

中信建投證券股份有限公司 (6066 HK, HK\$6.61 目標價: HK\$7.9, 買入) — 以卓越的投行業務為先導，以嚴格的風險管控為支撐

- ❖ **依託創始人強大背景，短時間內獲得高速發展。**2005 年，中信建投由中信證券及建銀投資共同出資成立，以接手面臨巨虧、尋求重組的華夏證券。以具備證券行業專業背景的創始人為依託，中信建投在成立後的短短十幾年中飛速發展。截至 2016 年上半年，公司的總資產達到人民幣 1,752 億元，列行業第十位；營業收入達到人民幣 64.9 億元，列行業第六位。展望未來，我們認為中國證券行業仍然具有很高的增長潛力。未來將有更多的創新金融產品推出市場，但與此同時，監管環境也更趨嚴格。中信建投這個年輕而充滿活力的全能型投行，將受惠於行業的新機遇，成長為大型投行。
- ❖ **卓越的投行業務。**中信建投在其較短的發展歷程當中，投行業務取得了明顯的進步。根據萬德資料，在境內股權及債權承銷額排名中，中信建投從 2006 年的第 12 位躍升至 2015 年的第二位。我們預計 2016 年中信建投排名將躍居首位。在當前中國證券業轉型的大背景下，證券公司推行大投行戰略是勢在必行的。借助牢固的客戶關係、充足的專業人員資源、豐富的管道以及利好政策，我們相信中信建投的投資銀行業務有能力在未來數年繼續保持在國內市場的領導地位。
- ❖ **資本實力增強，風險控制嚴格。**在 2015 年中國股市經歷大幅震盪以及證監會管理層人事變動之後，我們預測未來將會有更多針對行業監管的措施陸續出臺。在 2010 年至 2016 年間，僅有三家證券公司被證監會連續 7 年評為“A 類 AA 級”，而中信建投正是其中之一。我們相信，憑藉著行業領先的風險控制能力，公司將能夠更好地適應未來的監管環境變化，同時，資本實力的增強也為公司的未來擴張奠定了良好的基礎。
- ❖ **預期公司未來將繼續帶來行業最高水準的平均權益收益率。**根據中國證券業協會資料，2012 年至 2015 年間，在以總資產計的前 20 大證券公司中，中信建投錄得了行業最高水準的平均權益收益率，分別為 12.0%、14.3%、22.9% 及 40.0%。我們預計 2016 至 2018 年，公司的權益收益率將有所回落，下降至 17.2%、16.9% 以及 19.1%。不過，根據彭博的預測，香港上市大型同業 2016 年及 2017 年預期權益收益率平均水準分別為 8.5% 及 9.7%，與之相比，中信建投的預期權益收益率仍然保持領先。
- ❖ **首次覆蓋給予買入評級。**我們預測公司 2016 至 2018 年的淨利潤分別為人民幣 61 億，人民幣 74 億和人民幣 95 億元，年複合增長率為 25.0%。我們首次覆蓋給與中信建投買入評級，目標價每股港幣 7.9 元。我們的目標價是根據 2017 年 1.10 倍的預測市賬率計算，同時也是同業 2017 年的平均預測市賬率。

財務資料

(截至 12 月 31 日)	FY14A	FY15A	FY16E	FY17E	FY18E
營業額 (百萬元人民幣)	11,452	24,512	17,834	20,244	24,668
淨利潤 (百萬元人民幣)	3,407	8,639	6,109	7,417	9,544
每股收益 (人民幣)	0.56	1.37	0.94	0.98	1.28
每股收益變動 (%)	90.67	144.92	-31.32	4.63	29.85
市盈率 (x)	10.53	4.30	6.26	5.98	4.61
市帳率 (x)	2.15	1.19	1.04	0.92	0.80
股息率 (%)	0.5	0.0	3.4	4.2	5.4
權益收益率 (%)	22.9	40.0	17.2	16.9	19.1
淨財務杠杆率 (%)	15.6	37.7	淨現金	6.9	16.4

來源: 公司、招銀國際證券預測

張淳鑫

(852) 3900 0836

zhangchunxin@cmbi.com.hk

隋曉萌

(852) 3761 8775

suixiaomeng@cmbi.com.hk

中信建投 (6066 HK)

評級	買入
收市價	HK\$6.61
目標價	HK\$7.9
市值 (港幣百萬)	47,899
過去 3 月平均交易 (港幣百萬)	N/A
52 周高/低 (港幣)	6.85/ 6.52
發行股數 (百萬)	7,246
主要股東(H 股)	CITIC Group Corporation (27.9%)

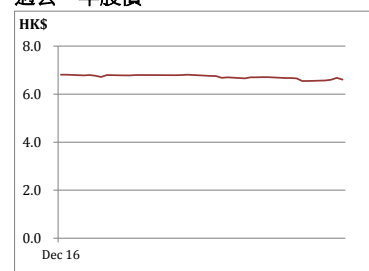
來源: 彭博

股價表現

	絕對	相對
1 月	-1.8%	-8.0%

來源: 彭博

過去一年股價



來源: 彭博

利潤表

年結：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

來源：公司及招銀國際研究部預測

資產負債表

年結：12月31日（百万人民币）	2014	2015	2016E	2017E	2018E
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
非流动资产总额	3,356	5,638	6,123	6,610	7,267
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
流动资产总额	120,051	177,551	180,647	195,290	210,669
总资产	123,406	183,188	186,770	201,900	217,936
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
流动负债总额	97,421	135,899	128,517	137,306	145,405
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
非流动负债总额	9,257	17,107	17,035	17,929	18,791
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

