

# 【广发海外】中金公司 (3908.HK)

## 盈利能力优势明显

### 核心观点:

#### ● 中金公司三季报业绩好于市场预期

中金公司 2018 年前三季度实现营业收入 98.3 亿人民币,同比增长 30% (2017 年中投证券仅合并 4-9 月); 归母及其他权益工具持有人净利润 27.2 亿人民币,同比增长 39%; 前三季度 EPS 为 0.65 元/股,同比增长 16%; 前三季度加权平均 ROE 为 6.97%。

#### ● 单季度盈利能力逆市增强

2018 年 3 季度,中金公司在市场成交大幅下滑的环境下实现了盈利能力的持续提升: 营业收入同比提升 24%, 环比提升 23%。归母及其他权益工具持有人净利润 10.9 亿元, 同比提升 29%, 环比提升 19%。

#### ● 除经纪业务收入外其余板块均表现出色

(1) 手续费及佣金净收入单季度环比增长 20%, 主要归于投行业务的稳健成长。资产管理业务在低迷的市场环境下环比下降 35%, 但我们对全年依然保持信心。(季度资产管理收入不包含 PE 基金, 1H18 年 PE 基金收入占比超过 60%) (2) 利息净支出同比增长 3 倍, 主要归于中投合并和杠杆率的提升, 但环比下降 4%, 归于公司根据客户需求灵活调整资产负债表, 杠杆水平从 2 季度末的 6.0 倍下降至 3 季度末的 5.3 倍。(3) 三季度投资收益同比增长 48%, 环比增长 26%, 主要归于公司持续扩大债券投资规模和支持创新业务发展, 在权益市场风险凸显的环境下投资业务保持稳健。

#### ● 投资建议: 机构业务布局优势明显, 盈利能力有望持续高于同业

行业层面, 多重政策的落地和资金支持一方面有助于提升券商资产质量改善的预期, 另一方面可能带来市场成交的边际活跃, 利于券商经营环境的缓和。公司层面, 存量市场竞争加剧的环境下, 公司机构客户业务优势明显: 投行、大资管、创新业务和跨境业务多点发力, 盈利能力有望持续高于同业。预计公司 2018-2019 年 BVPS 分别为 9.9 和 10.6 元, 按最新收盘价计算对应 PB 分别为 1.3 和 1.2 倍, 维持买入评级。

#### ● 风险提示:

市场成交金额持续下滑; 资产质量大幅恶化; 投行资管等收入确认不及预期。

### 盈利预测:

百万人民币	2016	2017	2018E	2019E	2020E
营业收入	8,941	15,260	17,994	19,654	21,919
同比%	-6%	71%	18%	9%	12%
归母净利润	1,763	2,709	3,557	3,840	4,376
同比%	-8%	54%	31%	8%	14%
EPS (元/股)	0.76	0.68	0.85	0.92	1.04
PB	1.7	1.4	1.3	1.2	1.1
PE	16.7	18.8	15.1	13.9	12.2

### 公司评级

买入

当前价格

14.42 港元

前次评级

买入

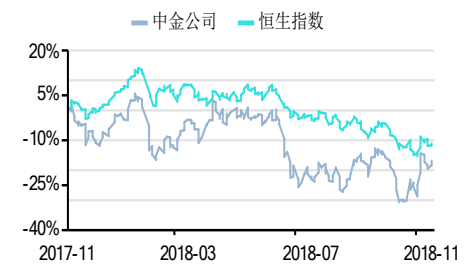
报告日期

2018-11-16

### 基本数据

总股本/流通股本 (百万 HKD)	4,193/1,728
流通港股市值 (百万 HKD)	58,278
每股净资产 (港元)	9.21
资产负债率 (%)	84.49
一年内最高/最低 (港元)	18.32/11.88

### 相对市场表现



分析师:

陈福, S0260517050001



0755-82535901



chenfu@gf.com.cn

分析师:

王雯, S0260518020002



0755-88261286



wangwen@gfgroup.com.hk

### 相关研究:

中金公司 2018 上半年业绩点评 2018-08-26

评

中金公司: 轻重有度, 一流投行再起舞 2018-07-31

行再起舞

**表 1: 中金公司前三季度业绩一览**

百万人民币	2018 年 1Q-3Q	2017 年 1Q-3Q	YoY
营业收入	9832.9	7576.8	30%
归属母公司及其他权益工 具持有人净利润	2720.7	1953.2	39%
EPS (元/股)	0.65	0.56	16%
ROE (未年化)	6.97%	6.55%	

