

公司点评

中信证券 (600030)

非银金融 | 证券

业绩符合预期，综合实力持续领跑

2019年11月05日

评级 **推荐**

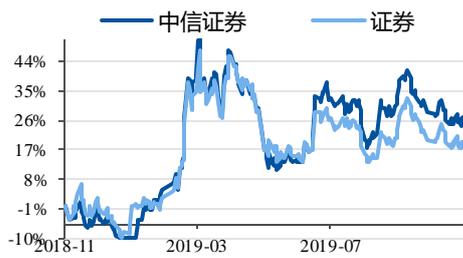
评级变动 维持

合理区间 **26.80-28.20 元**

交易数据

当前价格 (元)	22.26
52周价格区间 (元)	15.88-27.88
总市值 (百万)	269722.38
流通市值 (百万)	218474.37
总股本 (万股)	1211690.84
流通股 (万股)	981466.17

涨跌幅比较



%	1M	3M	12M
中信证券	-0.98	2.53	27.07
证券	-1.06	2.77	19.77

龙靓

执业证书编号: S0530516040001
longliang@cfzq.com

滕毅

tengyi@cfzq.com

分析师

0731-84403365

研究助理

0731-84403398

相关报告

- 《中信证券：中信证券 (600030.SH) 2019 年中报点评：自营业务驱动增长，龙头地位持续巩固》 2019-09-03
- 《中信证券：中信证券 (600030) 2018 年年报点评：核心指标持续领先 自营拖累改善可期》 2019-05-13
- 《中信证券：中信证券 (600030)：收购广州证券，深化粤港澳布局》 2019-01-07

预测指标	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
主营收入 (百万元)	43292	37221	46433	48219	52902
净利润 (百万元)	11433	9390	13558	14714	16417
每股收益 (元)	0.94	0.77	1.12	1.21	1.35
每股净资产 (元)	12.36	12.64	13.35	14.14	14.83
P/E	23.68	28.91	19.89	18.33	16.43
P/B	1.80	1.76	1.67	1.57	1.50

资料来源：贝格数据，财富证券

事件：公司发布 2019 年三季报。报告期公司实现营业收入 328 亿元，同比增长 20%，归母净利润 105 亿元，同比增长 44%，净资产收益率 6.68%，每股收益 0.87 元。单三季度公司实现营业收入 110 亿元，环比二季度下降 3%，归母净利润 41 亿元，环比二季度增长 86%。三季度末，公司归母净资产 1601 亿元，较年初增长 4%，每股净资产 13.21 元。

投资要点：

➢ 利润增速较中报显著提升，平淡市场环境凸显公司业绩韧性。

报告期公司营收/净利润同比增速分别为+20%/+44%，增速较中报分别提升 11pct/28pct，同期行业整体营收和净利润增速较中报有所下滑。三季度市场景气度回落凸显公司业绩韧性：高机构客户占比下经纪业务表现稳定，科创板贡献股权承销收入，自营板块受益减持中信建投股份以及科创板跟投收益保持高速增长。

➢ 自营业务增速提升，业绩弹性可期。

报告期公司自营业务收入同比大幅增长，增速较中报提升明显，同时优于行业自营收入增速。若剔除减持中信建投股份以及科创板跟投收益影响，自营收入增速稍有回落。后续减持中信建投股份仍将增厚公司投资收益。

前三季度，公司自营业务实现收入 116 亿元，同比增长 78%，增速较中报提升 22pct，同时优于行业自营收入增速 (+67%)；自营收入占主要业务收入 (经纪、投行、资管、自营、信用) 比重为 44%，占比较去年同期提升 12pct。大致测算，若已公告的中信建投股份减持均在第三季度完成，预计增厚投资净收益约 5.2 亿元；截至 9 月 30 日公司科创板直投已经产生浮盈收益，预计增厚公允价值变动净收益 2.3 亿元。剔除上述影响，公司前三季度自营业务收入同比增长 66%，增速较中报仍有一定幅度的提升。目前公司的中信建投股份减持计划仍未完成，以最近交易日收盘价计算，剩余股份若全部减持将产生约 60 亿元投资净收益，约占公司前三季度归母净利润的 57%。

