

谨慎推荐（维持）

母公司第一季度营收及净利润超市场预期

风险评级：中风险

中信证券（600030）业绩点评

2019年4月10日

投资要点：

点评：

李隆海

SAC 执业证书编号：

S0340510120006

电话：0769-22119462

邮箱：LLH@dgzq.com.cn

研究助理：许建锋

SAC 执业证书编号：

S0340519010001

电话：0769-22110925

邮箱：

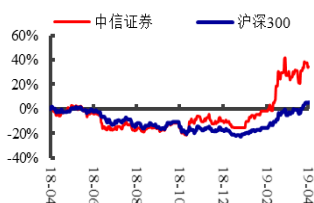
xujianfeng@dgzq.com.cn

主要数据

2019年4月9日

收盘价(元)	25.41
总市值(亿元)	3,078.91
总股本(百万股)	12,116.91
流通股本(百万股)	9,814.66
ROE (TTM)	6.13%
12月最高价(元)	27.88
12月最低价(元)	14.72

股价走势



资料来源：东莞证券研究所，Wind

相关报告

■ **母公司第一季度营收同比增速超市场预期。**母公司（仅指中信证券股份有限公司母公司，下同）2019年3月营业收入为22.14亿元，同比上升17.71%，但较2019年2月上升25.77%，较2019年1月上升3.56%。从累计口径看，母公司2019年1-3月累计营业收入为61.13亿元，同比上升43.21%，而母公司2019年1-2月累计营业收入同比63.31%，主要是2019年3月营业收入同比增速低于上月（母公司2019年2、3月营业收入同比增速分别为90.48%和17.71%）导致。受益于证券市场回暖，2019年以来母公司营业收入同比大幅增长，业绩改善势头良好。公司（指中信证券股份有限公司，下同）2019年营业收入同比增速的Wind一致性预期为24.06%，母公司2019年第一季度营收同比增速超Wind一致性预期19.15个百分点。假设母公司未来三个季度营业收入金额均与第一季度相同，则母公司2019年全年营收为244.51亿元，同比增速为24.56%，略高于Wind一致性预期。若后续日均成交额维持2019年3月水平，股权市场融资规模超越2018年，证券市场持续回暖，则公司2019年实际营业收入同比增速有望继续超越Wind一致性预期。

■ **母公司第一季度净利润同比增速超市场预期20.01个百分点。**母公司2019年3月净利润为13.85亿元，同比增长56.05%，较2019年2月上涨了69.88%，较2019年1月上升了86.90%。从累计口径看，母公司2019年1-3月累计净利润为29.41亿元，同比上涨61.84%，而母公司2019年1-2月净利润同比上涨67.37%，同样是由2019年3月净利润同比增速低于上月导致（母公司2019年2、3月净利润增速分别为174.41%和56.05%）。2019年以来，母公司单月净利润逐月提升，并且第一季度净利润同比大幅上涨，净利润改善显著。公司2019年归母净利润同比增速的Wind一致性预期为41.83%，母公司2019年第一季度净利润增速超Wind一致性预期20.01个百分点。假设2019年往后3个季度母公司净利润与第一季度保持一致，则母公司2019年净利润为117.64亿元，同比增速为43.34%，略高于Wind一致性预期。

■ **母公司受益于证券市场回暖。**A股日均成交额于2019年1月开始修复，2、3月份大幅上升，2019年1-3月两市日均成交额分别为2967亿元、5890亿元和8847亿元；2019年第1季度，两市日均成交额为5852亿元，同比增长23%。截止2019年3月末，今年以来北上资金净流入1254亿元。市场两融余额从2019年2月开始回升，并逐月上涨，2019年1-3月两融余额分别为7282亿元、8047亿元和9222亿元；2019年第1季度末市场两融余额同比下降8%。2019年市场股权融资规模修复，2019年1-3月股权融资金额（按发行日）分别为1592亿元、405亿元和1307亿元；2019年第1季度市场股权融资金额同比下降10%。市场债权融资金额从2019年3月开始修复，2019年1-3月债权融资规模分别为32710亿元、24580亿元和46468亿元；2019年第1季度市场债

