

2019 年 3 月 22 日

廖晨凯

C0069@capital.com.tw

目标价(RMB/ HK\$) 30.0/23.5

公司基本资讯

产业别	非银金融
A 股价(2019/3/22)	24.80
上证指数(2019/3/22)	3104.15
股价 12 个月高/低	27.88/14.72
总发行股数(百万)	12116.91
A 股数(百万)	9814.66
A 市值(亿元)	2434.04
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	1.96
	一个月 三个月 一年
股价涨跌(%)	21.6 54.0 37.4

近期评等

出刊日期	前日收盘	评等
2019-1-10	16.01	买入

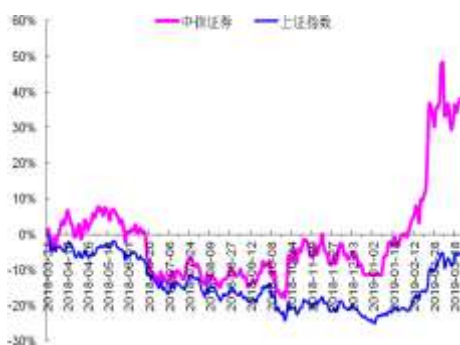
产品组合

经纪业务	20.0%
投行业务	9.8%
资管业务	15.76%
利息业务	6.5%
投资业务	23.6%

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

年报点评：龙头券商，长期受益于资本市场发展

结论与建议：

中信证券 2018 年实现营收 372 亿元，YOY 降 14.0%，实现净利润 94 亿元，YOY 降 17.9%，与之前业绩快报披露一致。我们认为随着权益市场的回暖，公司业绩将表现出较好的弹性，且在监管层加大直接融资背景下，作为龙头券商，中信证券理应受益。从估值方面来看，目前估值相对合理，综上，我们给与“买入”的投资建议。

■ **业绩有所承压，不过好于行业：**中信证券发布年报，2018 年全年实现营收 372 亿，YOY 降 14.0%，实现净利 94 亿，YOY 降 17.9%，整体情况与业绩快报披露一致，表现好于行业。（根据证券业协会统计，2018 年证券行业营收降 14.5%，净利降 41.0%）

■ **全年业绩及市场回顾：**从收入端细项来看，主要拖累因素为自营业务，全年自营业务净收入 80 亿，YOY 降 36.7%。投行及经纪业务也有一定幅度的下降：投行业务净收入 YOY 降 17.4%，录得 36 亿，经纪业务净收入 YOY 降 7.7%，录得 74 亿。信用和资管业务表现较好，其中信用业务微增 0.7%至 24 亿，资管业务净收入 YOY 增 2.4%至 58 亿。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，全年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 年的展望：**对于 2019 年来看，随着权益市场的回暖，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，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。从政策面上来看，目前监管层加大资本市场改革，加大直接融资，相信券商将受益较多。

■ **盈利预测与投资建议：**我们预计公司 2019、2020 年分别盈利 116 亿、147 亿，对应 PE26.0X、20.6X，对应 PB1.82X、1.73X，目前估值处于较合理的水平，中信证券作为券商股龙头，有望持续受益于中国资本市场建设，且收购广州证券后，有望进一步做大做强，我们给与“买入”的投资建议。

■ **风险提示：**宏观经济超预期下行

年度截止 12 月 31 日		2016	2017	2018	2019E	2020E
纯利 (Net profit)	RMB 百万元	10,365	11,433	9,390	11,615	14,680
同比增减	%	-47.7%	10.3%	-17.9%	23.7%	26.4%
每股盈余 (EPS)	RMB 元	0.86	0.94	0.77	0.95	1.20
A 股市盈率(P/E)	X	28.8	26.4	32.2	26.0	20.6
每股净资产 (EVPS)	RMB 元	11.78	12.36	12.66	13.65	14.35
A 股市净率 (P/B)	X	2.11	2.01	1.96	1.82	1.73
股利 (DPS)	RMB 元	0.35	0.40	0.35	0.44	0.45
股息率 (Yield)	%	2.17%	2.26%	1.41%	1.77%	1.80%

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

(人民币百万元)	2016	2017	2018	2019E	2020E
营业收入	38,002	43,292	37,221	46,474	58,199
经纪业务净收入	9,495	8,045	7,429	8,543	9,398
投行业务净收入	5,389	4,406	3,639	4,185	4,603
资产管理净收入	6,379	5,695	5,834	6,709	7,380
利息净收入	2,348	2,405	2,422	3,139	3,627
自营投资收益	8,614	13,317	8,778	13,472	21,448
营业支出	23,800	27,043	25,185	31,943	39,885
业务及管理费用	16,972	16,993	15,308	19,407	24,945
营业利润	14,202	16,248	12,035	14,531	18,313
所得税	3,281	4,196	2,589	3,025	3,791
净利润	10,365	11,433	9,390	11,615	14,680

附二: 合并资产负债表

(人民币百万元)	2016	2017	2018	2019E	2020E
总投资资产	252,252	251,867	319,724	344,358	365,489
总生息资产	292,386	316,237	270,329	291,157	309,024
资产总计	597,439	625,575	653,133	699,806	749,458
总计息负债	371,995	368,242	380,703	416,115	448,209
负债总计	451,650	472,432	496,301	521,655	561,822
股本	12,117	12,117	12,117	12,910	12,910
股东权益总计	145,789	153,143	156,832	178,152	187,636
负债及股东权益总计	597,439	625,575	653,133	699,806	749,458

附三: 合并现金流量表

(人民币百万元)	2016	2017	2018	2019E	2020E
经营活动产生的现金流量净额	-49,392	-104,193	57,654	-31,977	-26,172
投资活动产生的现金流量净额	9,938	28,273	-20,795	5,805	4,428
筹资活动产生的现金流量净额	-7,999	37,485	-21,751	2,578	6,104
现金及现金等价物净增加额	-46,118	-39,782	16,671	-23,076	-15,396

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, 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先通知前变更。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。