

2019年10月30日

中信证券（600030.SH）

公司快报

业绩符合预期、投行业务愈发优异

投资要点

◆ **事件：**公司前三季度营收 327.74 亿元、同比+20.45%，归母净利润 105.22 亿元、同比+43.85%；Q3 营收 109.83 亿元、同比+52.18%、环比-2.54%，归母净利润 40.77 亿元、同比+133.02%、环比+86.31%。加权平均 ROE 6.68%、同比+187bp。

公司业绩提振的核心驱动力在于投资收益增厚，前三季度投资收益同比+89%（Q3+227%），此外投行业务表现优异（前三季度同比+23%、Q3+73%）也使得收入得以提升。投资/投行营收占比 37%/9%。

◆ **投资与投行驱动业绩增长：**得益于资本市场回暖，前三季度公司处置金融工具来自营收入同比+95%（Q3+230%），对联营企业投资收益略增 7%，推动公司投资业务收入占营收比 37%位居第一。在大投行趋势下公司的头部效应愈发明显，前三季度公司 IPO、再融资、债券承销额市场份额分别为 19.21%（同比+9.21pct）、16.89%（同比+3.66pct）、12.12%（同比-1.39pct），均位于行业第一。

◆ **经纪业务环比改善：**受益于客户机构化，公司经纪业务持续稳步发展，受市场波动影响小。前三季度经纪业务同比-2%（Q3+10%）至 57.03 亿元，营收占比 17%。信用业务在股权质押规模收缩下出现下滑、此外两融利息收入下滑也使得信用业务承压，综合影响下信用业务同比-14%至占营收 5%。

◆ **投资建议：**资本市场高历史定位下，我们认为公司将持续受益于资本市场深化改革红利。目前来看公司业务布局全面、经营稳中求进、龙头地位稳固。在流动性相对宽松、政策工具箱不断打开的背景下，行业集中度持续提升下强者恒强。预计公司 2019-2020 年 BVPS 分别为 13.35、14.31 和 15.41 元，对应 P/B 分别为 1.64x、1.53x、1.42x，维持买入-B 建议。

◆ **风险提示：**资本市场景气度下滑，行业竞争加剧下佣金率下滑，监管变化

财务数据与估值

会计年度	2017	2018	2019E	2020E	2021E
主营收入(百万元)	43,292	37,221	44,418	51,721	57,196
同比增长(%)	13.92%	-14.02%	19.34%	16.44%	10.59%
营业利润(百万元)	16,248	12,035	17,633	22,458	26,315
同比增长(%)	14.41%	-25.93%	46.51%	27.37%	17.17%
净利润(百万元)	11,433	9,390	13,303	17,045	20,030
同比增长(%)	10.30%	-17.87%	41.68%	28.12%	17.51%
每股收益(元)	0.94	0.77	1.10	1.41	1.65
PE	23.3	28.4	19.9	15.5	13.2
PB	1.77	1.73	1.64	1.53	1.42

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

买入-B(维持)

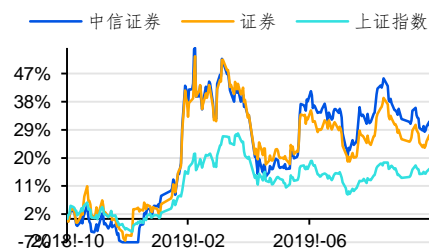
股价(2019-10-30)

21.87 元

交易数据

总市值(百万元)	264,996.79
流通市值(百万元)	214,646.65
总股本(百万股)	12,116.91
流通股本(百万股)	9,814.66
12 个月价格区间	0.00/27.88 元

