

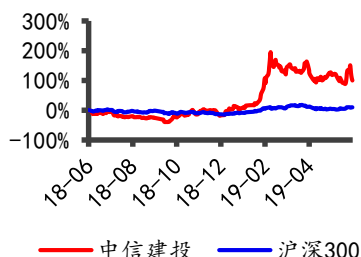
投资评级

中性

公司基本情况

收盘价(元)	21.08
52周最高(元)	31.86
52周最低(元)	6.04
总市值(亿元)	1612
流通市值(亿元)	182
总股本(亿股)	76.46
流通股本(亿股)	8.64
每股净资产(元)	5.79
资产负债率(%)	78.37

股价走势图



研发部

分析师：程毅敏
SAC 执业证书编号：S1340511010001
Email: chengyimin@cnpsec.com

研究助理：杨浩
Email: yanghao@cnpsec.com
SAC 执业证书编号：S1340118010016
电话：010-67017788-9506

相关研究报告

投行业务领先的综合券商，充分受益科创板改革

——中信建投（601066）

核心观点

● **投行业务领先的综合券商。**公司前身为 2005 年由中信证券和中国建银出资设立的“中信建投有限”，在受让原华夏证券相关业务的基础上实现较快发展，2016 年、2018 年相继登陆港交所、上交所。2018 年，受 A 股二级市场行情影响，公司实现营业收入 109.1 亿元，同比-3.50%；受累于经纪类业务下滑、信用业务减值计提，实现归母净利润 30.87 亿元，同比-23.11%。截止 2018 年底，公司在营业收入、净利润、净资产等指标上均已跨入行业前十，位居国内券商第一梯队；分项业务上，公司投行业务行业领先，2017 年、2018 年该项收入连续保持行业前三，利润更是卫冕第一，是名副其实的本土投行业务领导者。

● **投行业务行业领先，将充分受益科创板改革。**2018 年在审核从严、市场认购不活跃的环境下，公司投行业务市占率进一步提升，多项数据位居行业前列：1) 股权融资方面，公司股权融资主承销家数位居行业第二，主承销金额位居行业第一；2) 债券承销方面，主承销家数和主承销金额均位居行业第二，其中公司债位居行业第一；3) 并购方面，全年重大资产重组项目数位居行业第一。展望 2019-2021 年期间，短期债券承销市场稳健向好，中期股权承销受益于科创板及注册制改革，增量可观，公司作为领先投行，将充分受益：1) 债券承销上，中短期我国宏观经济仍面临一定下行压力，货币政策结构性宽松确保流动性相对宽裕，支撑债券市场震荡慢牛，确保发行端稳健向好；2) 股权承销上，科创板七月初有望正式交易，年内增量尚较小，但中长期伴随着科创板注册制常态化、改革经验向主板/二板市场推广，一方面投行业务直接增量将渐趋可观；另一方面，大投行业务后期将成为牵动券商资源的重要端口，可衍生托管业务、融资融券和股票质押式回购等相关业务需求，具备业绩增厚放大效应。

● **二级市场行情回暖，经纪、信用业务将显著改善。**2018 年，权益二级市场表现低迷，日均股基交易额 3755 亿元，同比-20.1%；两融融出资金余额 7490 亿元，同比-26.7%；受制于此，公司财富管理业务（经纪+信用）收入同比-22.8%，叠加信用减值计提，盈利下滑 95.1%。2019 年以来，19H1 市场行情回暖、成交活跃，1-5 月期间 A 股成交额同比+33.9%，而股价上涨也将使得前期计提信用减值逐步转回；展望 19H2，宏观经济有望逐步企稳，基本面托底叠加 A 股总体低位，行情下行风

