

2019年08月23日

公司研究●证券研究报告

中信建投 (601066.SH)

公司快报

投行业务依旧强劲、信用减值回转提升利润率

投资要点

◆ **H119 中报与业绩预告一致。**H119 实现营收 59.06 亿元，同比+12.21%；归母扣非净利 23.16 亿元、同比+37.48%，加权平均 ROE 5.31%。Q2 营收 27.98 亿元，同比+11.31%、环比-9.97%，归母扣非净利 8.42 亿元，同比+20.13%、环比-42.91%。

就营收贡献弹性来看，H119 公司投资收益+公允价值变动损益同比+60%，其中投资收益同比+112%，贡献最大弹性。就营业利润来看，财富管理业务利润率大幅+18.94pct，推动营业利润占比 30.22% (VS 去年同期 20.44%)。

◆ **投行业务依然强劲。**H119 公司股承 16 家 (行业第 1)、主承销额行业第 4 (IPO 主承销额行业第 4)。上半年科创板报会项目行业第 1，首批 25 家科创板 IPO 项目数量行业第 1。H119 公司债承规模市占率 12.26%仅次于中信 12.30%位于行业第 2，公司债规模第 1 持续保持领先地位。H119 公司投行业务板块营业利润同比+15%，占整体营业利润 30.11%。

◆ **财富管理受益信用减值冲回利润率大幅提升。**H119 公司财富管理业务营业利润占比 30.22%超过投行板块 30.11%，主要系股市回暖带来的手续费及佣金净收入同比+27%，此外信用减值回转 0.97 亿元 (去年同期损失 2.44 亿元)。综合影响下财富管理收入同比+13%，营业利润率同比+19pct。

◆ **投资建议：**维持公司以投行实力为核心的竞争力依旧强劲、受益目前资本市场改革成长性较好的判断，但基于以下几点仍维持原“卖出-B”评级。1) 虽然 6 月底公司股价一定幅度下跌，但较年初仍+112.30%涨幅 (VS 头部券商+28.28%、上市券商+34.82%)。此外互联互通、同股同权下公司 AH 股溢价率 279%。2) 130 亿元增发完成后，10%左右的长期可持续 ROE 支撑 2.0-2.5xP/B 是合理的，公司 2019E P/B 达 3.49x，大幅高于可比公司。我们认为公司盈利能力难长期支撑目前估值。

◆ **风险提示：**市场景气变化；政策变化；行业竞争加剧。

财务数据与估值

会计年度	2017	2018	2019E	2020E	2021E
主营收入(百万元)	11,303	10,907	17,237	19,414	21,589
同比增长(%)	-14.75%	-3.50%	58.03%	12.63%	11.20%
营业利润(百万元)	5,362	4,041	8,393	10,179	11,935
同比增长(%)	-23.25%	-24.65%	107.73%	21.28%	17.25%
净利润(百万元)	4,015	3,087	6,295	7,634	8,951
同比增长(%)	-23.65%	-23.11%	103.89%	21.28%	17.25%
每股收益(元)	0.51	0.40	0.71	0.86	1.00
PE	36.5	46.2	37.6	31.0	26.4
PB	3.09	3.00	3.49	3.22	2.95

数据来源：贝格数据华金证券研究所

非银行金融 | 证券 III

投资评级

卖出-B(维持)

股价(2019-08-23)

18.64 元

交易数据

总市值 (百万元)	142,528.62
流通市值 (百万元)	16,111.95
总股本 (百万股)	7,646.39
流通股本 (百万股)	864.38
12 个月价格区间	6.15/31.86 元

一年股价表现



资料来源：贝格数据

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-4.42	-15.33	127.8
绝对收益	-4.06	-15.13	134.53

