

2018年04月02日

廖晨凯

C0059@capital.com.tw

目标价(人民币元/港币) 21.5/22.5

#### 公司基本资讯

|                 |                         |
|-----------------|-------------------------|
| 产业别             | 非银金融                    |
| A 股价(2018/3/30) | 18.58                   |
| 上证指数(2018/3/30) | 3168.90                 |
| 股价 12 个月高/低     | 22.95/14.94             |
| 总发行股数(百万)       | 12116.91                |
| A 股数(百万)        | 9814.66                 |
| A 市值(亿元)        | 1823.56                 |
| 主要股东            | 香港中央结算(代理人)有限公司(18.79%) |

|         |       |
|---------|-------|
| 每股净值(元) | 12.36 |
| 股价/账面净值 | 1.50  |

|         |     |      |      |
|---------|-----|------|------|
|         | 一个月 | 三个月  | 一年   |
| 股价涨跌(%) | 4.2 | -0.2 | 16.4 |

#### 近期评等

|            |       |    |
|------------|-------|----|
| 出刊日期       | 前日收盘  | 评等 |
| 2017-10-31 | 17.47 | 买入 |

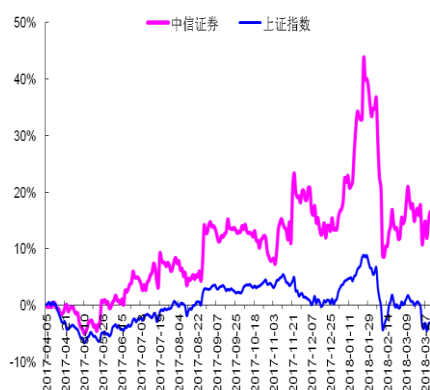
#### 产品组合

|        |        |
|--------|--------|
| 证券经纪业务 | 18.58% |
| 证券承销业务 | 10.18% |
| 资产管理业务 | 13.16% |

#### 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



## 中信证券(600030.SH/6030.HK)

Buy 买入

### 年报点评：投行优势继续强化

#### 结论与建议：

中信证券发布 2017 年年度业绩，2017 年全年实现营收 433 亿元，YOY 增长 13.92%，实现净利润 114 亿元，YOY 增 10.71%，公司整体表现符合之前业绩快报。展望未来，随着海外优势上市公司回归以及国内独角兽企业支持上市，中信证券投行优势明显，这或将成为其新的利润来源；经纪业务方面，从两个月的数据来看，公司股基成交市场份额稳中有升；另外，在资管回归主动的背景下，公司在主动管理方面领先优势显著，未来有望继续巩固；国际业务方面，公司未来将大力转型投资银行业务，国际化水平国内领先。看好公司未来发展，维持“买入”的投资建议。

- **公司整体业绩增长符合预期：**中信证券发布 2017 年年度业绩，2017 年全年实现营收 433 亿元，YOY 增长 13.92%，实现净利润 114 亿元，YOY 增 10.71%，公司整体表现符合之前业绩快报。
- **自营业务同比增五成，受益于蓝筹股上涨及利率上升：**自营业务表现较好，源于蓝筹股整体上涨及利率走高带来新增配置债券利息收入提升，投资收益 YOY 增五成，录得 127 亿。
- **投行优势继续强化，市场份额持续提升：**投行业务方面，17 年受再融资新规影响，行业整体收入下降，中信证券证券承销手续费及佣金净收入 YOY 降 18.24%。不过从市场份额角度来看，中信证券优势继续巩固，2017 年，公司完成 A 股主承销项目 87 单，主承销金额人民币 2210 亿元，市场份额 12.29%（2016 年为 11.76%）；主承销各类信用债券合计 726 支，主承销金额人民币 5116 亿元，市场份额 4.29%（2016 年为 2.55%）；完成 A 股重大资产重组交易金额约为人民币 1398 亿元，市场份额 16.21%（2016 年为 14.15%）。
- **经纪及资管业务表现稳定：**经纪业务方面，在市场成交量及佣金率继续往下的背景下，中信证券经纪业务净收入 YOY 降 15.27%。从市场份额来看，整体平稳，公司 2017 年代理股票基金交易总额人民币 13.05 万亿元（不含场内货币基金交易量），市场份额 5.69%（2016 年为 5.72%）。融资融券规模约人民币 710 亿元，占全市场业务规模的 6.92%（2016 年为 6.67%），略有提升。资产管理方面，在行业去通道的背景下，公司资产管理手续费净收入同比降 1 成，从市场份额方面来看，公司资产管理规模为人民币 1.67 万亿元，市场份额 10.10%（2016 年为 10.50%），整体平稳。
- **盈利预测与投资建议：**展望未来，投行业务方面，随着海外上市优势上市公司回归以及国内独角兽企业支持上市，或将成为在投行业务方面有优势的中信证券新的利润来源；经纪业务方面，从两个月的数据来看，公司股基成交市场份额稳中有升；另外公司大力发展主动资管业务，目前市场份额第一，在严监管的背景下资管回归主动将是未来主要发展方向，而公司本身在主动管理方面领先优势显著；国际业务方面，公司未来将大力发展投资银行业务，值得期待。我们预计公司 18、19 年分别实现净利 130 亿、151 亿，YOY 分别增 13.97%、15.23%，对应 PE 分别为 17.34X、15.05X，PB 分别为 1.47X、1.37X，估值处于较低水准，维持“买入”的投资建议。

..... 接续下页 .....

