投资能力提升

2019年前三季度,(1)公司自营业务收入为29.73亿元,收入占比30.75%,同比增长20.02%;交易性金融资产较上年末增长40.30%,主要源于报告期内自营投资增加。(2)资管业务收入5.47亿元,占比5.66%,同比增长13.72%。

● 严控信用风险, 融资杠杆下降

截至三季度末,公司融出资金降至265.93亿元,占净资产比重为47.8%,比年初下降4.74个百分点;买入返售金融资产规模下滑至225.01亿元,占净资产比重为11.78%,比年初下降4.38个百分点。

● 投资建议

公司综合实力较强,投行业务优势明显,盈利能力行业领先且业务均衡发展,公司ROE显著高于行业平均水平。我们预计2019-2021年公司归母净利润分别为44.89亿元、52.21亿元和59.63亿元,同比分别增长46.2%、16.2%、14.1%。维持“增持”评级。

● 风险提示

股市波动冲击自营投资收益;市场交投活跃度下降。

盈利预测和财务指标

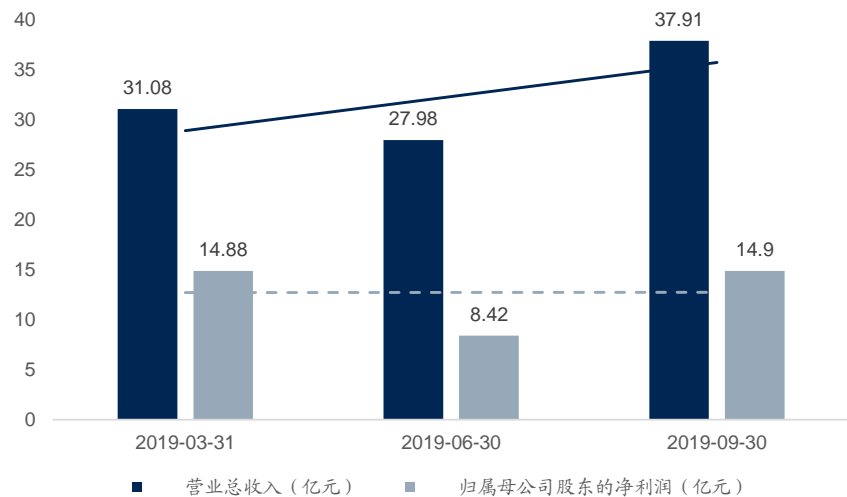
	2017	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	11,303	10,907	11,985	13,901	15,840
(+/-%)	-14.7%	-3.5%	9.9%	16.0%	14.0%
净利润(百万元)	4,015	3,087	4,489	5,221	5,963
(+/-%)	-23.7%	-23.6%	46.2%	16.2%	14.1%
摊薄每股收益(元)	0.51	0.38	0.50	0.59	0.67
净资产收益率(ROE)	9.1%	6.7%	9.5%	10.9%	12.6%
市盈率(PE)	43.4	58.3	44.0	37.8	33.1
市净率(PB)	3.6	3.5	3.7	3.5	3.6

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

注: 摊薄每股收益按最新总股本计算

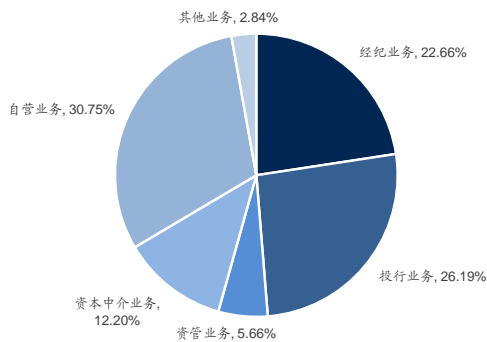
2019年前三季度，公司实现营业收入96.97亿元，同比增长24.14%；实现归母净利润38.20亿元，同比增长74.78%。第三季度单季营收为37.91亿元，同比增长48.78%；单季实现归母净利润14.90亿元，同比增长202.52%。报告期公司加权ROE为8.65%，同比增加3.29个百分点，高于行业平均水平。经纪、投行、资管、自营、利息净收入占比分别为22.66%、26.19%、5.66%、30.75%和12.20%，同比增速分别为19.34%、25.60%、13.72%、20.02%、64.90%。

