

2020 年 4 月 29 日

廖晨凯

C0069@capital.com.tw

目标价(RMB/ HK\$)

28.5/17.5

公司基本资讯

產業別	非銀金融		
A 股价 (2020/4/29)	23.39		
上证指数 (2020/4/29)	2822.44		
股價 12 個月高/低	26.33/19.15		
總發行股數(百萬)	12926.78		
A 股數(百萬)	9814.66		
A 市值(億元)	2295.65		
主要股東	香港中央結算 (代理人)有限 公司(17.62%)		
每股淨值(元)	13.72		
股價/賬面淨值	1.70		
	一個月	三個月	一年
股价涨跌(%)	5.0	3.4	3.2

近期評等

出刊日期	前日收盤	評等
2020-3-20	22.36	买入

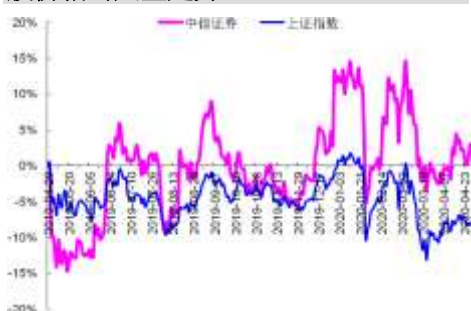
产品组合

经纪业务	20.9%
投行业务	6.9%
资管业务	12.6%
利息业务	2.4%
投资业务	44.5%

机构投资者占流通 A 股比例

基金	4.2%
一般法人	47.5%

股价相对大盘走势



中信证券(600030/6030.HK)

Buy 买入

1Q2020 业绩点评：收入端相对稳健，减值计提加大

结论与建议：

中信证券发布一季报，公司 1Q2020 营收增 22.1%至 129 亿，不过净利降 4.3%至 41 亿，系增加减值计提所致。公司收入端增长稳健，经纪、资管、投资业务向好。广州证券现已实现并表，并购后中信证券能进一步补足其在华南地区的业务，公司在券业龙头地位更加巩固。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。此次创业板注册制改革，对于投行业务见长的中信证券，将充分享受此次政策改革带来的红利。在监管层加大逆周期调节背景下，利率处于低位，也有望改善券商负债端。从估值方面来看，目前估值相对合理。综上，我们继续给与“买入”的投资建议。

- **全年净利增 30.9%至 123 亿：**中信证券发布一季报，公司 1Q2020 营收增 22.1%至 129 亿，不过净利降 4.3%至 41 亿，系增加减值计提所致。
- **收入端整体表现稳健，经纪、资管和投资业务向好：**从收入端来看，受年初以来市场成交活跃推动（1Q2020 沪深股市总成交额 50 万亿，YOY 增 47%），中信证券经纪业务 YOY 增 21%至 27 亿；在加大主动管理的背景下，公司资管业务 YOY 增 24.7%至 16 亿，其中华夏基金实现实现净利润 3.5 亿元；尽管 1Q 权益市场受疫情影响，有所压力（上证指数跌 9.8%，深证成指跌 4.9%），不过中信证券自营投资端逆势上行，YOY 增 16.3%至 57 亿。投行业务方面，收入端有所下降，YOY 降 9.9%至 9 亿。另外，信用业务 YOY 降 40%至 3 亿，可能和公司主动减少相应质押融资规模有关及相关利息支出增加有关。
- **1Q 加大减值计提，侵蚀利润。**尽管收入端稳中向好，不过我们注意到，公司 1Q 净利有小幅负增长，主要源于买入返售金融资产和融出资金信用减值损失计提增加。
- **外延式并购做大做强：**中信证券通过外延式并购进一步做大做强，收购广州证券已交易完成，实现并表。并购后中信证券能进一步补足其在华南地区的业务，提升市占率。
- **盈利预测与投资建议：**展望未来，在深改 12 条背景下，监管层支持资本市场发展的政策不断推出。中信证券作为资本市场的主要参与者，有望受益。此次创业板注册制改革，对于投行业务见长的中信证券，将充分享受此次政策改革带来的红利。另外，逆周期调节加大背景下，货币政策宽松，公司负债端有望得到改善。结合此次一季报情况，我们预计公司 2020、2021 年净利增 15.1%、17.6%至 141 亿、166 亿，目前股价对应 PE21.2X、18.2X，PB1.70X、1.62X，估值合理，继续给予“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		2017	2018	2019	2020E	2021E
纯利 (Net profit)	RMB 百万元	11,433	9,390	12,229	14,076	16,551
同比增减	%	10.3%	-17.9%	30.2%	15.1%	17.6%
每股盈余 (EPS)	RMB 元	0.94	0.77	1.01	1.10	1.28
A 股市盈率(P/E)	X	24.8	30.2	23.1	21.2	18.2
每股净资产 (EVPS)	RMB 元	12.36	12.66	13.34	13.69	14.40
A 股市净率 (P/B)	X	1.88	1.84	1.75	1.70	1.62
股利 (DPS)	RMB 元	0.40	0.35	0.50	0.52	0.55
股息率 (Yield)	%	2.26%	1.50%	2.15%	2.23%	2.36%

