

中信证券 (6030.HK)

龙头市场地位不断提升，资本市场改革将受益

2018 年全年业绩随大市下滑，表现仍领先行业

公司 2018 年实现营业收入/归母净利润 372.21/93.90 亿元，YoY-14.02%/-17.87%，ROE6.20%，YoY-1.62%，高于全行业 3.56%。截止报告期末公司归母净资产 1531.41 亿元 YoY+2.23%。EPS/BVPS 分别为 0.77 元/12.64 元。综合看来，公司投资收益大跌、叠加减值损失计提增加、股权融资市场整体萎缩，成为公司业绩下滑的重要因素。

资管及信用业务逆周期下保持稳定

从收入结构来看，资管、利息、自营、投行、经纪收入占比为 19.7%、8.2%、29.7%、12.3%、25.1%，YoY 变动分别为+3.3%、+1.3%、-8.6%、-0.4%、+2.0%。资管业务实现收入 58.34 亿元，YoY+2.4%，公司在主动管理规模为 5,528 亿元，排名市场第一。信用业务方面，实现收入 24.22 亿元，YoY+0.7%。融资融券余额与股票质押待回购余额 YoY-17%/51%。股票市场低迷所影响，自营业务实现收入 80.46 亿元，YoY-36.7%，但仍处市场首位。

投行龙头优势凸显

投行业务方面，公司股债承销均为市场第一，实现收入 36.39 亿元，YoY-17.4%，年内完成 A 股主承销项目 54 单，主承销份额为 1,783 亿元，排名市场第一，市占率 14.75%，YoY+2.46%；信用债券主承销项目 1,391 支，主承销金额 7,659.13 亿元，排名市场第一，市占率 5.11%，YoY+0.82%。公司的市场份额在 2018 年市场融资环境收紧的环境下进一步提升，说明公司作为龙头表现出较强的业务实力。2019 年，随着资本市场改革进一步推进以及融资政策放松，我们预计其投行业务将进一步巩固。

外延并购，推进财富管理转型

按照收购价格计算，广州证券对应的市净率大约为 1.2 倍。广州证券共有 135 个营业网点，通过本次交易，中信证券位于大湾区的客户数量将获得显著提升，有助于公司推动财富管理发展。

看好公司前景，维持“增持”评级

公司为券商龙头且地位稳固，多业务并行发展，在资本市场改革在快速推进下，公司拟实施员工持股。基于我们上调全年市场日均股票成交额、资本中介业务和公司投资收入的预期，预计中信证券的 2019/2020 年 EPS 为 0.91/1.03 元、BVPS 为 13.38/14.46，PE 为 16.0/14.6，PB 为 1.12/1.04，维持“增持”评级。

风险提示

股市剧烈波动及交易量大幅萎缩风险；股权质押违约风险；政策监管超预期

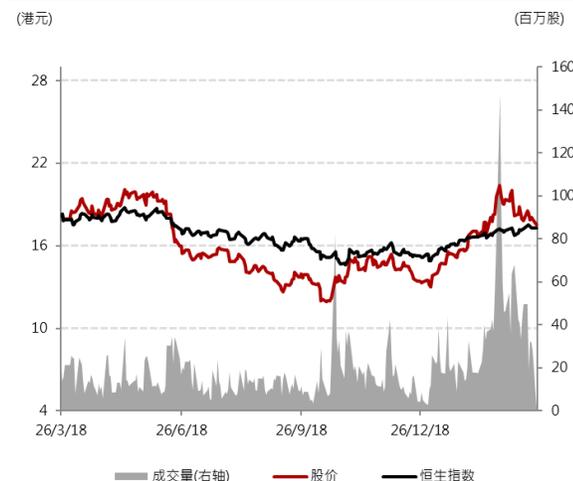
评级：增持（维持）

公司基本资料 (更新至 2018 年 3 月 22 日)

最新价	17.54	(港元)
市值	324,870.05	(百万港元)
流通股比例 (%)	100.00	
已发行总股本	2,278.33	(百万股)
52周价格区间	11.62-21.2	(港元)
3个月平均每日成交	605.55	(百万港元)
主要股东	中国中信有限公司	占16.5%

