

中信建投证券股份有限公司 (6066 HK, HK\$6.61 目标价: HK\$7.9, 买入) — 以卓越的投行业务为先导, 以严格的风险管控为支撑

- ❖ **依托创始人强大背景, 短时间内获得高速发展。**2005 年, 中信建投由中信证券及建银投资共同出资成立, 以接手面临巨亏、寻求重组的华夏证券。以具备证券行业专业背景的创始人作为依托, 中信建投在成立后的短短十几年来中飞速发展。截至 2016 年上半年, 公司的总资产达到人民币 1,752 亿元, 列行业第十位; 营业收入达到人民币 64.9 亿元, 列行业第六位。展望未来, 我们认为中国证券行业仍然具有很高的增长潜力。未来将有更多的创新金融产品推出市场, 但与此同时, 监管环境也更趋严格。中信建投这个年轻而充满活力的全能型投行, 将受惠于行业的新机遇, 成长为大型投行。
- ❖ **卓越的投行业务。**中信建投在其较短的发展历程当中, 投行业务取得了明显的进步。根据万德资料, 在境内股权及债权承销额排名中, 中信建投从 2006 年的第 12 位跃升至 2015 年的第二位。我们预计 2016 年中信建投排名将跃居首位。在当前中国证券业转型的大背景下, 证券公司推行大投行战略是势在必行的。借助牢固的客户关系、充足的专业人员资源、丰富的管道以及利好政策, 我们相信中信建投的投资银行业务有能力在未来数年继续保持在国内市场的领导地位。
- ❖ **资本实力增强, 风险控制严格。**在 2015 年中国股市经历大幅震荡以及证监会管理层人事变动之后, 我们预测未来将会有更多针对行业监管的措施陆续出台。在 2010 年至 2016 年间, 仅有三家证券公司被证监会连续 7 年评为“A 类 AA 级”, 而中信建投正是其中之一。我们相信, 凭借着行业领先的风险控制能力, 公司将能够更好地适应未来的监管环境变化, 同时, 资本实力的增强也为公司的未来扩张奠定了良好的基础。
- ❖ **预期公司未来将继续带来行业最高水平的平均权益收益率。**根据中国证券业协会资料, 2012 年至 2015 年间, 在以总资产计的前 20 大证券公司中, 中信建投录得了行业最高水平的平均权益收益率, 分别为 12.0%、14.3%、22.9% 及 40.0%。我们预计 2016 至 2018 年, 公司的权益收益率将有所回落, 下降至 17.2%、16.9% 以及 19.1%。不过, 根据彭博的预测, 香港上市大型同业 2016 年及 2017 年预期权益收益率平均水平分别为 8.5% 及 9.7%, 与之相比, 中信建投的预期权益收益率仍然保持领先。
- ❖ **首次覆盖给予买入评级。**我们预测公司 2016 至 2018 年的净利润分别为人民币 61 亿, 人民币 74 亿和人民币 95 亿元, 年复合增长率为 25.0%。我们首次覆盖给与中信建投买入评级, 目标价每股港币 7.9 元。我们的目标价是根据 2017 年 1.10 倍的预测市账率计算, 同时也是同业 2017 年的平均预测市账率。

财务资料

(截至 12 月 31 日)	FY14A	FY15A	FY16E	FY17E	FY18E
营业额 (百万元人民币)	11,452	24,512	17,834	20,244	24,668
净利润 (百万元人民币)	3,407	8,639	6,109	7,417	9,544
每股收益 (人民币)	0.56	1.37	0.94	0.98	1.28
每股收益变动 (%)	90.67	144.92	-31.32	4.63	29.85
市盈率 (x)	10.53	4.30	6.26	5.98	4.61
市帐率 (x)	2.15	1.19	1.04	0.92	0.80
股息率 (%)	0.5	0.0	3.4	4.2	5.4
权益收益率 (%)	22.9	40.0	17.2	16.9	19.1
净财务杠杆率 (%)	15.6	37.7	净现金	6.9	16.4

来源: 公司、招銀国际证券预测

张淳鑫
(852) 3900 0836
zhangchunxin@cmbi.com.hk

隋晓萌
(852) 3761 8775
suixiaomeng@cmbi.com.hk

中信建投 (6066 HK)

评级	买入
收市价	HK\$6.61
目标价	HK\$7.9
市值 (港币百万)	47,899
过去 3 月平均交易 (港币百万)	N/A
52 周高/低 (港币)	6.85/ 6.52
发行股数 (百万)	7,246
主要股东 (H 股) CITIC Group Corporation	(27.9%)

