



601066.SH

增持

市场价格：人民币 8.16

板块评级：强于大市

股价表现



(%)	今年至今	1个月	3个月	12个月
绝对	4.6	(17.5)	0.0	0.0
相对上证指数	23.2	(12.2)	12.0	18.9

发行股数(百万)	7,646
流通股(%)	5
流通股市值(人民币 百万)	3,264
3个月日均交易额(人民币 百万)	613
净负债比率(%) (2018E)	净现金
主要股东(%)	
北京国有资本经营管理中心	35

资料来源：公司数据，聚源及中银证券
以2018年9月3日收市价为标准

相关研究报告

《证券行业 2018 年中期策略》20180626

中银国际证券股份有限公司
具备证券投资咨询业务资格

非银金融：证券

王维逸

021-20328591

weiyi.wang@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300518050001

中信建投

创新业务抢占先机，IPO 份额大幅提升

事件：公司发布 2018 年半年报，上半年公司实现营业总收入 52.63 亿元，同比增长 2.69%；实现归属上市公司股东的净利润为 16.93 亿元，同比下滑 8.75%；EPS0.51 元，BVPS6.03 元。

支撑评级的要点

- **营收同比小幅上升，归母净利润同比下滑：**1)公司上半年营收和归母净利润同比分别增长 2.69%和下滑 8.75%，在全行业业绩惨淡的背景下，公司业绩表现优于行业平均。2)自营、投行、经纪、利息、资管业务收入占比分别为 29%、27%、25%、9%、6%，业务结构发生一定调整。自营业务收入占比提升 7 个百分点跃居第一，信用业务占比下降 6 个百分点。
- **投行业务优势稳固，自营业务表现靓丽：**上半年 A 股市场 IPO 募集资金人民币 922.00 亿元，同比下降 20.96%，公司得益于 IPO 市占率由 6.31%大幅提升至 10.12%，投行业务收入同比增长 8.92%，继续提升公司投行业务的优势地位。上半年自营业务表现抢眼，同比增长 34.93%。在二级市场持续的低迷的情况下，公司将债券类投资的比重由 65.87%提升至 69.45%，同时场外期权业务等衍生金融工具贡献了可观的业绩增量。
- **信用业务近乎“腰斩”，资管业务亟待发展。**上半年信用业务收入同比下滑 36.94%；虽然两融业务收入与股票质押收入同比分别增长 18%与 121%，但是受流动性紧缩融资成本上行等不利影响，利息支出大幅增加 50%。经纪业务收入同比下滑 6.54%，主要受股基成交额市占率小幅下滑至 1.99%所致。资管业务收入同比下滑 6.11%，占比仍然较小，以主动管理型为主的资管业务规模急需提升。
- **创新业务抢占先机，回 A 有助公司补充资本实力：**公司今年成功完成 A 股上市，公司正式跻身“A+H”上市券商行列，资本实力得到大幅度提升，在进一步夯实投行、经纪传统业务优势的基础上，公司有望提升主动管理能力，开拓自营、资管以及创新业务的新领地。今年上半年以来，公司新增场外期权名义本金合计 292.14 亿元，市占率达到 9.03%，在创新业务方面占领先机，龙头综合实力有望持续提升。

评级面临的主要风险

- 政策出台对行业的影响超预期；市场波动对行业业绩、估值的双重影响；

估值

- 首次覆盖，给与公司“增持”评级，给予目标估值 1.5 倍 18PB，对应目标价格 9.05。

投资摘要

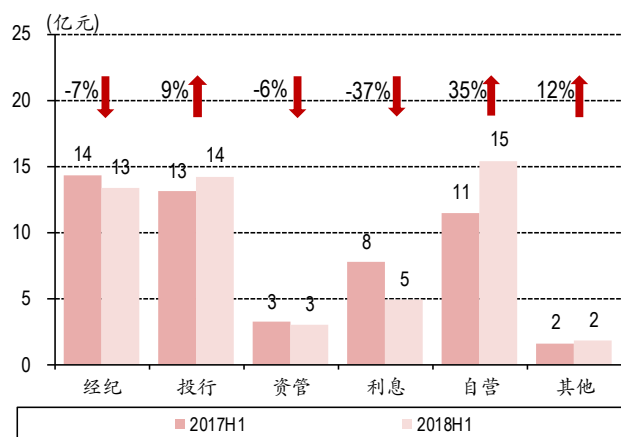
年结日：12月31日	2016	2017	2018E	2019E	2020E
营业收入(人民币, 百万)	13,259	11,303	11,759	13,908	16,434
变动(%)	(30)	(15)	4	18	18
归母净利润(人民币, 百万)	5,259	4,015	3,877	4,311	5,156
变动(%)	(39)	(24)	(3)	11	20
每股股息(人民币)	0.00	0.40	0.37	0.41	0.49
每股收益(元/股)	0.73	0.55	0.51	0.56	0.67
市净率(倍)	1.43	1.35	1.36	1.30	1.23