来源：彭博、中泰国际研究部

价格及成交量走势



来源：彭博、中泰国际研究部

相关报告

【中泰国际】中信证券 (6030.HK) 首发报告：行业调整期龙头优势尽显，多业务并举持续成长可期-20181030

【中泰国际】中信证券 (6030 HK) 更新报告：投行经纪业务受压仍强势，自营转型降低波动-20181031

【中泰国际】中信证券 (6030 HK) 更新报告-收购广州证券，进一步补强区域布局(上调目标价：18.8 港元) -20190124

分析师

赵红梅(May.Zhao)

may.zhao@ztsc.com.hk

图表 1：中信证券 2018 年前四季度业绩回顾

(百万元人民币)	2017A	2018	同比变动 (%)
一、营业收入	43,292	35,515	-18%
手续费及佣金净收入	18,957	17,427	-8%
经纪业务手续费净收入	8,045	7,429	-8%
投资银行业务手续费净收入	4,406	3,639	-17%
资产管理业务手续费净收入	5,695	5,834	2%
利息净收入	2,405	2,422	1%
投资净收益	12,475	7,071	-43%
公允价值变动净收益	843	111	-87%
其他业务收入	8,535	7,636	-11%
二、营业支出	27,043	25,185	-7%
业务及管理费用	16,993	14,206	-16%
三、营业利润	16,248	12,035	-26%
四、归属于母公司所有者的净利润	11,433	9,390	-18%

来源：公司资料·中泰国际研究部

图表 2：中信证券 (6030 HK) 主要财务数据

(百万人民币)	FY16A	FY17A	FY18	FY19E	FY20E
营业收入	38,002	43,292	35,515	45,529	50,988
增长率	-32.2%	13.9%	-18.0%	28.2%	12.0%
经营利润	14,202	16,248	12,035	16,722	18,931
增长率	-48.6%	14.4%	-25.9%	38.9%	13.2%
股东净利润	10,365	11,433	9,390	11,663	13,247
增长率	-47.7%	10.3%	-17.9%	24.2%	13.6%
经营利润率	37.4%	37.5%	33.9%	36.7%	37.1%
净利润率	27.3%	26.4%	26.4%	25.6%	26.0%
每股盈利 (人民币)	0.86	0.94	0.77	0.91	1.03
每股股息 (人民币)	0.35	0.40	0.35	0.41	0.46
每股资产净值 (人民币)	11.78	12.36	12.94	13.38	14.46

来源：公司资料·中泰国际研究部

图表 3：中信证券盈利预测

(百万元人民币)	2017A	2018A	2019E	2020E
一、营业收入	43,292	35,515	45,529	50,988
手续费及佣金净收入	18,957	17,427	20,426	23,237
经纪业务手续费净收入	8,045	7,429	8,703	10,061
投资银行业务手续费净收入	4,406	3,639	4,379	5,135
资产管理业务手续费净收入	5,695	5,834	6,578	7,236
利息净收入	2,405	2,422	2,050	2,415
投资净收益	12,475	7,071	13,346	14,648
公允价值变动净收益	843	110.64	1,408	1,549
其他业务收入	8,535	8,663	8,399	9,239
二、营业支出	27,043	25,185	28,807	32,025
业务及管理费用	16,993	14,206	18,212	20,395
三、营业利润	16,248	12,035	16,722	18,931
四、归属于母公司所有者的净利润	11,433	9,390	11,663	13,247

