

爱建证券有限责任公司

研究所

分析师：张志明

Tel: 021-32229888-25311

E-mail: zhangzhipeng@ajzq.com

执业编号：S0820510120010

联系人：张赢

TEL: 021-32229888-25514

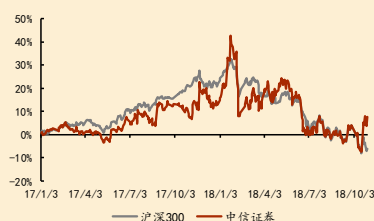
E-mail: zhangying0927@ajzq.com

联系人：葛广晟

TEL: 021-32229888-25526

E-mail: geguangsheng@ajzq.com

**评级：推荐
(维持)**



数据来源：Wind，爱建证券研究所

(%)	1 个月	6 个月	12 个月
绝对表现	-2.59	-8.06	-21.28
相对表现	6.97	9.15	1.39

基础数据

收盘价（2018-10-30）	17
目标价（未来 6 个月）	20
52 周内最高价	22
52 周内最低价	15
总市值（百万元）	209,623
流通市值（百万元）	170,207
总股本（百万股）	12,117
A 股（百万股）	9,839
其中：流通股（百万股）	9,815
其中：限售股（百万股）	24

数据来源：Wind，爱建证券研究所

公司点评●证券行业

2018 年 10 月 31 日 星期三

龙头业绩行业领先，减值计提释放业务风险

投资要点

❑ **事件：**中信证券公布 2018 年三季度报，前三季度实现营业收入 272.09 亿元，同比下降 4.53%，实现归母净利润 73.15 亿元，同比下降 7.73%。公司归属于母公司股东权益为 1527.92 亿元，较年初增长 2.00%。

❑ **三季度业绩略有下滑，龙头表现依旧领先行业。**公司前三季度业绩有所下滑，但在 34 家直接上市券商中，营收和净利均为行业第一，同比增速分列第 7 名、第 5 名。传统业务方面，受益于机构客户占比较高，即使 18Q3 行业股基成交额同比下滑 13.9%，公司经纪业务实现收入 58.48 亿元，同比下降 6.75%，增幅仍处于行业上游。投行业务收入 24.30 亿元，同比下降 20.28%，主要系市场股权融资规模减速，期间公司 IPO 募集金额 115 亿元，同比下降 24%，再融资主承销额 500 亿元，同比下降 10%。

❑ **优秀的自营交易能力，助力自营业务平稳发展。**公司前三季度自营业务收入 65.48 亿元，同比下降 0.46%，为收入占比最高业务，占比为 24%；在 IFRS9 准则下，公司交易性金融资产规模增加，2018Q3 为 2226 亿元，较 2018H1 增加 138 亿，自营业务收入波动性加大，未来公司突出的自营交易能力和场外期权等衍生工具的运用能力，是保证自营业绩的关键。

❑ **主动降低股押规模，严谨计提减值。**在应对股票质押业务风险上，一方面，公司主动降低股押业务规模，本期末公司买入返售金融资产 580 亿（18H1 股票质押式回购占买入返售金融资产的 73%），较去年年末下降 49%；另一方面，公司资产减值计提较为严谨，本期末公司信用减值损失共计 12.32 亿元，其中第三季度新增计提 5.3 亿元，而去年年末资产减值损失仅为 2.46 亿，对净利润影响较大，但风险进一步释放。

❑ **资管业务平稳增长，朝主动管理积极转型。**公司前三季度资管收入 41.42 亿元，同比增长 6%。公司资管业务坚持以机构客户为核心，强化投研体系建设，2018H1 公司资管总规模 1.53 万亿，主动管理占比 38%，在去通道背景下，预计主动管理比重将进一步增加。

❑ **投资建议：**长期来看，公司凭借着全面的机构化战略布局、领先的创新能力和业务优势、优秀的风控能力，有望受益于行业集中度进一步提升。目前公司 PB 仅 1.34 倍，考虑到股票质押业务风险的纾解，依然存在估值修复的空间，预测公司 2018/2019 年 EPS 分别为 0.86/0.95，维持中信证券（600030）“推荐”评级。