| 年度截止 12 月 31 日  |         | 2015   | 2016    | 2017   | 2018E  | 2019E  |
|-----------------|---------|--------|---------|--------|--------|--------|
| 纯利 (Net profit) | RMB 百万元 | 19,800 | 10,365  | 11,433 | 13,030 | 15,014 |
| 同比增减            | %       | 74.64% | -47.65% | 10.30% | 13.97% | 15.23% |
| 每股盈余 (EPS)      | RMB 元   | 1.71   | 0.86    | 0.94   | 1.07   | 1.23   |
| 同比增减            | %       | 66.02% | -49.71% | 9.30%  | 13.97% | 15.23% |
| 市盈率(P/E)        | X       | 10.87  | 21.60   | 19.77  | 17.34  | 15.05  |
| 股利 (DPS)        | RMB 元   | 0.50   | 0.35    | 0.4    | 0.42   | 0.45   |
| 股息率 (Yield)     | %       | 2.69%  | 1.88%   | 2.15%  | 2.26%  | 2.42%  |

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

| 百万元       | 2015   | 2016   | 2017   | 2018E  | 2019E  |
|-----------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 营业收入      | 56,013 | 38,001 | 43,292 | 46,988 | 49,070 |
| 手续费及佣金净收入 | 29,631 | 22,447 | 18,957 | 19,541 | 20,831 |
| 代理买卖证券净收入 | 18,367 | 9,495  | 8,045  | 8,650  | 9,082  |
| 承销净收入     | 4,477  | 5,389  | 4,406  | 4,626  | 4,857  |
| 资产管理净收入   | 6,106  | 6,379  | 5,695  | 6,265  | 6,891  |
| 利息净收入     | 2,791  | 2,348  | 2,405  | 2,048  | 2,489  |
| 投资收益      | 18,801 | 10,028 | 12,475 | 13,400 | 11,350 |
| 营业支出      | 28,359 | 23,800 | 27,043 | 29,504 | 28,940 |
| 管理费用      | 20,106 | 16,972 | 16,993 | 18,795 | 18,647 |
| 资产减值损失    | 2,481  | 1,935  | 1,721  | 2,000  | 2,000  |
| 营业利润      | 27,654 | 14,202 | 16,248 | 17,484 | 20,130 |
| 所得税       | 6,927  | 3,281  | 4,196  | 4,370  | 5,031  |
| 净利润       | 19,800 | 10,365 | 11,433 | 13,030 | 15,014 |

附二：合并资产负债表

| 百万元         | 2015    | 2016    | 2017    | 2018E   | 2019E   |
|-------------|---------|---------|---------|---------|---------|
| 货币资金        | 179,319 | 132,857 | 98,816  | 105,733 | 113,135 |
| 结算备付金       | 33,142  | 33,733  | 27,873  | 29,824  | 31,912  |
| 交易性金融资产     | 136,792 | 159,619 | 178,154 | 190,624 | 203,968 |
| 可供出售金融资产    | 92,135  | 84,879  | 59,227  | 63,373  | 67,809  |
| 长期投资净额      | 4,484   | 3,974   | 8,586   | 9,187   | 9,830   |
| 固定资产合计      | 3,856   | 3,659   | 7,903   | 8,456   | 9,048   |
| 无形资产及其他资产合计 | 166,380 | 178,718 | 245,016 | 262,167 | 280,519 |
| 资产总计        | 616,108 | 597,439 | 625,575 | 669,365 | 716,220 |
| 代理买卖证券款     | 150,457 | 134,398 | 99,855  | 106,845 | 114,324 |
| 负债合计        | 474,371 | 451,650 | 472,432 | 505,502 | 540,887 |
| 股东权益合计      | 141,737 | 145,789 | 153,143 | 163,863 | 175,333 |
| 负债及股东权益总计   | 616,108 | 597,439 | 625,575 | 669,365 | 716,220 |

附三：合并现金流量表

| 百万元           | 2015    | 2016    | 2017     | 2018E   | 2019E   |
|---------------|---------|---------|----------|---------|---------|
| 经营活动产生的现金流量净额 | 86,246  | -49,392 | -104,193 | -22,446 | -58,677 |
| 投资活动产生的现金流量净额 | -37,910 | 9,938   | 28,273   | 12,456  | 16,889  |
| 筹资活动产生的现金流量净额 | 27,309  | -7,999  | 37,485   | 18,932  | 26,649  |
| 现金及现金等价物净增加额  | 76,815  | -46,118 | -39,782  | 8,542   | -30,768 |

此份报告由群益证券(香港)有限公司编写,群益证券(香港)有限公司的投资和由群益证券(香港)有限公司提供的投资服务,不是个人客户而设。此份报告不能复制或再分发或印刷报告之全部或部份内容以作任何用途。群益证券(香港)有限公司相信以编写此份报告之资料可靠,但此报告之资料没有被独立核实审计。群益证券(香港)有限公司,不对此报告之准确性及完整性作任何保证,或代表或作出任何书面保证,而且不会对此报告之准确性及完整性负任何责任或义务。群益证券(香港)有限公司,及其分公司及其联营公司或许在阁下收到此份报告前使用或根据此份报告之资料或研究推荐作出任何行动。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员不会对此份报告后招致之任何损失负任何责任。此份报告内容之资料可能会或会在没有事前通知前变更。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员或会对此份报告内描述之证j @持意见或立场,或会买入,沽出或提供销售或出价此份报告内描述之证券。群益证券(香港)有限公司及其分公司及其联营公司可能以其户j @,或代他人之户j @买卖此份报告内描述之证j @。此份报告,不是用作推销或促使客人交易此报告内所提及之证券。