分析师

崔晓雁
SAC 执业证书编号：S0910519020001
021-20377098

报告联系人

范清林
fanqinglin1@huajinsec.cn
021-20377065

相关报告

中信建投：短期涨幅过大，下调评级至“卖出” 2019-03-18

中信建投：投行业务居领先地位、成长性较好的中型券商 2019-02-13

财务报表预测和估值数据汇总

利润表						财务指标					
(百万元)	2017	2018	2019E	2020E	2021E	(百万元)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入	11,303	10,907	17,237	19,414	21,589	年增长率					
减:营业成本	5,941	6,867	8,843	9,235	9,654	营业收入增长率	-14.75	-3.50%	58.03%	12.63%	11.20%
营业税费						营业利润增长率	-23.25	-24.65	107.73	21.28%	17.25%
销售费用						净利润增长率	-23.65	-23.11	103.89	21.28%	17.25%
管理费用	5,773	5,626	7,756	8,348	9,067	EBITDA 增长率					
财务费用						EBIT 增长率					
资产减值损失	76	-	1,000	800	500	NOPLAT 增长率					
加:公允价值变动收益						投资资本增长率					
投资和汇兑收益						净资产增长率	6.55%	8.74%	42.42%	8.48%	9.06%
营业利润	5,362	4,041	8,393	10,179	11,935	盈利能力					
加:营业外净收支	-7	11	-	-	-	毛利率	47.44%	37.04%	48.69%	52.43%	55.28%
利润总额	5,355	4,051	8,393	10,179	11,935	营业利润率	47.44%	37.04%	48.69%	52.43%	55.28%
减:所得税	1,294	948	2,098	2,545	2,984	净利润率	35.93%	28.45%	36.52%	39.32%	41.46%
净利润	4,015	3,087	6,295	7,634	8,951	EBITDA/营业收入					
						EBIT/营业收入					
资产负债表						偿债能力					
	2017	2018	2019E	2020E	2021E	资产负债率	79%	75%	74%	76%	77%
货币资金	41,722	43,000	58,084	67,668	77,167	负债权益比	368%	308%	288%	316%	335%
交易性金融资产	32,649	53,000	60,950	73,140	84,111	流动比率					
应收账款	1,370	2,000	2,000	2,000	2,000	速动比率					
应收票据						利息保障倍数					
预付账款						营运能力					
存货						固定资产周转天数					
其他流动资产						流动营业资本周转天数					
可供出售金融资产	39,582	-	36,800	42,320	48,668	流动资产周转天数					
持有至到期投资	579	-	-	-	-	应收账款周转天数					
长期股权投资	206	200	220	242	266	存货周转天数					
投资性房地产	50	50	850	850	850	总资产周转天数					
固定资产	515	450	495	545	599	投资资本周转天数					
在建工程						费用率					
无形资产	170	200	220	242	266	销售费用率					
其他非流动资产						管理费用率	51.1%	52.0%	45.0%	43.0%	42.0%
资产总额	205,883	195,082	263,517	306,997	350,089	财务费用率					
短期债务						三费/营业收入					
应付账款						投资回报率					
应付票据						ROE	9.90%	6.79%	10.92%	10.81%	11.65%
其他流动负债						ROA	2.71%	2.00%	1.35%	2.21%	2.32%
长期借款						ROIC					
其他非流动负债						分红指标					
负债总额	161,885	147,219	195,515	233,249	269,680	DPS(元)	-	0.32	0.21	0.26	0.30
少数股东权益	245	286	245	245	245	分红比率	0%	30%	30%	30%	30%
股本	7,246	7,646	8,923	8,923	8,923	股息收益率	0.00%	1.74%	0.80%	0.97%	1.14%
留存收益											
股东权益	43,999	47,863	68,002	73,748	80,409						
现金流量表						业绩和估值指标					
	2017	2018	2019E	2020E	2021E		2017	2018	2019E	2020E	2021E
净利润	4,015	3,087	6,295	7,634	8,951	EPS(元)	0.51	0.40	0.71	0.86	1.00
加:折旧和摊销						BVPS(元)	6.04	6.22	7.59	8.24	8.98
资产减值准备						PE(X)	36.5	46.2	37.6	31.0	26.4
公允价值变动损失						PB(X)	3.09	3.00	3.49	3.22	2.95
财务费用						P/FCF					
投资损失						P/S					
少数股东损益						EV/EBITDA					
营运资金的变动						CAGR(%)					
经营活动产生现金流量						PEG					
投资活动产生现金流量						ROIC/WACC					
融资活动产生现金流量											

资料来源: 贝格数据华金证券研究所

公司评级体系

收益评级：

买入—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；

增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；

中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；

卖出—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

A —正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

分析师声明

崔晓雁声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司

地址：上海市浦东新区锦康路 258 号（陆家嘴世纪金融广场）13 层

电话：021-20655588

网址： www.huajinsc.cn