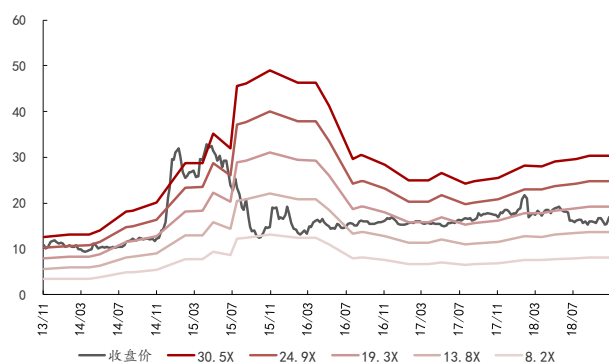
❑ **风险提示：**股票市场持续低迷，监管政策重大变化

表格 1 公司盈利预测

单位：亿元	2015A	2016A	2017A	2018E	2019E
营业收入	560.13	380.02	432.92	401.96	421.05
手续费及佣金净收入	296.31	224.44	189.57	176.47	184.79
代理买卖证券业务净收入	183.67	94.95	80.45	76.32	80.14
证券承销业务净收入	44.77	53.89	44.06	40.34	43.65
受托客户资产管理业务净收入	61.06	63.79	56.95	59.80	61.00
利息净收入	27.91	23.48	24.05	18.97	19.41
投资净收益（含公允价值变动）	201.56	86.14	133.17	113.20	118.86
其他	34.35	45.96	84.84	93.33	97.99
营业支出	283.59	238.00	270.43	257.26	261.05
税金及附加	27.68	7.97	2.56	8.04	8.42
管理费用	201.06	169.72	169.93	160.78	168.42
利润总额	272.87	142.63	161.74	144.71	160.00
减：所得税	69.27	32.81	41.96	36.18	40.00
净利润	203.60	109.81	119.77	108.53	120.00
归属于母公司所有者的净利润	198.00	103.65	114.33	103.72	115.20

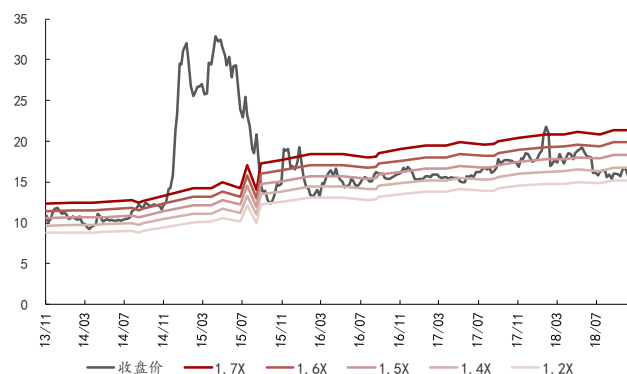
数据来源：Wind，爱建证券研究所

图表 1：中信证券 PE-Band



数据来源：Wind，爱建证券研究所

图表 2：中信证券 PB-Band



数据来源：Wind，爱建证券研究所

注册证券分析师简介

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

投资评级说明

报告发布日后的6个月内，公司/行业的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准。

公司评级

强烈推荐：预期未来6个月内，个股相对大盘涨幅15%以上

推荐：预期未来6个月内，个股相对大盘涨幅5%~15%

中性：预期未来6个月内，个股相对大盘变动在±5%以内

回避：预期未来6个月内，个股相对大盘跌幅5%以上

行业评级

强于大市：相对强于市场基准指数收益率5%以上；

同步大市：相对于市场基准指数收益率在~5%~+5%之间波动；

弱于大市：相对弱于市场基准指数收益率在~5%以下。

重要免责声明

本报告的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与我公司和研究员无关。我公司及研究员与所评价或推荐的证券不存在利害关系。

我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行服务或其他服务。

本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式发表、复制。如引用、刊发，需注明出处为爱建证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

爱建证券有限责任公司

地址：上海市浦东新区世纪大道1600号33楼（陆家嘴商务广场）

电话：021-32229888 邮编：200122

网站：www.ajzq.com