

2019年7月15日

廖晨凯

C0069@capital.com.tw

目标价(RMB/ HK\$)

30.0/20.0

中信证券(600030/6030.HK)

Buy 买入

业绩快报点评：券商龙头，上半年业绩稳健增长

结论与建议：

公司基本资讯

產業別	非银金融		
A 股价(2019/7/12)	23.37		
上证指数(2019/7/12)	2930.55		
股價 12 個月高/低	27.88/14.72		
總發行股數(百萬)	12116.91		
A 股數(百萬)	9814.66		
A 市值(億元)	2293.69		
主要股東	香港中央结算(代理人)有限公司(18.79%)		
每股淨值(元)	12.88		
股價/賬面淨值	1.81		
	一个月	三个月	一年
股价涨跌(%)	13.1	-3.7	44.5

近期評等

出刊日期	前日收盘	評等
2019-3-22	24.90	买入

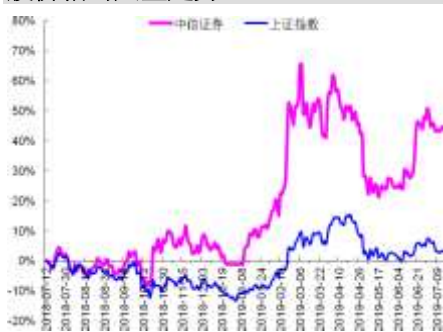
产品组合

经纪业务	18.5%
投行业务	9.4%
资管业务	13.2%
利息业务	5.0%
投资业务	46.8%

机构投资者占流通 A 股比例

基金	7.5%
一般法人	30.9%

股价相对大盘走势



中信证券预计 2019 年上半年实现营收 219 亿元，YOY 增 9.3%，实现净利润 64 亿元，YOY 增 15.8%，整体增长稳健。作为券业龙头，受信用分化影响比较小，且在监管层加大非银金融机构流动性支持背景下负债端灵活度将进一步提升。公司近期还公布了减持中信建投股权的计划，减持之后将兑现较多的投资收益。总体而言，我们认为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。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。

- **1H2019 净利增 15.8%，实现稳健增长：**中信证券发布业绩预告，1H2019 年实现营收 219 亿，YOY 增 9.3%，实现净利 64 亿，YOY 增 15.8%，2Q 单季净利有一定的负增长（2Q 净利 22 亿，YOY 降 24%），我们认为和中信去年同期基期较高及相关费用增加有关。
- **上半年市场回顾：**回顾市场，2019 年权益市场整体呈震荡回升态势，市场活跃带来了成交量有所增加，我们计算 1H2019 全年日均成交 5877 亿，YOY 增 34%。不过以融资融券指标来看，截止 1H2019 年底融资融券余额 9108 亿，较去年同期有所减少，上半年整体融资融券余额水平均少于去年同期。另外，根据东财统计，1H2019 年股票市场 IPO 融资金额 602 亿，YOY 降 35%，再融资 3329 亿，YOY 降 20%。
- **监管层加大对非银流动性支持：**包商银行事件加大了市场信用分化现象，非银金融机构也受到冲击。不过中信证券作为龙头券商，相信所受影响较小，且监管层届时加大了对非银金融机构的流动性支持，如调高了部分券商的短期融资融券余额上限（中信证券也在此列，此次调高上限至 469 亿，之前为 150 亿），负债端灵活度进一步提升。
- **拟减持中信建投股权增厚投资收益：**根据中信建投公告，股东中信证券拟减持中信建投最多 5.58% 的所有股权。中信证券将中信建投的投资在财报上核算为以权益法计量的长期股权投资，以年报数据来看，成本大概在 6.28 元/股，若处置，将产生 50 亿以上的投资收益（以中信建投的价格 20 元/股计算，实际减持价格可能小于此价格）。
- **盈利预测与投资建议：**考虑到减持中信建投股权所得投资收益可能部分会体现在今明两年财报之中，在此背景下，我们预计公司 2019、2020 年分别盈利 151 亿、168 亿，YOY 增 60.6%、11.4%，目前 A 股股价对应 2019、2020 年 PE 分别为 18.9X、17.0X，对应 PB 分别为 1.68X、1.58X，估值处于较合理的水平。中信证券作为券商股龙头，有望持续受益于中国资本市场建设，且收购广州证券后，有望进一步做大做强，我们继续给与“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		2016	2017	2018	2019E	2020E
纯利 (Net profit)	RMB 百万元	10,365	11,433	9,390	15,080	16,799
同比增减	%	-47.7%	10.3%	-17.9%	60.6%	11.4%
每股盈余 (EPS)	RMB 元	0.86	0.94	0.77	1.24	1.38
A 股市盈率(P/E)	X	27.2	24.9	30.4	18.9	17.0
每股净资产 (EVPS)	RMB 元	11.78	12.36	12.66	13.92	14.78
A 股市净率 (P/B)	X	1.98	1.89	1.85	1.68	1.58
股利 (DPS)	RMB 元	0.35	0.40	0.35	0.44	0.45
股息率 (Yield)	%	2.17%	2.26%	1.50%	1.88%	1.91%