來源：公司及招銀國際研究部預測

現金流量表

年結：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

來源：公司及招銀國際研究部預測

主要比率

年結：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

來源：公司及招銀國際研究部預測

免責聲明及披露

分析員聲明

負責撰寫本報告的全部或部分內容之分析員，就本報告所提及的證券及其發行人做出以下聲明：(1) 發表於本報告的觀點準確地反映有關於他們個人對所提及的證券及其發行人的觀點；(2) 他們的薪酬在過往、現在和將來與發表在報告上的觀點並無直接或間接關係。

此外，分析員確認，無論是他們本人還是他們的關聯人士（按香港證券及期貨事務監察委員會操作守則的相關定義）(1) 並沒有在發表研究報告 30 日前處置或買賣該等證券；(2) 不會在發表報告 3 個工作日內處置或買賣本報告中提及的該等證券；(3) 沒有在有關香港上市公司內任職高級人員；(4) 並沒有持有有關證券的任何權益。

招銀證券投資評級

買入	: 股價于未來 12 個月的潛在漲幅超過 15%
持有	: 股價于未來 12 個月的潛在變幅在-10%至+15%之間
賣出	: 股價于未來 12 個月的潛在跌幅超過 10%
未評級	: 招銀國際並未給予投資評級

招銀國際證券有限公司

地址: 香港中環夏慤道 12 號美國銀行中心 18 樓 1803-04 室 電話: (852) 3900 0888 傳真: (852) 3900 0800

招銀國際證券有限公司(“招銀證券”)為招銀國際金融有限公司之全資附屬公司(招銀國際金融有限公司為招商銀行之全資附屬公司)

重要披露

本報告內所提及的任何投資都可能涉及相當大的風險。報告所載資料可能不適合所有投資者。招銀證券不提供任何針對個人的投資建議。本報告沒有把任何人的投資目標、財務狀況和特殊需求考慮進去。而過去表現亦不代表未來的表現，實際情況可能和報告中所載的大不相同。本報告中所提及的投資價值或回報存在不確定性及難以保證，並可能會受目標資產表現以及其他市場因素影響。招銀證券建議投資者應該獨立評估投資和策略，並鼓勵投資者諮詢專業財務顧問以便作出投資決定。

本報告包含的任何資訊由招銀證券編寫，僅為本公司及其關聯機構的特定客戶和其他專業人士提供的參考資料。報告中的資訊或所表達的意見皆不可作為或被視為證券出售要約或證券買賣的邀請，亦不構成任何投資、法律、會計或稅務方面的最終操作建議，本公司及其雇員不就報告中的內容對最終操作建議作出任何擔保。我們不對因依賴本報告所載資料採取任何行動而引致之任何直接或間接的錯誤、疏忽、違約、不謹慎或各類損失或損害承擔任何的法律責任。任何使用本報告資訊所作的投資決定完全由投資者自己承擔風險。

本報告基於我們認為可靠且已經公開的資訊，我們力求但不擔保這些資訊的準確性、有效性和完整性。本報告中的資料、意見、預測均反映報告初次公開發佈時的判斷，可能會隨時調整，且不承諾作出任何相關變更的通知。本公司可發佈其它與本報告所載資料及/或結論不一致的報告。這些報告均反映報告編寫時不同的假設、觀點及分析方法。客戶應該小心注意本報告中所提及的前瞻性預測和實際情況可能有顯著區別，唯我們已合理、謹慎地確保預測所用的假設基礎是公平、合理。招銀證券可能採取與報告中建議及/或觀點不一致的立場或投資決定。

本公司或其附屬關聯機構可能持有報告中提到的公司所發行的證券頭寸並不時自行及/或代表其客戶進行交易或持有該等證券的權益，還可能與這些公司具有其他相關業務聯繫。因此，投資者應注意本報告可能存在的客觀性及利益衝突的情況，本公司將不會承擔任何責任。本報告版權僅為本公司所有，任何機構或個人於未經本公司書面授權的情況下，不得以任何形式翻版、複製、轉售、轉發及或向特定讀者以外的人士傳閱，否則有可能觸犯相關證券法規。

如需索取更多有關證券的資訊，請與我們聯絡。

對於接收此份報告的英國投資者

本報告僅提供給符合(I)2000年英國不時修訂之金融服務及市場法令 2005年(金融推廣)令(“金融服務令”)第19(5)條之人士及(II)屬金融服務令第49(2)(a)至(d)條(高淨值公司或非公司社團等)之機構人士，未經招銀證券書面授權不得提供給其他任何人。

對於接收此份報告的美國投資者

本報告僅提供給美國 1934 年證券交易法規則 15a-6 定義的“主要機構投資者”，不得提供給其他任何個人。接收本報告之行為即表明同意接受協議不得將本報告分發或提供給任何其他人。