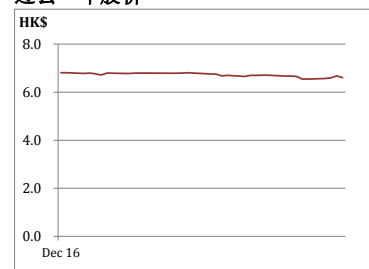
来源: 彭博

股价表现

	绝对	相对
1 月	-1.8%	-8.0%

来源: 彭博

过去一年股价



来源: 彭博

利润表

年结：12月31日（百万人民币）	2014	2015	2016E	2017E	2018E
收入	11,374	24,454	17,746	20,098	24,443
手续费及佣金收入	6,541	14,901	10,669	11,973	14,664
利息收入	2,930	5,573	4,841	5,407	6,159
投资收益	1,903	3,980	2,236	2,718	3,620
其他收入	78	59	88	145	225
收入合计	11,452	24,512	17,834	20,244	24,668
支出总额	(6,908)	(13,051)	(9,690)	(10,345)	(11,919)
税前利润	4,543	11,461	8,144	9,899	12,749
所得税费用	(1,145)	(2,810)	(1,996)	(2,426)	(3,125)
年度利润	3,398	8,652	6,148	7,472	9,624
少数股东权益	9	(13)	(39)	(55)	(80)
净利润	3,407	8,639	6,109	7,417	9,544

来源：公司及招银国际研究部预测

资产负债表

年结：12月31日（百万人民币）	2014	2015	2016E	2017E	2018E
非流动资产总额	3,356	5,638	6,123	6,610	7,267
物业、厂房及设备	422	514	515	521	541
投资性房地产	64	66	64	64	64
无形资产	100	122	111	120	126
对联营企业的投资	20	50	50	50	50
金融资产	835	1,832	2,031	2,235	2,405
买入返售款项	0	0	0	0	0
其他	1,914	3,055	3,353	3,620	4,082
流动资产总额	120,051	177,551	180,647	195,290	210,669
融出资金	31,941	35,931	30,541	36,039	43,247
应收款项	164	153	210	235	268
金融资产	30,447	46,036	52,172	58,501	65,233
买入返售款项	2,260	6,896	7,724	8,496	9,346
代客户持有之现金	42,762	70,664	63,597	66,141	69,448
现金及银行结余	11,448	16,154	24,604	24,021	21,209
其他	1,028	1,715	1,799	1,856	1,918
总资产	123,406	183,188	186,770	201,900	217,936
流动负债总额	97,421	135,899	128,517	137,306	145,405
代理买卖证券款	43,487	72,045	64,895	67,491	70,866
短期借款	500	1,123	1,300	1,415	1,613
应付短期融资款	5,567	11,323	6,530	8,560	10,100
其他	47,866	51,408	55,791	59,840	62,827
非流动负债总额	9,257	17,107	17,035	17,929	18,791
已发行债券	7,699	15,072	16,278	17,255	18,290
长期借款	290	0	0	0	0
其他	1,269	2,034	757	674	501
总负债	106,678	153,005	145,552	155,235	164,196
股东总权益	16,669	30,106	41,097	46,509	53,568
非控制性权益	59	77	121	156	172
总权益	16,728	30,183	41,218	46,665	53,740

来源：公司及招银国际研究部预测

现金流量表

年结：12月31日（百万人民币）	2014	2015	2016E	2017E	2018E
经营活动					
税前利润	4,543	11,461	8,144	9,899	12,749
经营活动现金流变动	(424)	302	789	360	(43)
营运资本变动	(7,693)	(20,675)	3,716	(6,624)	(11,075)
税务开支	(1,063)	(2,506)	(1,797)	(2,184)	(2,812)
经营活动所得现金净额	(4,636)	(11,418)	10,853	1,452	(1,182)
投资活动					
投资变动	1,871	(5,024)	(5,105)	(2,767)	(1,926)
股息及利息收入	944	900	688	776	1,077
投资活动所得现金净额	2,816	(4,124)	(4,417)	(1,992)	(849)
融资活动					
发行永续债所收现金	0	5,000	0	0	0
发行股份	0	0	6,948	0	0
利息支付	(180)	0	(294)	(1,748)	(2,075)
总债务变动	8,123	15,030	(4,811)	1,595	1,152
融资活动所得现金净额	7,943	20,030	1,843	(153)	(923)
现金及现金等价物变动净额	6,122	4,488	8,279	(693)	(2,954)
年初现金及现金等价物余额	5,322	11,448	15,967	24,289	23,663
外汇差额	4	32	42	68	89
年末现金及现金等价物余额	11,448	15,967	24,289	23,663	20,798

来源：公司及招银国际研究部预测

主要比率

年结：12月31日（百万人民币）	2014	2015	2016E	2017E	2018E
收入合计					
手续费及佣金收入	57.1%	60.8%	59.8%	59.1%	59.4%
利息收入	25.6%	22.7%	27.1%	26.7%	25.0%
投资收益	16.6%	16.2%	12.5%	13.4%	14.7%
其他收入	0.7%	0.2%	0.5%	0.7%	0.9%
总额	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%
增长					
收入增长	56.7%	115.0%	-27.4%	13.3%	21.6%
收入及其他收益增长	56.4%	114.1%	-27.2%	13.5%	21.9%
经营利润增长	87.7%	152.3%	-28.9%	21.5%	28.8%
净利润增长	90.7%	153.6%	-29.3%	21.4%	28.7%
资产负债比率					
流动比率	123.2%	130.6%	140.6%	142.2%	144.9%
总负债/ 权益比率	84.3%	91.4%	58.7%	58.5%	56.0%
净负债/ 权益比率	15.6%	37.7%	净现金	6.9%	16.4%
回报率					
资本回报率	22.9%	40.0%	17.2%	16.9%	19.1%
资产回报率	3.6%	5.6%	3.3%	3.8%	4.5%
每股数据					
每股利润（人民币）	0.56	1.37	0.94	0.98	1.28
每股股息（人民币）	0.03	0.00	0.20	0.25	0.32
每股账面值（人民币）	2.73	4.94	5.67	6.42	7.39