一年股价表现



资料来源：贝格数据

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-0.24	0.06	-15.63
绝对收益			

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

中信证券：Q2 投资承压，利润增速放缓
2019-08-23

中信证券：我国最有希望成为国际一流投行的证券公司 2019-03-21

中信证券：通过外延式扩张，再度夯实领先地位 2019-02-11

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	43,292	37,221	44,418	51,721	57,196	年增长率					
减:营业成本	27,043	25,185	26,786	29,263	30,881	营业收入增长率	13.92%	-14.02	19.34%	16.44%	10.59%
营业税费						营业利润增长率	14.41%	-25.93	46.51%	27.37%	17.17%
销售费用						净利润增长率	10.30%	-17.87	41.68%	28.12%	17.51%
管理费用	16,993	15,308	18,212	20,688	22,307	EBITDA 增长率					
财务费用						EBIT 增长率					
资产减值损失	1,721	24	2,500	2,500	2,500	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	4.98%	2.23%	5.61%	7.25%	7.62%
营业利润	16,248	12,035	17,633	22,458	26,315	盈利能力					
加:营业外净收支	-75	430	-	-	-	毛利率	37.53%	32.34%	39.70%	43.42%	46.01%
利润总额	16,174	12,466	17,633	22,458	26,315	营业利润率	37.53%	32.34%	39.70%	43.42%	46.01%
减:所得税	4,196	2,589	3,879	4,941	5,789	净利润率	27.67%	26.53%	30.96%	33.87%	35.89%
净利润	11,433	9,390	13,303	17,045	20,030	EBITDA/营业收入					
						EBIT/营业收入					
						偿债能力					
						资产负债率	75.5%	76.0%	78.4%	78.8%	79.3%
						负债权益比	308%	316%	362%	372%	382%
						流动比率					
						速动比率					
						利息保障倍数					
						营运能力					
						固定资产周转天数					
						流动营业资本周转天数					
						流动资产周转天数					
						应收帐款周转天数					
						存货周转天数					
						总资产周转天数					
						投资资本周转天数					
						费用率					
						销售费用率					
						管理费用率	39.25%	41.13%	41.00%	40.00%	39.00%
						财务费用率					
						三费/营业收入					
						投资回报率					
						ROE	7.09%	6.20%	8.45%	10.17%	11.12%
						ROA	1.70%	1.79%	1.88%	2.14%	2.29%
						ROIC					
						分红指标					
						DPS(元)	0.40	0.35	0.44	0.56	0.66
						分红比率	42%	45%	40%	40%	40%
						股息收益率	#VALU	#VALU	#VALU	#VALU	#VALU
资产负债表						业绩和估值指标					
	2017	2018	2019E	2020E	2021E		2017	2018	2019E	2020E	2021E
货币资金	98,816	119,725	143,670	150,854	165,939	EPS(元)	0.94	0.77	1.10	1.41	1.65
交易性金融资产	178,154	247,437	284,553	327,236	359,959	BVPS(元)	12.36	12.64	13.35	14.31	15.41
应收帐款	21,662	29,718	35,661	39,227	43,150	PE(X)	23.3	28.4	19.9	15.5	13.2
应收票据						PB(X)	1.77	1.73	1.64	1.53	1.42
预付帐款						P/FCF					
存货						P/S					
其他流动资产						EV/EBITDA					
可供出售金融资产	59,227	-	60,003	66,004	72,604	CAGR(%)					
持有至到期投资	-	-	-	-	-	PEG					
长期股权投资	8,586	9,038	10,846	11,931	13,124	ROIC/WACC					
投资性房地产	872	1,333	2,000	2,000	2,000						
固定资产	8,265	7,730	8,503	9,353	10,288						
在建工程											
无形资产	3,447	3,269	3,760	4,136	4,549						
其他非流动资产											
资产总额	625,575	653,133	762,687	833,813	916,114						
短期债务											
应付帐款											
应付票据											
其他流动负债											
长期借款											
其他非流动负债											
负债总额	472,432	496,301	597,618	657,020	726,109						
少数股东权益	3,344	3,691	3,344	3,344	3,344						
股本	12,117	12,117	12,117	12,117	12,117						
留存收益											
股东权益	153,143	156,832	165,069	176,793	190,005						
现金流量表											
	2017	2018	2019E	2020E	2021E						
净利润	11,433	9,390	13,303	17,045	20,030						
加:折旧和摊销											
资产减值准备											
公允价值变动损失											
财务费用											
投资损失											
少数股东损益											
营运资金的变动											
经营活动产生现金流量											
投资活动产生现金流量											
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