券融资规模同比上升16%。母公司净利润同比增长主要受益于证券市场日均成交额提高、债券融资规模同比扩张和证券市场上涨。

- **投资建议：谨慎推荐评级。**母公司作为行业龙头，受益于市场环境改善明显，2019年以来母公司营业收入及净利润同比大幅增长，2019年第一季度营业收入及净利润同比增速均高于Wind 2019年的一致性预期。2019年第一季度市场环境较同期整体改善，但后续改善空间仍广阔，一是2019年1月和2月日均成交额均低于8000亿元，3月才达到8000亿元以上，往后月份日均成交额有望维持在3月的水平或以上，结合券商成本边际递减，则公司净利润增速仍有提升空间；二是2019年第一季度股权融资规模低于去年同期，随着科创板带来业务增量，市场成交额上升支持IPO扩容，公司投行业务收入增速有望提升；三是证券市场稳步上涨，赚钱效应持续，若央行降息，有望迎来股债双牛，公司自营业务增速空间较大。从估值看，公司当前PB约2.0倍，处于历史估值中枢；预期公司2019-2020年EPS分别为0.91元和1.03元，4月9日收盘价对应PE分别为27.92倍和24.67倍。随着市场环境进一步改善，公司业绩有望继续超市场预期，公司股价仍有较大上涨空间，给予公司谨慎推荐评级。
- **风险提示。**证券市场成交量大幅下滑，IPO融资规模增幅较少，公司业绩增速低于预期。

表 1：中信证券细分业务收入预测（百万元）

	2017A	2018A	2019E	2020E
营业收入	43,292	37,221	41,012	45,134
手续费及佣金净收入	18,957	17,427	19,169	21,086
代理买卖证券业务净收入	8,045	7,429	8,915	9,806
证券承销业务净收入	4,406	3,639	4,003	4,403
受托客户资产管理业务净收入	5,695	5,834	6,417	7,059
利息净收入	2,405	2,422	2,665	2,931
投资净收益	12,475	7,071	8,486	9,334
其中：对联营企业和合营企业的投资收益	604	732	805	885
公允价值变动净收益	843	1,706	1,877	2,064
汇兑净收益	-51	849	306	368
其他收益	128	111	111	111
其他业务收入	8,535	7,636	8,399	9,239

资料来源：Wind资讯、东莞证券研究所

表 2：中信证券利润表预测（百万元）

	2017A	2018A	2019E	2020E
营业收入	43,292	37,221	41,012	45,134
营业支出	27,043	25,185	26,395	28,496
税金及附加	256	255	281	309
管理费用	16,993	15,308	16,867	18,562

资产减值损失	1,721	24		
信用减值损失	-	2,187	1,093	656
其他业务成本	8,074	7,412	8,153	8,968
加：营业利润差额(特殊报表科目)				
营业利润差额(合计平衡项目)				
营业利润	16,248	12,035	14,618	16,638
加：营业外收入	162	472	16	16
减：营业外支出	237	42	40	40
其中：非流动资产处置净损失				
加：利润总额差额(特殊报表科目)				
利润总额差额(合计平衡项目)				
利润总额	16,174	12,466	14,594	16,614
减：所得税	4,196	2,589	3,031	3,451
加：未确认的投资损失				
加：净利润差额(特殊报表科目)				
净利润差额(合计平衡项目)				
净利润	11,977	9,876	11,563	13,163
减：少数股东损益	544	487	570	648
归属于母公司所有者的净利润	11,433	9,390	10,993	12,515
加：其他综合收益	-220	-964	-227	453
综合收益总额	11,757	8,912	10,766	12,968
减：归属于少数股东的综合收益总额	404	540	652	786
归属于母公司普通股股东综合收益总额	11,353	8,372	10,114	12,182
每股收益：				
基本每股收益	0.94	0.77	0.91	1.03
稀释每股收益	0.94	0.77	0.91	1.03

资料来源：Wind资讯、东莞证券研究所

东莞证券研究报告评级体系：

公司投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 15%以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 5%-15%之间
中性	预计未来 6 个月内，股价表现介于市场指数±5%之间
回避	预计未来 6 个月内，股价表现弱于市场指数 5%以上
行业投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 10%以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 5%-10%之间
中性	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±5%之间
回避	预计未来 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5%以上
风险等级评级	
低风险	宏观经济及政策、财经资讯、国债等方面的研究报告
中低风险	债券、货币市场基金、债券基金等方面的研究报告
中风险	可转债、股票、股票型基金等方面的研究报告
中高风险	新三板股票、权证、退市整理期股票、港股通股票等方面的研究报告
高风险	期货、期权等衍生品方面的研究报告

本评级体系“市场指数”参照标的为沪深 300 指数。

分析师承诺：

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点，不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系，没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益，或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

声明：

东莞证券为全国性综合类证券公司，具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告所载资料及观点均为合规合法来源且被本公司认为可靠，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下，本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并不构成对任何人的投资建议。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，据此报告做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券股份有限公司及相关内容提供方所有，未经本公司事先书面许可，任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发，需注明本报告的机构来源、作者和发布日期，并提示使用本报告的风险，不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本证券研究报告的，应当承担相应的法律责任。

东莞证券研究所

广东省东莞市可园南路 1 号金源中心 24 楼

邮政编码：523000

电话：（0769）22119430

传真：（0769）22119430

网址：www.dgzq.com.cn