来源：公司及招银国际研究部预测

免责声明及披露

分析员声明

负责撰写本报告的全部或部分内容的分析员，就本报告所提及的证券及其发行人做出以下声明：（1）发表于本报告的观点准确地反映有关他们个人对所提及的证券及其发行人的观点；（2）他们的薪酬在过往、现在和将来与发表在报告上的观点并无直接或间接关系。

此外，分析员确认，无论是他们本人还是他们的关联人士（按香港证券及期货事务监察委员会操作守则的相关定义）（1）并没有在发表研究报告 30 日前处置或买卖该等证券；（2）不会在发表报告 3 个工作日内处置或买卖本报告中提及的该等证券；（3）没有在有关香港上市公司内任职高级人员；（4）并没有持有有关证券的任何权益。

招银证券投资评级

买入	: 股价于未来 12 个月的潜在涨幅超过 15%
持有	: 股价于未来 12 个月的潜在变幅在-10%至+15%之间
卖出	: 股价于未来 12 个月的潜在跌幅超过 10%
未评级	: 招银国际并未给予投资评级

招银国际证券有限公司

地址: 香港中环夏慤道 12 号美国银行中心 18 楼 1803-04 室 电话: (852) 3900 0888

传真: (852) 3900 0800

招银国际证券有限公司(“招银证券”)为招银国际金融有限公司之全资附属公司(招银国际金融有限公司为招商银行之全资附属公司)

重要披露

本报告内所提及的任何投资都可能涉及相当大的风险。报告所载数据可能不适合所有投资者。招银证券不提供任何针对个人的投资建议。本报告没有把任何人的投资目标、财务状况和特殊需求考虑进去。而过去的表现亦不代表未来的表现，实际情况可能和报告中所载的大不相同。本报告中所提及的投资价值或回报存在不确定性及难以保证，并可能会受目标资产表现以及其他市场因素影响。招银证券建议投资者应该独立评估投资和策略，并鼓励投资者咨询专业财务顾问以便作出投资决定。

本报告包含的任何信息由招银证券编写，仅为本公司及其关联机构的特定客户和其他专业人士提供的参考数据。报告中的信息或所表达的意见皆不可作为或被视为证券出售要约或证券买卖的邀请，亦不构成任何投资、法律、会计或税务方面的最终操作建议，本公司及其雇员不就报告中的内容对最终操作建议作出任何担保。我们不对因依赖本报告所载资料采取任何行动而引致之任何直接或间接的错误、疏忽、违约、不谨慎或各类损失或损害承担任何的法律责任。任何使用本报告信息所作的投资决定完全由投资者自己承担风险。

本报告基于我们认为可靠且已经公开的信息，我们力求但不担保这些信息的准确性、有效性和完整性。本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整，且不承诺作出任何相关变更的通知。本公司可发布其它与本报告所载资料及/或结论不一致的报告。这些报告均反映报告编写时不同的假设、观点及分析方法。客户应该小心注意本报告中所提及的前瞻性预测和实际情况可能有显著区别，唯我们已合理、谨慎地确保预测所用的假设基础是公平、合理。招银证券可能采取与报告中建议及/或观点不一致的立场或投资决定。

本公司或其附属关联机构可能持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并不时自行及/或代表其客户进行交易或持有该等证券的权益，还可能与这些公司具有其他相关业务联系。因此，投资者应注意本报告可能存在的客观性及利益冲突的情况，本公司将不会承担任何责任。本报告版权仅为本公司所有，任何机构或个人于未经本公司书面授权的情况下，不得以任何形式翻版、复制、转售、转发及或向特定读者以外的人士传阅，否则有可能触犯相关证券法规。

如需索取更多有关证券的信息，请与我们联系。

对于接收此份报告的英国投资者

本报告仅提供给符合(I)2000年英国不时修订之金融服务及市场法令 2005年(金融推广)令(“金融服务令”)第19(5)条之人士及(II)属金融服务令第49(2)(a)至(d)条(高净值公司或非公司社团等)之机构人士，未经招银证券书面授权不得提供给其他任何人。

对于接收此份报告的美商投资者

本报告仅提供给美国 1934 年证券交易法规则 15a-6 定义的“主要机构投资者”，不得提供给其他任何个人。接收本报告之行为即表明同意接受协议不得将本报告分发或提供给任何其他人。