资料来源：公司数据及中银证券

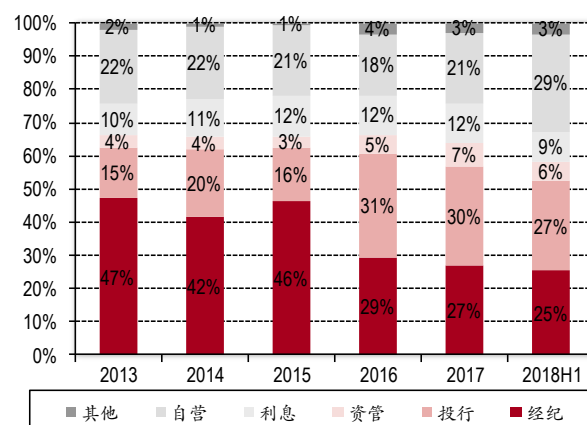
图表 1. 2018 年上半年业绩摘要

单位：百万元	2017H1	2018H1	同比 (%)
一、营业收入	5,125	5,263	3
手续费及佣金净收入	3,233	3,220	(0)
经纪业务手续费净收入	1,428	1,335	(7)
投资银行业务手续费净收入	1,304	1,421	9
资产管理业务手续费净收入	319	299	(6)
利息净收入	770	486	(37)
投资净收益	1,208	1,126	(7)
对联营企业和合营企业的投资收益	(3)	1	(148)
公允价值变动净收益	(68)	417	(715)
其他业务收入	14	36	157
二、营业支出	2,635	3,030	15
营业税金及附加	40	43	8
管理费用	2,566	2,730	6
三、营业利润	2,490	2,232	(10)
四、利润总额	2,498	2,239	(10)
减：所得税	613	533	(13)
五、净利润	1,886	1,706	(10)
归属于母公司所有者的净利润	1,855	1,693	(9)
总资产	195,001	216,882	11
归属于母公司所有者的净资产	42,089	47,685	13

