

Q3 单季投资业务收入下滑，业绩表现优于同业

核心观点：

1、事件

公司发布了 2018 年三季报。

2、我们的分析与判断

1) 净利同比减少 7.73%，业绩表现优于同业平均水平

2018 年前三季度公司实现营业收入 272.09 亿元，同比减少 4.53%；归母净利润 73.15 亿元，同比减少 7.73%；基本 EPS 0.60 元，同比减少 7.69%，ROE（加权平均）4.81%，同比减少 0.64 个百分点。公司前三季度业绩小幅下滑，但降幅远远小于同业水平。截至 2018 年 9 月末，34 家上市券商实现归母净利润 489.22 亿元，同比下滑 33.18%。受投资业务收入下滑、IPO 业务滑坡和信用减值损失扩大等多重因素影响，Q3 单季业绩表现不佳，拖累前三季度整体业绩表现。2018Q3 单季，公司归母净利润 17.49 亿元，同比下滑 41.69%，环比下滑 39.16%。

2) Q3 单季投资业绩下滑，拖累前三季度投资业务表现

2018 年前三季度，公司实现投资业务收入 70.05 亿元，同比增长 2%，增速较 2018 年中期的 18.32% 有所放缓。其中，投资净收益 40.3 亿元，同比下滑 45.09%；公允价值变动收益 29.75 亿元，同比增长 732%，增长主要来自于衍生金融工具浮盈。Q3 单季投资业务收入下滑拖累前三季度业绩表现，2018Q3 单季，公司实现投资业务收入 16.70 亿元，同比下滑 29.21%。

3) Q3 单季投行业务收入下滑明显，资管业务收入增速回落

2018 年前三季度公司实现投行业务净收入 24.3 亿元，同比减少 20.28%。Q3 单季投行业务净收入 6.80 亿元，同比减少 43.62%。Q3 单季投行收入减少预计与 IPO 业务滑坡有关。根据 Wind 口径测算，股票承销方面，前三季度公司累计主承销项目 42 单，主承销金额 1266.19 亿元，市场份额 12.36%，位列行业第二；其中 IPO 承销 115.14 亿元，同比减少 23.59%。债券承销方面，公司累计主承销各类债券合计 959 支，主承销金额 5048.86 亿元，较去年同期增长 40.58%，市场份额 13.81%，位列行业第一。

资管业务方面，2018 年前三季度，公司实现资产管理业务净收入 41.42 亿元，同比增长 5.99%，增速较上半年有所回落。根据中国证券投资基金业协会统计数据，截至 2018 年二季度，公司资产管理月均规模 16069.86 亿元，行业排名第一；主动管理资产月均规模人民币 6071.31 亿元，行业排名第一。公司资产管理业务坚持“服务机构，兼顾零售”的发展路径，加强投研建设、做大客户市场、完善产品服务、提升管理水平。

4) 经纪业务收入下滑，信用业务利息净收入 Q3 单季边际改善

受市场交投低迷影响，2018 年前三季度公司实现经纪业务净收入

非银行金融行业

中信证券（600030.SH）

推荐 维持评级

分析师

武平平

☎：010-66568224

✉：wupingping@chinastock.com.cn

执业证书编号：S0130516020001

特此鸣谢

张一纬

☎：010-66568668

✉：zhangyiwei_yj@chinastock.com.cn

杨策

☎：010-66568643

✉：yangce_yj@chinastock.com.cn

对本报告的编制提供信息

市场数据 时间 2018.10.31

A 股收盘价(元)	17.16
A 股一年内最高价(元)	22.39
A 股一年内最低价(元)	14.72
上证指数	2602.78
市净率	1.36
总股本(亿股)	121
实际流通 A 股(亿股)	98.15
限售的流通 A 股(亿股)	22.85
流通 A 股市值(亿元)	1684.25

58.48 亿元，同比减少 6.75%。在市场交易活跃度及佣金率整体下滑的环境下，公司经纪业务以客户需求为中心，构建“信投顾”投研服务品牌，同时提升交易与配置服务能力，着力向财富管理转型。

公司前三季度利息净收入下滑明显，但降幅有所收窄。2018 年前三季度，公司实现利息净收入 14.98 亿元，同比下滑 23.24%，上半年降幅为 28.01%，降幅有所收窄。2018Q3 单季实现利息净收入 5.67 亿元，环比增长 92.2%，同比下降 13.83%，显著低于 Q2 单季 49.57% 的降幅。

3.投资建议

公司作为证券行业龙头，机构业务行业优势显著，业务均衡发展，多项业务稳居行业前列，综合实力强劲。强监管环境下，公司作为大型综合券商资本实力雄厚、合规风控完善，在业务规模和资格获批方面均有优势，我们看好公司未来发展前景。结合公司基本面和股价弹性，维持“推荐”评级，2018/2019/2020 年 EPS 0.90/1.06/1.22 元，对应 2018-2020 PE 分别为 19.07/16.19/14.07。

4. 风险提示

市场波动对业务影响大。

评级标准

银河证券行业评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来 6—12 个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 20% 及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报。该评级由分析师给出。

中性：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）与交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）低于交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 10% 及以上。该评级由分析师给出。

银河证券公司评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来 6—12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 20% 及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：是指未来 6—12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%—20%。该评级由分析师给出。

中性：是指未来 6—12 个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：是指未来 6—12 个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10% 及以上。该评级由分析师给出。

分析师个人简历

武平平，非银行金融行业分析师。本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映本人的研究观点。不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接受到任何形式的补偿。承诺不利用自己的身份、地位和执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券，银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。银河证券认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

银河证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。银河证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部份，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给银河证券客户的，属于机密材料，只有银河证券客户才能参考或使用，如接收人并非银河证券客户，请及时退回并删除。

所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为银河证券的商标、服务标识及标记。

银河证券版权所有并保留一切权利。

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层
北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座
北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座
北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座
上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 楼
公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：詹璐	0755-83453719	zhanlu@chinastock.com.cn
海外机构：尚薇	010-83574522	shangwei@chinastock.com.cn
北京地区：王婷	010-66568908	wangting@chinastock.com.cn
海外机构：舒英婷	010-66561317	shuyingting@chinastock.com.cn
上海地区：何婷婷	021-20252612	hetingting@chinastock.com.cn