

2019年1月24日

廖晨凯

C0069@capital.com.tw

目标价(RMB/ HK\$)

20.5/19.5

公司基本资讯

产业别	非银金融
A 股价(2019/1/23)	17.52
上证指数(2019/1/23)	2581.00
股价 12 个月高/低	22.39/14.72
总发行股数(百万)	12116.91
A 股数(百万)	9814.66
A 市值(亿元)	1719.53
主要股东	香港中央结算(代理人)有限公司(18.79%)
每股净值(元)	12.64
股价/账面净值	1.39
	一个月 三个月 一年
股价涨跌(%)	9.4 0.9 -15.3

近期评等

出刊日期	前日收盘	评等
2019-1-10	16.01	买入

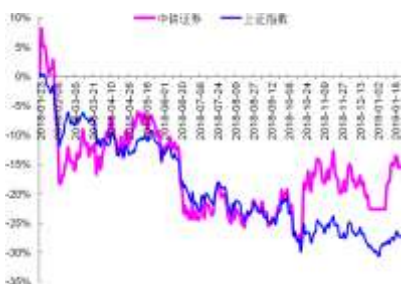
产品组合

经纪业务	20.6%
投行业务	8.8%
资管业务	14.6%
利息业务	4.7%
投资业务	26.7%

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(600030/6030.HK)

Buy 买入

业绩快报点评：全年业绩好于同业，龙头地位巩固

结论与建议：

中信证券预计 2018 年实现营收 372 亿元，YOY 降 14.0%，实现净利润 94 亿元，YOY 降 17.8%，对应 4Q 净利 21 亿，YOY 降 40.7%。我们认为虽然股市不确定因素仍在，不过目前市场处于底部，未来回暖概率大。公司通过收购广州证券做大做强，目前估值合理，我们给与“买入”的投资建议。

■ **4Q 业绩承压，全年来看好于同业：**中信证券发布业绩预告，2018 年全年实现营收 372 亿，YOY 降 14.0%，实现净利 94 亿，YOY 降 17.8%。以 4Q 单季数据来看，对应营收 100 亿，YOY 降 32.3%，对应净利 21 亿，YOY 降 40.7%。与 3Q 相比，基本相当（中信证券 3Q 单季营收降 26.4%，净利降 41.7%）。从目前券商披露的快报来看，4Q 业绩的确承压，不过中信证券全年来看依旧好于同业（同业全年净利降 30%-40%）。

■ **收购广州证券做大做强：**中信证券以不超过 134.6 亿的估值，向越秀金融及金控有限发行股票购买广州证券资产，发行价格 16.97 元。我们认为，通过外延式并购，中信证券能够做大做强，不断扩大其市场规模（尤其是华南地区），巩固其龙头地位。

■ **对于 2018 年市场的回顾及对 2019 年的展望：**回顾市场，2018 年权益市场整体呈回落态势，市场低迷带来了成交量不断减少，我们计算 2018 年全年日均成交 3698 亿，YOY 降 19.4%。以融资融券指标来看，截止 2018 年底融资融券余额 7557 亿，整体呈不断走低态势。另外，根据东财统计，2018 年股票市场实际融资（含 IPO、再融资等）9803 亿，YOY 降 33.4%。对于 2019 年来看，目前权益市场处于较低估值水平，未来回暖概率较大，相信对券商经纪、信用、投资等业务将有所提振。另外，监管层对并购重组等业务有边际放缓，科创板开通在即，预计均对券商投行业务有所提振。目前市场利率整体处于较低位置，预计今年流动性将保持合理充裕水平，对券商负债端成本减轻或有帮助。

■ **盈利预测与投资建议：**我们预计公司 2018、2019、2020 年净利分别为 94 亿、116 亿、147 亿，对应 A 股 PE22.7X、18.3X、14.5X，PB1.39X、1.31X、1.24X，H 股 PE16.9X、13.7X、10.8X，PB1.04X、0.98X、0.93X，估值合理，看好公司在并购广州证券后的整合效应，我们给与“买入”评级。

■ **风险提示：**宏观经济超预期下行

年度截止 12 月 31 日		2016	2017	2018E	2019E	2020E
纯利 (Net profit)	RMB 百万元	10,365	11,433	9,394	11,618	14,707
同比增减	%	-47.7%	10.3%	-17.8%	23.7%	26.6%
每股盈余 (EPS)	RMB 元	0.86	0.94	0.77	0.96	1.21
A 股市盈率(P/E)	X	20.4	18.6	22.7	18.3	14.5
每股净资产 (EVPS)	RMB 元	11.78	12.36	12.64	13.40	14.10
A 股市净率 (P/B)	X	1.49	1.42	1.39	1.31	1.24
股利 (DPS)	RMB 元	0.35	0.40	0.43	0.44	0.45
股息率 (Yield)	%	2.17%	2.26%	2.45%	2.51%	2.55%