图 1: 公司前三季度营收、利润情况



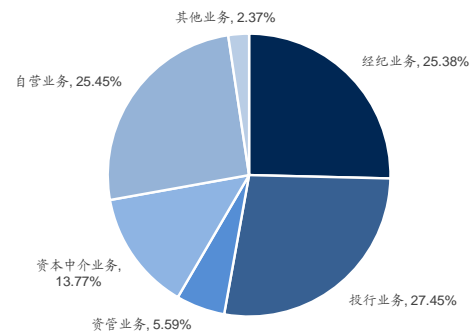
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图 2: 2019年前三季度公司业务结构



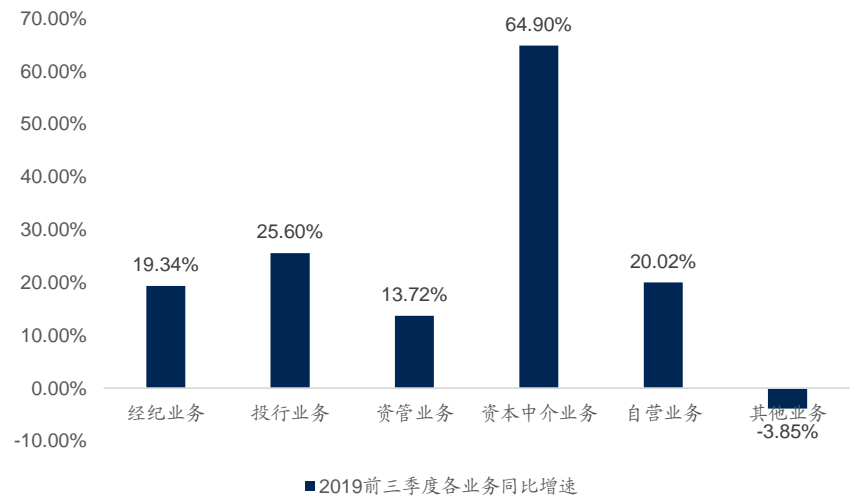
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图 3: 2019H 公司业务结构



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

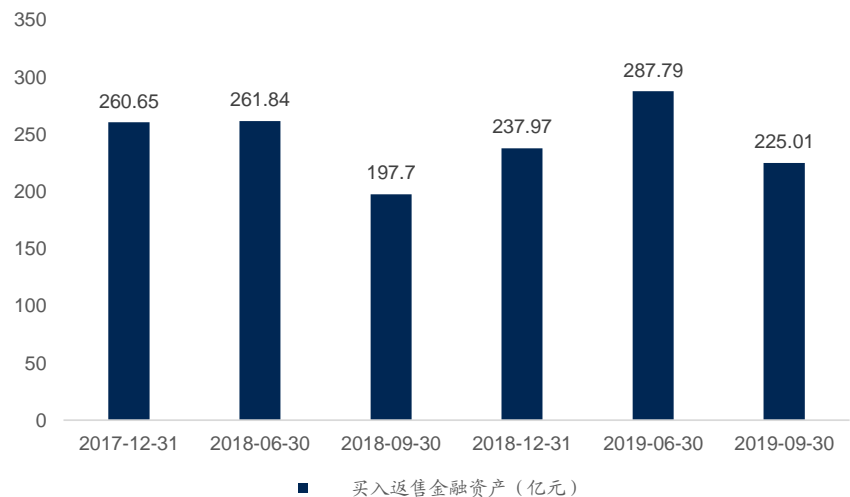
投行业务优势突出, 多项业务行业领先, IPO 储备项目丰富。2019年前三季度, 公司累计股权融资规模125.62亿元, 市场份额排名第二; 债券承销规模为6407.55亿元, 市场份额第二; 企业债承销规模为106.85亿元, 市场排名第三; 公司债主承销规模2658.57亿元, 位居市场首位。截至报告期末, 公司IPO储备项目为163个, 境内并购项目15个, 境内并购交易金额811.95亿元, 遥遥领先于其他券商。