数据来源: 公司季报, 广发证券发展研究中心

**表 2: 中金公司单季度业绩拆分**

百万人民币	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18
营业收入	3168	3643	2690	3206	3937
营业利润	1103	990	965	1110	1418
归属于母公司股东及其他权 益工具持有人的净利润	842	813	712	919	1090
EPS (元/股)	0.21	0.20	0.17	0.22	0.26
ROE (单季)	2.4%	2.2%	1.9%	2.4%	2.8%
ROA (单季)	0.4%	0.4%	0.3%	0.4%	0.4%

数据来源: 公司季报、半年报及年报, 广发证券发展研究中心

注: 由于公司季报和半年报、年报遵循的会计准则不同, 以上半年报年报数字按照可比原则进行了调整。

**表 3: 中金公司单季度营业收入拆分**

百万人民币	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18
手续费及佣金净收入	2662	1567	1933	2326
经纪业务净收入	1052	819	868	409
投资银行业务净收入	1295	295	743	1135
资产管理业务净收入	1229	98	193	125
利息净支出	-241	-273	-300	-288
投资收益	1244	723	1405	1773

数据来源: 公司季报、半年报及年报, 广发证券发展研究中心

**利润表**

单位：百万元人民币

至12月31日	2016	2017	2018E	2019E	2020E
手续费佣金收入	6071	8282	8150	9302	10607
利息收入	984	2980	3664	3671	3970
投资收益	1704	4008	6001	6484	7123
收入总计	8758	15270	17815	19457	21700
其他营业收入/损失	183	-10	180	197	219
<b>收入及其他收益</b>	<b>8941</b>	<b>15260</b>	<b>17994</b>	<b>19654</b>	<b>21919</b>
支出:					
手续费及佣金支出	331	822	760	868	989
利息支出	1289	3268	4711	5175	5649
职工薪酬	3690	5522	5578	6093	6795
折旧及摊销	72	230	273	295	323
税金及附加	106	62	73	80	89
其他营业费用及成本	1137	1884	1979	2162	2411
减值损失	42	-59	-11	-6	-8
支出总额	6667	11730	13364	14666	16247
<b>营业利润</b>	<b>2274</b>	<b>3531</b>	<b>4631</b>	<b>4988</b>	<b>5672</b>
应占联营及合营企业利润	56	71	74	85	98
<b>所得税前利润</b>	<b>2330</b>	<b>3601</b>	<b>4705</b>	<b>5073</b>	<b>5770</b>
所得税	490	790	1032	1113	1266
<b>当年净利润</b>	<b>1840</b>	<b>2811</b>	<b>3673</b>	<b>3960</b>	<b>4504</b>
归属于:					
公司股东及其他权益工具持有人	1820	2766	3614	3897	4433
<b>本公司股东</b>	<b>1763</b>	<b>2709</b>	<b>3557</b>	<b>3840</b>	<b>4376</b>
永续次级债利息	57	57	57	57	57
非控制性权益	20	45	59	63	72

**主要财务比率**

至12月31日	2016	2017	2018E	2019E	2020E
<b>成长能力</b>					
营业收入增长	-6%	71%	18%	9%	12%
归属母公司净利润增长	-8%	54%	31%	8%	14%
<b>获利能力</b>					
净利率	20%	18%	20%	20%	20%
ROA	1.9%	1.7%	1.5%	1.4%	1.5%
ROE	10.7%	10.2%	9.2%	9.0%	9.6%
<b>资产与杠杆</b>					
总资产YoY	8%	133%	13%	8%	10%
杠杆 (A/E)	5.5	6.4	6.3	6.4	6.6
杠杆 (除客户保证金)	4.6	5.2	5.3	5.3	5.4
<b>每股指标 (元)</b>					
每股收益	0.76	0.68	0.85	0.92	1.04
每股净资产	7.56	8.96	9.90	10.55	11.30
<b>估值比率</b>					
P/E	16.7	18.8	15.1	13.9	12.2
P/B	1.7	1.4	1.3	1.2	1.1
股息收益率	2.5%	1.6%	2.0%	2.2%	2.5%