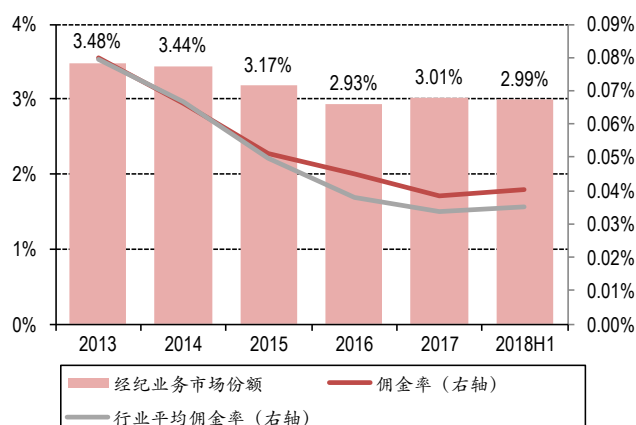
资料来源：公司数据、中银证券

图表 2. 2018H1 公司分业务收入及同比增速


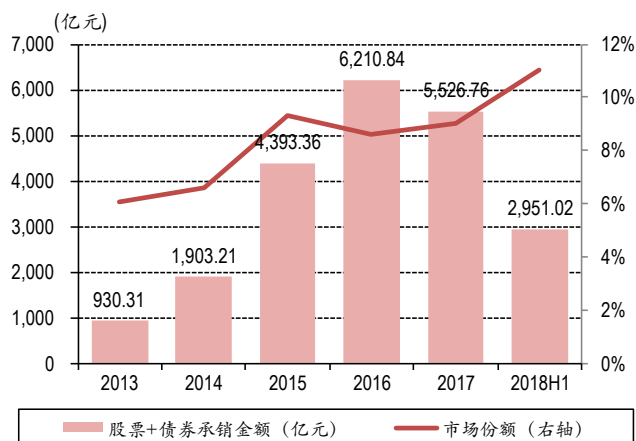
资料来源：公司数据及中银证券

图表 3. 2013-2018H1 公司分业务收入结构


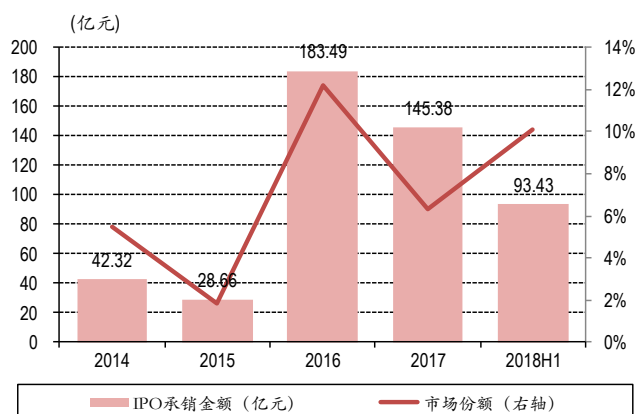
资料来源：万得数据及中银证券

图表 4. 2013-2018H1 公司经纪业务份额及佣金率


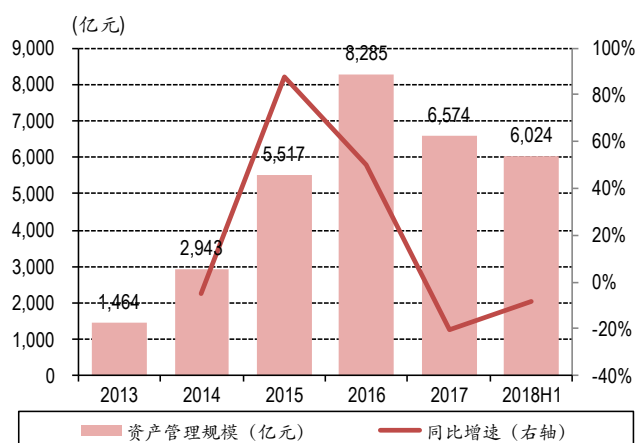
资料来源：公司数据及中银证券

图表 5. 2013-2018H1 公司股债承销金额及份额


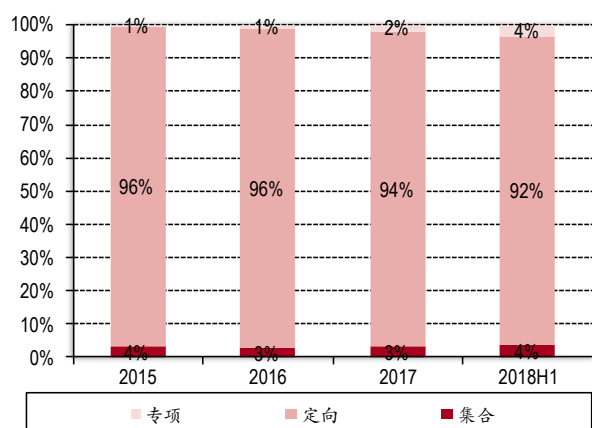
资料来源：万得数据及中银证券

图表 6. 2014-2018H1 公司 IPO 承销金额及份额


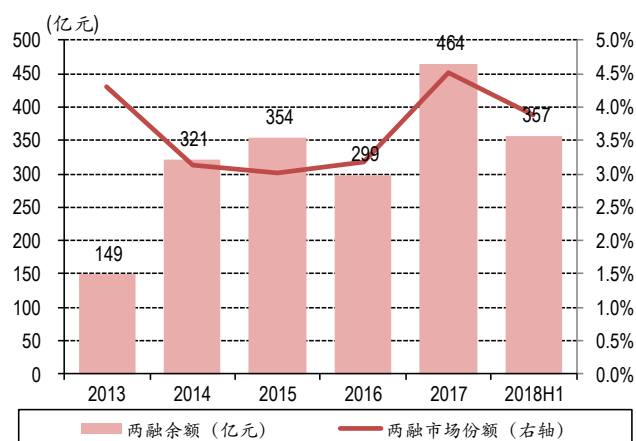
资料来源：公司数据及中银证券

图表 7. 2013-2018H1 公司资产管理业务规模及增速


资料来源：万得数据及中银证券

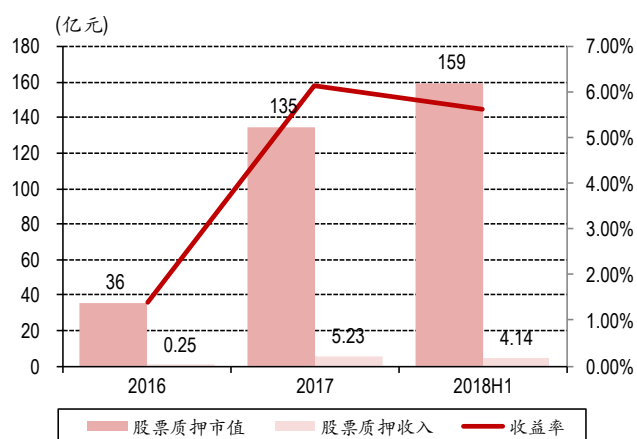
图表 8. 2015-2018H1 公司资产管理业务结构


资料来源：公司数据及中银证券

图表 9. 2013-2018H1 公司两融余额及市场份额


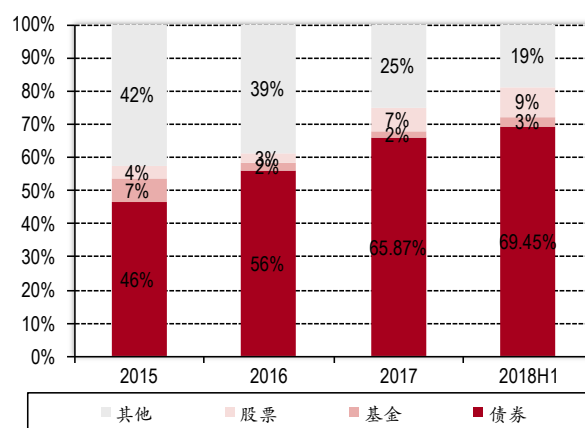
资料来源：万得数据及中银证券

图表 10. 2016-2018H1 股票质押市值及收入



资料来源：公司数据及中银证券

图表 11. 2015-2018H1 公司自营资产配置



资料来源：万得数据及中银证券

损益表(人民币 百万)

年结日: 12月31日	2016	2017	2018E	2019E	2020E
一、营业收入	13,259	11,303	11,759	13,908	16,434
手续费净收入	9,195	7,609	7,734	8,253	9,162
其中:代理买卖证券	3,895	3,046	2,870	3,111	3,261
证券承销业务	4,163	3,348	3,682	3,733	4,313
委托管理资产	725	838	785	1,011	1,190