图 4：公司各业务同比增速


资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

自营提振业绩，主动投资能力提升。2019 年前三季度，（1）公司自营业务收入为 29.73 亿元，收入占比 30.75%，同比增长 20.02%；交易性金融资产较上年末增长 40.30%，主要源于报告期内自营投资增加。（2）资管业务收入 5.47 亿元，占比 5.66%，同比增长 13.72%。

严控信用风险，融资杠杆下降。截至三季度末，公司融出资金降至 265.93 亿元，占净资产比重为 47.8%，比年初下降 4.74 个百分点；买入返售金融资产规模下滑至 225.01 亿元，占净资产比重为 11.78%，比年初下降 4.38 个百分点。

图 5：公司买入返售金融资产规模


资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

公司综合实力较强，投行业务优势明显，盈利能力行业领先且业务均衡发展，公司 ROE 显著高于行业平均水平。我们预计 2019-2021 年公司归母净利润分别为 44.89 亿元、52.21 亿元和 59.63 亿元，同比分别增长 46.2%、16.2%、14.1%。维持“增持”评级。

附表：财务预测与估值

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2018	2019E	2020E	2021E		2018	2019E	2020E	2021E
现金及现金等价物	43,126	44,672	50,033	55,036	营业收入	10,907	11,985	13,901	15,840
应收款项	1,440	1,467	1,643	1,807	营业成本	6867	6082	7041	8010
存货净额					营业税金及附加	80	599	695	792
其他流动资产					销售费用				
流动资产合计					管理费用	5626	5393	6255	7128
固定资产	451	552	618	680	财务费用				
无形资产及其他	187	182	204	224	投资收益	1436	1580	1816	1907
投资性房地产	48	68	76	84	资产减值及公允价值变动	989	1088	1197	1316
长期股权投资	163	221	247	272	其他收入	25	25	25	25
资产总计	195,082	220,443	246,896	271,585	营业利润	4041	5902	6861	7830
短期借款及交易性金融负债	1,118	1,664	2,403	2,739	营业外净收支	11	20	20	20
应付款项	13,754	28,405	32,382	36,916	利润总额	4051	5922	6881	7850
其他流动负债					所得税费用	948	1386	1610	1837
流动负债合计					少数股东损益	16	48	50	50
长期借款及应付债券					归属于母公司净利润	4,015	4,539	5,099	5,756
其他长期负债									
长期负债合计									
负债合计	147,219	166,357	189,647	216,198					
少数股东权益	286	303	321	310					
股东权益	47,863	54,085	57,248	55,387					
负债和股东权益总计	195,082	220,443	246,896	271,585					

关键财务与估值指标				
	2018	2019E	2020E	2021E
每股收益	0.38	0.50	0.59	0.67
每股红利				
每股净资产	6.26	6.06	6.42	6.21
ROIC				
ROE	6.72%	8.81%	9.38%	10.59%
毛利率				
EBIT Margin				
EBITDA Margin				
收入增长	-3.5%	9.9%	16.0%	13.9%
净利润增长率	-23.6%	46.2%	16.2%	14.1%
资产负债率	75%	75%	77%	80%
息率				
P/E	58.3	44.0	37.8	33.1
P/B	3.5	3.7	3.5	3.6
EV/EBITDA				

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	买入	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内，股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%以上

分析师承诺

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

风险提示

本报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有，仅供我公司客户使用。未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的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业务服务。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市罗湖区红岭中路 1012 号国信证券大厦 18 层
邮编：518001 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 楼
邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层
邮编：100032