➢ 投行业务持续领跑行业。

报告期公司投行业务继续领跑行业，股权、债券承销规模稳居行业第一，单三季度投行收入受益科创板企业上市增长明显。未来，公司将充分受益《重组办法》新修以及科创板战略的持续深化，投行业务增长无虞。

前三季度，公司投行业务实现收入 30 亿元，同比增长 23%（增速较中报提升 20pct），前三季度投行收入位居上市券商首位。受益科创板企业完成上市，公司单三季度实现投行收入 12 亿元，环比二季度增长 44%。报告期公司股权承销规模 1858 亿元（同比+29%，市场份额 17%），其中 IPO 承销规模 269 亿元（同比+133%，市场份额 19%）；债券承销规模 6993 亿元（同比+39%，市场份额 5%）；股权、债券承销规模均排名行业第一。目前公司 IPO 储备项目 108 家，服务科创板企业 16 家（其中 8 家已完成发行），未来投行业务具备稳定增长基础。

➤ **经纪、资管业务均在逐步改善。**

公司经纪、资管业务表现较中报有所转好，在经纪板块高机构客户占比、资管板块持续主动管理转型的背景下，上述两项业务仍有进一步改善的空间。

前三季度，公司经纪业务实现收入 57 亿元，同比下降 2%，降幅较中报收窄 6pct，同比改善主要系公司机构客户占比较高（44%），交易量为稳定所致。前三季度，公司资管业务实现收入 41 亿元，同比下降 1%，主要系通道业务持续收缩所致；降幅较中报收窄 7pct，资管业务优于行业同期表现（-6%）。

➤ **盈利预测与投资评级。**

目前公司收购广州证券事项已经获得证监会核准，预计在 2020 年将完成全部收购事宜，届时将增强公司在华南地区的经营实力（特别是广东地区经纪业务市场份额）。同时，随着资本市场改革的全面深化，公司作为龙头券商将充分受益政策红利，我们持续看好公司未来的业绩和市场表现。

暂不考虑收购广州证券以及减持中信建投股份事项对公司业绩的影响，我们维持原盈利预测，预计公司 2019-2020 年营业收入分别为 464 亿元、482 亿元，归母净利润分别为 136 亿元、147 亿元，每股净资产分别为 13.4 元、14.1 元，PB 对应当前股价分别为 1.67 倍、1.57 倍。考虑到公司是行业龙头企业，未来将享有一定的估值溢价，给予公司 2020 年 1.9-2.0 倍 PB，对应股价合理区间为 26.80-28.20 元，维持公司“推荐”评级。

➤ **风险提示：行业监管趋严；市场大幅波动风险；自营业务表现不及预期。**

投资评级系统说明

以报告发布日后的 6—12 个月内，所评股票/行业涨跌幅相对于同期市场指数的涨跌幅度为基准。

类别	投资评级	评级说明
股票投资评级	推荐	投资收益率超越沪深 300 指数 15% 以上
	谨慎推荐	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为 5%—15%
	中性	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为-10%—5%
	回避	投资收益率落后沪深 300 指数 10% 以上
行业投资评级	领先大市	行业指数涨跌幅超越沪深 300 指数 5% 以上
	同步大市	行业指数涨跌幅相对沪深 300 指数变动幅度为-5%—5%
	落后大市	行业指数涨跌幅落后沪深 300 指数 5% 以上

免责声明

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格，作者具有中国证券业协会注册分析师执业资格或相当的专业胜任能力。

本报告仅供财富证券有限责任公司客户及员工使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发送，概不构成任何广告。

本报告信息来源于公开资料，本公司对该信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本公司对已发报告无更新义务，若报告中所含信息发生变化，本公司可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中所指投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司及本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，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。投资者务必注意，其据此作出的任何投资决策与本公司及本公司员工或者关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人（包括本公司客户及员工）不得以任何形式复制、发表、引用或传播。

本报告由财富证券研究发展中心对许可范围内人员统一发送，任何人不得在公众媒体或其它渠道对外公开发布。任何机构和个人（包括本公司内部客户及员工）对外散发本报告的，则该机构和个人独自为此发送行为负责，本公司保留对该机构和个人追究相应法律责任的权利。

财富证券研究发展中心

网址：www.cfzq.com

地址：湖南省长沙市芙蓉中路二段 80 号顺天国际财富中心 28 层

邮编：410005

电话：0731-84403360

传真：0731-84403438