**资产负债表**

单位：百万元人民币

至12月31日	2016	2017	2018E	2019E	2020E
现金和银行结余	10505	18131	28826	26427	31568
代经纪业务客户持有现金	16717	44226	40688	45571	51039
应收利息	481	1470	1728	1862	2039
买入返售金融资产	3940	14438	14765	16980	18678
可供出售金融资产	1043	18897	0	0	0
以公允价值计量且变动计入其他综合收益金融	0	0	25023	26970	29524
以公允价值计量且变动计入当期损益金融资产	55155	97012	109189	120138	128832
衍生金融资产	1722	3448	6824	7355	8052
融出资金	3045	21883	17287	19881	21869
应收账款	6581	9402	13649	14711	16104
物业及设备	208	475	558	602	658
商誉	0	1583	1583	1583	1583
无形资产	1	227	267	288	315
对联营及合营企业投资	551	1128	1326	1429	1564
递延所得税资产	830	1151	1353	1458	1596
存出保证金	1024	2785	3273	3527	3862
其他资产	147	1555	1827	1970	2156
<b>资产总额</b>	<b>101948</b>	<b>237812</b>	<b>268166</b>	<b>290751</b>	<b>319438</b>
以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债	9743	12194	15609	16857	18543
衍生金融负债	1676	3448	3448	3724	4097
应付经纪业务客户款项	17392	47347	43559	48786	54640
拆入资金	3529	10281	10281	11103	12214
已发行的短期债务工具	2650	10627	10839	11707	12877
卖出回购金融资产款	5478	30654	34332	37079	40787
应付职工薪酬	2989	4681	3511	3792	4171
应付所得税	566	351	400	432	475
已发行的长期债务工具	18948	49934	63916	69029	75932
长期应付职工薪酬	523	628	792	855	940
递延所得税负债	40	227	249	269	296
其他负债	19917	30548	38490	41569	45726
<b>负债总额</b>	<b>83452</b>	<b>200920</b>	<b>225426</b>	<b>245202</b>	<b>270698</b>
其他权益工具	1000	1000	1000	1000	1000
归属于本公司股东及其他权益工具持有人的权益总额	18447	36707	42496	45241	48361
少数股东权益	50	186	244	307	379
<b>权益总额</b>	<b>18497</b>	<b>36892</b>	<b>42740</b>	<b>45548</b>	<b>48740</b>
<b>负债和股东权益</b>	<b>101948</b>	<b>237812</b>	<b>268166</b>	<b>290751</b>	<b>319438</b>

## 广发非银行金融行业研究小组

- 陈 福： 首席分析师，经济学硕士，2017年3月进入广发证券研究发展中心。
- 王 雯： 分析师，美国乔治华盛顿大学（George Washington University）金融硕士，2014年进入广发证券，从事港股金融板块研究。
- 商 田： 分析师，安徽财经大学金融学硕士，2014年进入广发证券发展研究中心。

## 广发证券—行业投资评级说明

- 买入： 预期未来12个月内，股价表现强于大盘10%以上。
- 持有： 预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10%~+10%。
- 卖出： 预期未来12个月内，股价表现弱于大盘10%以上。

## 广发证券—公司投资评级说明

- 买入： 预期未来12个月内，股价表现强于大盘15%以上。
- 谨慎增持： 预期未来12个月内，股价表现强于大盘5%-15%。
- 持有： 预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-5%~+5%。
- 卖出： 预期未来12个月内，股价表现弱于大盘5%以上。

## 联系我们

	广州市	深圳市	北京市	上海市
地址	广州市天河区林和西路9号耀中广场A座1401	深圳福田区益田路6001号太平金融大厦31层	北京市西城区月坛北街2号月坛大厦18层	上海浦东新区世纪大道8号国金中心一期16层
邮政编码	510620	518000	100045	200120
客服邮箱	gfyf@gf.com.cn			

## 免责声明

广发证券股份有限公司（以下简称“广发证券”）具备证券投资咨询业务资格。本报告只发送给广发证券重点客户，不对外公开发布，只有接收客户才可以使使用，且对于接收客户而言具有相关保密义务。广发证券并不因相关人员通过其他途径收到或阅读本报告而视其为广发证券的客户。本报告的内容、观点或建议并未考虑个别客户的特定状况，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的投资建议。本报告发送给某客户是基于该客户被认为有能力独立评估投资风险、独立行使投资决策并独立承担相应风险。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券股份有限公司认为可靠，但广发证券不对其准确性或完整性做出任何保证。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。广发证券不对因使用本报告的内容而引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。

广发证券可发出其它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，并不代表广发证券或其附属机构的立场。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。

本报告旨在发送给广发证券的特定客户及其它专业人士。未经广发证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。