险有限，为公司经纪、信用业务同比高增长奠定基础。

● **短期估值高，解禁减持压力大。**估值方面，公司合理估值区间约在 2.2-2.5 倍 PB 之间，但截止 6 月 28 日收盘，公司动态市盈率 45.0 倍，PB 值达到 3.64 倍，相比申万证券板块指数同期的 31.3 倍和 1.60 倍，即使考虑到次新股交易溢价，也存在显著高估；股东解禁方面，6 月份迎来第一批首发上市股东约 26.8 亿股解禁，其中持股 5% 以上股东中信证券已拟清仓减持，有望成为股价中短期向下回归的契机。

● **盈利预测与评级：**预计公司 2019-2021 年 EPS 分别为 0.61 元、0.66 元和 0.74 元，对应市净率分别为 2.99 倍、2.73 倍和 2.49 倍，考虑到估值较高带来的股价潜在下行风险，给予“中性”的投资评级。

● **风险提示：**科创板改革推进不达预期；二级市场行情低迷。

会计年度	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入（亿元）	109.1	127.6	138.6	153.4
增长率（%）	-3.5%	17.0%	8.6%	10.6%
净利润（亿元）	30.9	46.4	50.6	56.3
增长率（%）	-23.1%	50.4%	9.0%	11.4%
EPS（元）	0.40	0.61	0.66	0.74

财务预测表

资产负债表

会计年度 (亿元)	2018A	2019E	2020E	2021E
货币资金	431	857	935	1,028
结算备付金	76	90	98	108
融出资金	251	378	410	454
金融投资	885	556	604	669
衍生金融资产	12	5	6	7
买入返售金融资产	238	216	234	259
应收款项	14	12	13	14
长期股权投资	2	2	2	2
固定资产	5	5	6	6
无形资产	2	2	2	2
商誉	0	0	0	0
递延所得税资产	10	9	10	11
其他资产	24	32	35	39
资产总计	1,951	2,165	2,356	2,600
短期借款	11	18	19	21
应付短期融资款	138	183	198	219
拆入资金	40	99	107	118
交易性金融负债	13	15	16	18
衍生金融负债	2	2	2	3
卖出回购金融资产款	325	317	344	381
代理买卖证券款	350	475	516	570
代理承销证券款	0	0	0	0
应付职工薪酬	23	28	30	33
长期借款	0	0	0	0
应付债券	449	354	385	426
其他负债	121	133	145	160
负债合计	1,472	1,623	1,763	1,950
股本	76	76	76	76
资本公积	88	92	97	103
留存收益与准备金	262	321	366	417
归属母公司权益	476	539	590	646
所有者权益合计	479	542	593	649
负债及股东权益总计	1,951	2,165	2,356	2,600

利润表

会计年度 (亿元)	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入	109.1	127.6	138.6	153.4
代理买卖净收入	22.9	30.0	32.3	35.2
证券承销净收入	31.4	33.5	37.2	42.9
资产管理净收入	6.9	6.0	5.7	6.1
利息净收入	19.9	28.3	32.6	37.7
投资净收益	14.4	14.8	15.1	15.2
其他收入	13.6	15.0	15.6	16.2
营业支出	68.7	66.2	71.7	78.8
营业税金及附加	0.8	1.8	1.9	2.1
管理费用	56.3	67.7	69.6	76.6
资产减值损失	11.5	-4.2	0.0	0.0
其他业务成本	0.1	1.0	0.2	0.1
营业利润	40.4	61.5	67.0	74.6
加：营业外收入	0.2	0.4	0.5	0.5
减：营业外支出	0.1	0.2	0.2	0.2
利润总额	40.5	61.7	67.2	74.9
减：所得税	9.5	14.9	16.2	18.0
净利润	31.0	46.8	51.0	56.8
减：少数股东损益	0.2	0.4	0.4	0.5
归属母公司净利	30.9	46.4	50.6	56.3