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%)

图: 沪深股市日均成交(亿元)

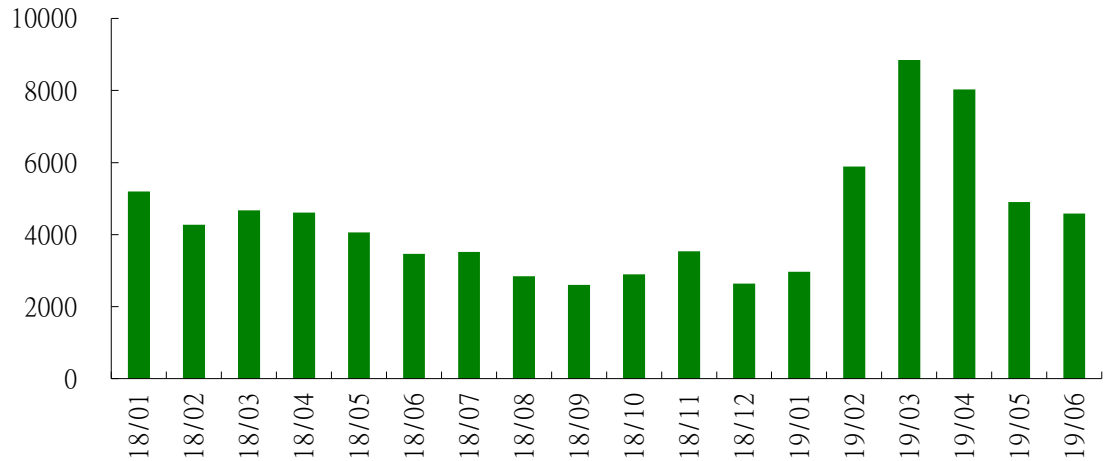
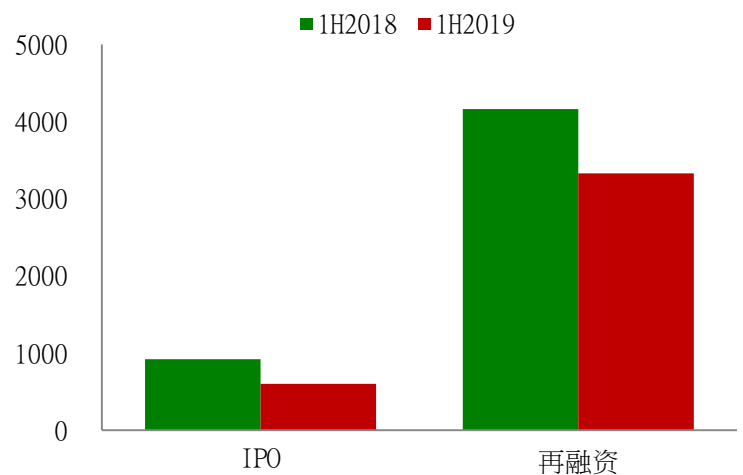


图: 两市融资融券余额(亿元)



图: 今年 IPO 与再融资情况(亿元)



资料来源: Choice, 群益证券整理

附一：合并损益表

(人民币百万元)	2016	2017	2018	2019E	2020E
营业收入	38,002	43,292	37,221	57,826	65,244
经纪业务净收入	9,495	8,045	7,429	8,377	9,302
投行业务净收入	5,389	4,406	3,639	4,090	4,566
资产管理净收入	6,379	5,695	5,834	6,563	7,462
利息净收入	2,348	2,405	2,422	3,139	6,506
自营投资收益	8,614	13,317	8,778	25,293	25,738
营业支出	23,800	27,043	25,185	38,962	44,282
业务及管理费用	16,972	16,993	15,308	25,231	28,629
营业利润	14,202	16,248	12,035	18,863	20,962
所得税	3,281	4,196	2,589	3,892	4,321
净利润	10,365	11,433	9,390	15,080	16,799

附二：合并资产负债表

(人民币百万元)	2016	2017	2018	2019E	2020E
总投资资产	252,252	251,867	319,724	344,358	365,489
总生息资产	292,386	316,237	270,329	291,157	309,024
资产总计	597,439	625,575	653,133	699,806	749,458
总计息负债	371,995	368,242	380,703	416,115	448,209
负债总计	451,650	472,432	496,301	516,189	554,237
股本	12,117	12,117	12,117	12,910	12,910
股东权益总计	145,789	153,143	156,832	183,617	195,221
负债及股东权益总计	597,439	625,575	653,133	699,806	749,458

附三：合并现金流量表

(人民币百万元)	2016	2017	2018	2019E	2020E
经营活动产生的现金流量净额	-49,392	-104,193	57,654	-31,977	-26,172
投资活动产生的现金流量净额	9,938	28,273	-20,795	5,805	4,428
筹资活动产生的现金流量净额	-7,999	37,485	-21,751	2,578	6,104
现金及现金等价物净增加额	-46,118	-39,782	16,671	-23,076	-15,396

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)有限公司相信用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。