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)	2017	2018	2019	2020E	2021E
营业收入	43,292	37,221	43,140	52,336	58,708
经纪业务净收入	8,045	7,429	7,425	8,557	9,413
投行业务净收入	4,406	3,639	4,465	4,714	5,185
资产管理净收入	5,695	5,834	5,707	6,472	7,119
利息净收入	2,405	2,422	2,045	5,422	7,153
自营投资收益	13,317	8,778	16,692	19,844	21,892
营业支出	27,043	25,185	26,129	32,988	36,060
业务及管理费用	16,993	15,308	17,562	21,881	26,401
营业利润	16,248	12,035	17,011	19,348	22,648
所得税	4,196	2,589	4,346	4,830	5,655
净利润	11,433	9,390	12,229	14,076	16,551

附二: 合并资产负债表

(人民币百万元)	2017	2018	2019	2020E	2021E
总投资资产	251,867	319,724	411,664	451,991	479,727
总生息资产	316,237	270,329	313,808	344,549	349,717
资产总计	625,575	653,133	791,722	865,805	901,570
总计息负债	368,242	380,703	485,145	532,671	565,358
负债总计	472,432	496,301	626,273	678,462	703,968
股本	12,117	12,117	12,117	12,927	12,927
股东权益总计	153,143	156,832	165,450	187,343	197,602
负债及股东权益总计	625,575	653,133	791,722	865,805	901,570

附三: 合并现金流量表

(人民币百万元)	2017	2018	2019	2020E	2021E
经营活动产生的现金流量净额	-104,193	57,654	21,976	-8,188	23,814
投资活动产生的现金流量净额	28,273	-20,795	16,248	7,909	1,120
筹资活动产生的现金流量净额	37,485	-21,751	-159	5,192	-5,573
现金及现金等价物净增加额	-39,782	16,671	37,827	4,905	19,801

此份報告由群益證券(香港)有限公司編寫, 群益證券(香港)有限公司的投資和由群益證券(香港)有限公司提供的投資服務, 不是個人客戶而設。此份報告不能複製或再分發或印刷報告之全部或部份內容以作任何用途。群益證券(香港)有限公司相信以編寫此份報告之資料可靠, 但此報告之資料沒有被獨立核實審計。群益證券(香港)有限公司, 不對此報告之準確性及完整性作任何保證, 或代表或作出任何書面保證, 而且不會對此報告之準確性及完整性負任何責任或義務。群益證券(香港)有限公司, 及其分公司及其聯營公司或許在閣下收到此份報告前使用或根據此份報告之資料或研究推薦作出任何行動。群益證券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇員不會對使用此份報告後招致之任何損失負任何責任。此份報告內容之資料和意見可能會或會在沒有事前通知前變更。群益證券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇員或會對此份報告內描述之證券持意見或立場, 或會買入, 沽出或提供銷售或出價此份報告內描述之證券。群益證券(香港)有限公司及其分公司及其聯營公司可能以其戶口, 或代他人之戶口買賣此份報告內描述之證券。此份報告, 不是用作推銷或促使客人交易此報告內所提及之證券。