利息净收入	1,592	1,325	755	1,285	2,089
投资净收益	2,858	2,425	3,244	4,341	5,155
其中:对联营和合营	(3)	6	-	-	-
公允价值变动净收益	(450)	(5)	-	-	-
汇兑净收益	32	(119)	-	-	-
其他业务收入	31	27	27	28	29
二、营业支出	6,272	5,941	6,568	7,739	9,142
营业税金及附加	347	87	359	407	491
业务及管理费	5,924	5,773	6,006	7,104	8,394
资产减值损失	(2)	76	199	223	250
其他业务成本	2	4	4	6	7
三、营业利润	6,987	5,362	5,192	6,168	7,292
加:营业外收入	85	20	-	-	-
减:营业外支出	14	27	-	-	-
四、利润总额	7,057	5,355	5,192	6,168	7,292
减:所得税费用	1,744	1,294	1,270	1,508	1,776
五、净利润	5,313	4,062	3,922	4,361	5,216
归母净利润	5,259	4,015	3,877	4,311	5,156

资料来源: 公司数据及中银证券预测

主要比率

	2016	2017	2018E	2019E	2020E
收入构成					
经纪佣金 (%)	29	27	24	22	20
投行收入 (%)	31	30	31	27	26
资产管理 (%)	5	7	7	7	7
自营收入 (%)	22	21	28	31	31
利息收入 (%)	12	12	6	9	13
其它 (%)	(3)	0	0	0	0
成长性					
营业收入增长率 (%)	(30)	(15)	4	18	18
营业利润增长率 (%)	(39)	(23)	(3)	19	18
归母净利润增长率 (%)	(39)	(24)	(3)	11	20
每股指标					
每股收益 (元/股)	0.73	0.55	0.51	0.56	0.67
BVPS (元)	5.72	6.04	6.03	6.31	6.65
盈利能力					
经营利润率 (%)	53	47	44	44	44
净资产收益率(ROE)	13	9	8	9	10
总资产收益率(ROA)	3	2	2	2	2
估值比率					
PB	1.43	1.35	1.36	1.30	1.23
PE	11.15	14.74	16.11	14.49	12.12

资料来源: 公司数据及中银证券预测