来源：公司资料·中泰国际研究部

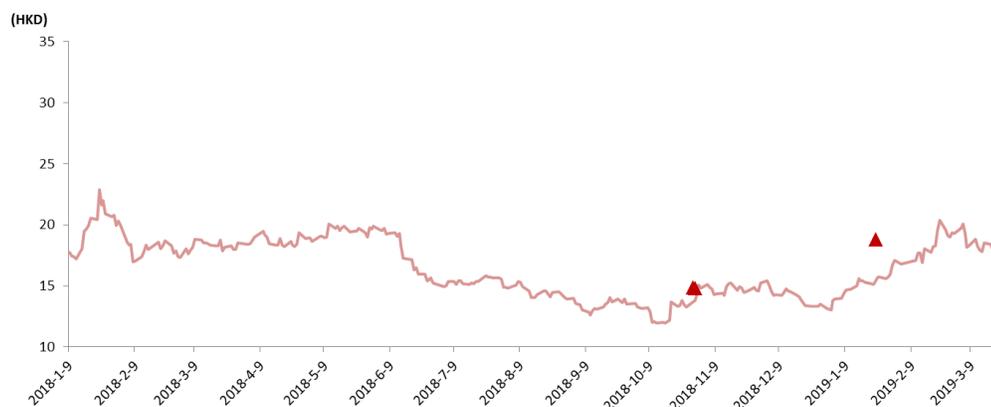
图表 4：中信证券资产负债预测

(百万人民币)	FY16A	FY17A	FY18A	FY19E	FY20E
流动资产	567,913	584,548	610,732	631,819	677,626
非流动资产	18,217	22,864	23,156	27,666	30,432
长期股权投资	3,974	8,586	9,038	8,155	8,319
递延所得税资产	2,811	3,385	4,223	4,096	4,505
其他资产	4,524	6,192	5,984	3,280	3,183
资产合计	597,439	625,575	653,133	675,016	724,065
流动负债	374,976	358,509	372,488	407,666	438,005
非流动负债	73,239	109,974	120,049	93,417	98,088
预计负债	436	442	3,400	521	547
其他负债	2,999	3,507	497,785	1,298	1,427
负债合计	451,650	472,432	993,722	502,902	538,068
归属于母公司所有者权益	142,696	149,799	153,141	164,959	175,472
少数股东权益	3,093	3,344	3,691	7,156	10,526
所有者权益合计	145,789	153,143	156,831	172,115	185,997

来源：公司资料·中泰国际研究部

历史建议和目标价

中信证券(6030 HK) 股价表现及评级时间表



来源：彭博·中泰国际研究部

	日期	收市价	评级变动	目标价
1	2018/10/30	HK\$ 13.28	「增持」(首次评级)	HK\$14.9
2	2018/10/31	HK\$ 13.80	「增持」(不变)	HK\$14.8
3	2019/1/24	HK\$ 15.44	「增持」(不变)	HK\$18.8

附注：股价已反映股息、股本合并及分拆等调整因素

公司及行业评级定义

公司评级定义：

以报告发布日后的 6 个月内公司的投资收益率相对同期恒生指数的涨跌幅为基准；

买入：投资收益率领先同期恒生指数 20%以上

增持：投资收益率领先同期恒生指数介于 5%至 20%之间

中性：投资收益率与同期恒生指数的变动幅度相差介于-10%至 5%之间

卖出：投资收益率落后同期恒生指数 10%以上

行业投资评级：

以报告发布日后的 6 个月内的行业的涨跌幅相对同期的恒生指数的涨跌幅为基准。

推荐：行业基本面向好，行业指数将领先恒生指数

中性：行业基本面稳定，行业指数将跟随恒生指数

谨慎：行业基本面向淡，行业指数将落后恒生指数

重要声明

本报告由中泰国际证券有限公司 - “中泰国际” 分发。本研究报告仅供我们的客户使用。本研究报告是基于我们认为可靠的目前已公开的信息，但我们并不保证该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。中泰国际不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。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。客户也不应该依赖该信息是准确和完整的。我们会适时地更新我们的研究，但各种规定可能会阻止我们这样做。除了一些定期出版的行业报告之外，绝大多数报告是在分析师认为适当的时候不定期地出版。本公司所提供的报告或资料未必适合所有投资者，任何报告或资料所提供的意见及推荐并无根据个别投资者各自的投资目的、状况及独特需要作出各种证券、金融工具或策略之推荐。投资者必须在有需要时咨询独立专业顾问的意见。

中泰国际可发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表中泰国际或者附属机构的观点。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。我们的销售人员、交易员和其它专业人员可能会向我们的客户及我们的自营交易部提供与本研究报告中的观点截然相反的口头或书面市场评论或交易策略。我们的自营交易部和投资业务部可能会做出与本报告的提议或表达的意见不一致的投资决策。

权益披露：

- (1) 在过去 12 个月，中泰国际与本研究报告所述公司并无投资银行业务关系。
- (2) 分析师及其联系人士并无担任本研究报告所述公司之高级职员，亦无拥有任何所述公司财务权益或持有股份。
- (3) 中泰国际证券或其集团公司可能持有本报告所评论之公司的任何类别的普通股证券 1% 或以上的财务权益。

版权所有 中泰国际证券有限公司

未经中泰国际证券有限公司事先书面同意，本材料的任何部分均不得(i)以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或(ii)再次分发。