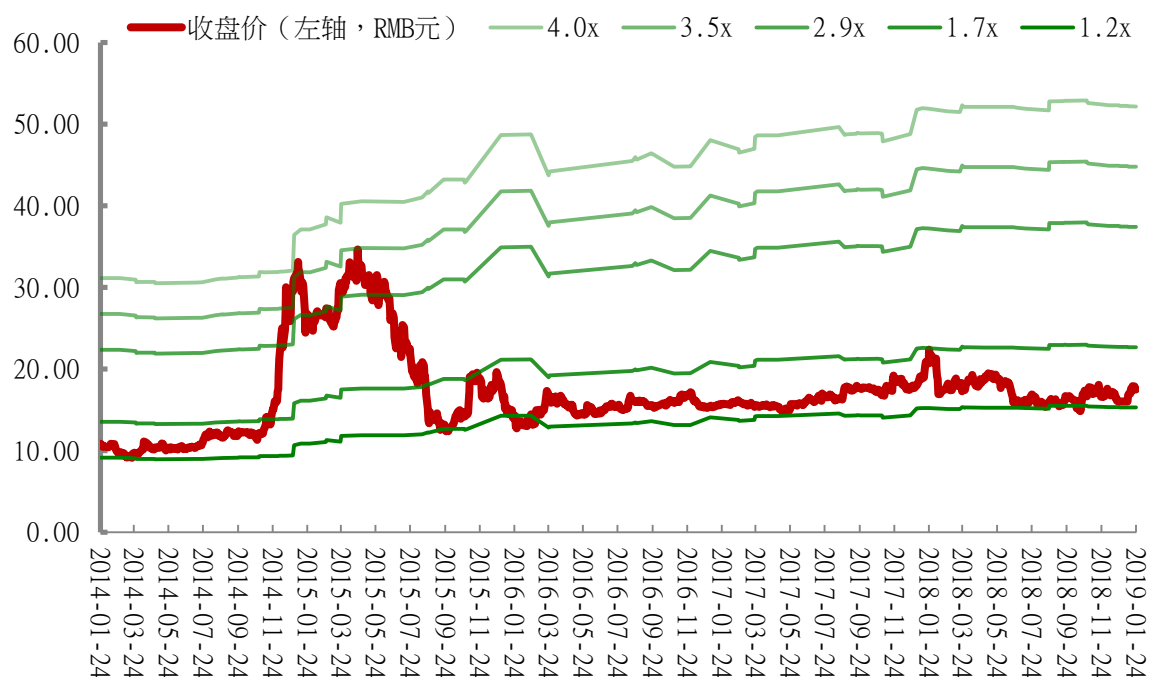
预期报酬(Expected Return; ER)为准, 说明如下:

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 ($ER \leq -30\%$)

图: 中信证券 PBband



资料来源: Choice, 群益证券整理

附一：合并损益表

(人民币百万元)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
营业收入	38,002	43,292	37,223	44,971	55,898
经纪业务净收入	9,495	8,045	7,445	8,561	9,417
投行业务净收入	5,389	4,406	3,720	4,278	4,706
资产管理净收入	6,379	5,695	6,108	7,024	7,727
利息净收入	2,348	2,405	3,061	3,171	3,664
自营投资收益	8,614	13,317	8,388	12,223	19,460
营业支出	23,800	27,043	25,181	30,425	37,539
业务及管理费用	16,972	16,993	15,778	18,649	23,537
营业利润	14,202	16,248	12,042	14,546	18,359
所得税	3,281	4,196	2,585	3,029	3,801
净利润	10,365	11,433	9,394	11,618	14,707

附二：合并资产负债表

(人民币百万元)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
总投资资产	252,252	251,867	276,659	312,440	331,613
总生息资产	292,386	316,237	260,434	294,116	312,164
资产总计	597,439	625,575	591,427	667,918	715,308
总计息负债	371,995	368,242	341,686	389,786	419,849
负债总计	451,650	472,432	434,456	490,583	528,451
股本	12,117	12,117	12,117	12,910	12,910
股东权益总计	145,789	153,143	156,971	177,335	186,857
负债及股东权益总计	597,439	625,575	591,427	667,918	715,308

附三：合并现金流量表

(人民币百万元)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
经营活动产生的现金流量净额	-49,392	-104,193	-22,446	-58,677	-61,772
投资活动产生的现金流量净额	9,938	28,273	19,105	-8,609	12,160
筹资活动产生的现金流量净额	-7,999	37,485	18,932	16,140	24,186
现金及现金等价物净增加额	-46,118	-39,782	-3,028	-29,642	-24,151

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因使用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口，或代他人之户口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。