主要财务比率

会计年度	2018A	2019E	2020E	2021E
净利率	28.4%	36.7%	36.8%	37.1%
净资产收益率	6.5%	8.6%	8.6%	8.8%
市盈率 (倍)	21.03	34.72	31.86	28.61
市净率 (倍)	1.40	2.99	2.73	2.49
EPS	0.40	0.61	0.66	0.74
每股净资产 (元/股)	6.22	7.05	7.71	8.45
每股现金流 (元/股)	-0.05	1.34	1.75	2.29

数据来源:公司公告, 中邮证券研发部

中邮证券投资评级标准

股票投资评级标准：

推荐： 预计未来 6 个月内，股票涨幅高于沪深 300 指数 20%以上；

谨慎推荐： 预计未来 6 个月内，股票涨幅高于沪深 300 指数 10%—20%；

中性： 预计未来 6 个月内，股票涨幅介于沪深 300 指数-10%—10%之间；

回避： 预计未来 6 个月内，股票涨幅低于沪深 300 指数 10%以上；

行业投资评级标准：

强于大市： 预计未来 6 个月内，行业指数涨幅高于沪深 300 指数 5%以上；

中性： 预计未来 6 个月内，行业指数涨幅介于沪深 300 指数-5%—5%之间；

弱于大市： 预计未来 6 个月内，行业指数涨幅低于沪深 300 指数 5%以上；

可转债投资评级标准：

推荐： 预计未来 6 个月内，可转债涨幅高于中信标普可转债指数 10%以上；

谨慎推荐： 预计未来 6 个月内，可转债涨幅高于中信标普可转债指数 5%—10%；

中性： 预计未来 6 个月内，可转债涨幅介于中信标普可转债指数-5%—5%之间；

回避： 预计未来 6 个月内，可转债涨幅低于中信标普可转债指数 5%以上；

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的业务资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券有限责任公司不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

中邮证券有限责任公司可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。中邮证券有限责任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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供本公司客户中的专业投资者使用，若您非本公司客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为客户。

本报告版权仅为中邮证券有限责任公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用发布，需注明出处为中邮证券有限责任公司研发部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

中邮证券有限责任公司对于本免责声明条款具有修改权和最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司，2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，注册资本50.6亿元人民币。中邮证券是中国邮政集团公司绝对控股的证券类金融子公司。

中邮证券的经营经营范围包括证券经纪、证券投资咨询、证券投资基金销售、融资融券、代销金融产品、证券资产管理、证券承销与保荐、证券自营和与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问等。中邮证券目前在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、黑龙江、广东、浙江、辽宁、吉林、新疆、贵州、新疆、河南、山西等地设有分支机构。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长。中邮证券努力成为客户认同、社会尊重，股东满意，员工自豪的优秀企业。

业务简介

■ 证券经纪业务

公司经中国证监会批准，开展证券经纪业务。业务内容包括：证券的代理买卖；代理证券的还本付息、分红派息；证券代保管、鉴证；代理登记开户；

公司为投资者提供现场、自助终端、电话、互联网、手机等多种委托通道。公司开展网上交易业务已经中国证监会核准。

公司全面实行客户交易资金第三方存管。目前存管银行有：中国邮政储蓄银行、中国工商银行、中国农业银行、中国银行、中国建设银行、交通银行、民生银行、兴业银行、招商银行、北京银行、华夏银行。

■ 证券自营业务

公司经中国证监会批准，开展证券自营业务。使用自有资金和依法筹集的资金，以公司的名义开设证券账户买卖依法公开发行或中国证监会认可的其他有价证券的自营业务。自营业务内容包括权益类投资和固定收益类投资。

■ 证券投资咨询业务

公司经中国证监会批准开展证券投资咨询业务。为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议。

■ 证券投资基金销售业务：公司经中国证监会批准开展证券投资基金销售业务。代理发售各类基金产品，办理基金份额申购、赎回等业务。

■ 证券资产管理业务：公司经中国证监会批准开展证券资产管理业务。

■ 证券承销与保荐业务：公司经中国证监会批准开展证券承销与保荐业务。

■ 财务顾问业务：公司经中国证监会批准开展财务顾问业务。