

收购广州证券预案落地，华南地区业务布局进一步改善

中信证券 (600030)

事件

中信证券拟向越秀金控及其全资子公司金控有限发行股份购买剥离广州期货和金鹰基金股权后的广州证券 100% 股权，交易对价暂定不超过 134.60 亿元，发行股份的价格为 16.97 元/股。中信证券将于 1 月 10 日起复牌。

简评

收购成本相对低廉且合理。2018 年 10 月，越秀金控完成对广州证券 32.765% 股权的收购，彼时广州证券的整体评估价为 191.19 亿元，估值水平为 1.74 倍 PB。本次交易中，广州证券估价不超过 134.60 亿元，较上次交易价缩水 30%；估值水平为 1.24 倍 PB，较上次交易下降 0.50 倍，且低于多数上市中小券商。从上次交易评估基准日（2016 年 6 月 30 日）至今，申万券商指数累计下跌 31%，与广州证券估值缩水幅度近似，因而我们认为本次交易对广州证券的估值是相对低廉且合理的，中信证券借助证券业估值低谷期完成精准抄底。

越秀金控或成为中信证券第二大股东。若以 134.60 亿元的交易价格进行计算，本次对应发行股份数量合计 7.93 亿股，其中向越秀金控发行 2.60 亿股，向越秀金控之子公司金控有限发行 5.33 亿股；发行完成后，越秀金控将直接和间接持有公司总股本的 6.14%，成为公司第二大股东，持股比例仅次于中国中信有限公司（16.50%）。

“一参一控”问题有望得到化解。根据《公开募集证券投资基金管理人管理办法》，同一实际控制人参股基金管理公司的数量不得超过两家，其中控股数量不得超过一家。目前，中信系已通过中信证券控股华夏基金，并通过中信信托参股中信保诚基金，为保证收购顺利实施，广州证券拟将其所持有的金鹰基金 24.01% 股权剥离给越秀金控及/或其关联方。若广州证券资产剥离交易获得监管机构批准或核准，“一参一控”问题将得到化解。

中信证券的华南地区业务布局进一步改善。广州证券长期扎根广东地区，截至本预案签署日共开设 35 家分公司和 135 家营业部（其中 42 家位于华南地区）。本次重组后，中信证券位于广东省及周边区域的人员数量将获得显著提升，通过充分利用广州证券已有经营网点布局及客户资源实现中信证券在广东省乃

维持
增持
张芳

zhangfang@csc.com.cn

010-85130961

执业证书编号：S1440510120002

发布日期：2019 年 01 月 11 日

当前股价：16.8 元

主要数据

股票价格绝对/相对市场表现 (%)

	1 个月	3 个月	12 个月
股票价格绝对/相对市场表现 (%)	0.18/2.09	4.02/11.02	-12.17/13.74
12 月最高/最低价 (元)			22.95/14.72
总股本 (万股)			1,211,690.84
流通 A 股 (万股)			981,466.17
总市值 (亿元)			2,035.64
流通市值 (亿元)			1,648.86
近 3 月日均成交量 (万)			12,233.33
主要股东			
香港中央结算 (代理人) 有限公司			18.79%

股价表现



相关研究报告

- 18.12.25 【中信建投证券 II】中信证券(600030): 拟收购广州证券 100% 股权，持续扩大领先优势
- 18.10.31 【中信建投非银金融】中信证券(600030): 弱市彰显龙头本色
- 18.08.24 中信证券(600030)中报简评: 投资业务提振业绩，券商龙头逆势称雄

至整个华南地区业务的跨越式发展，抓住“粤港澳大湾区”的历史性发展机遇。

继续看好中信证券的“长跑冠军”潜质。（1）中信证券的机构及海外客户布局领先，2018H1 末代理买卖证券款的境内机构客户占比、境外客户占比分别达到 33%和 31%，集合资管业务的机构资金占比达 98%，契合国内资本市场机构化及国际化的发展趋势。（2）科创板徐徐拉开大幕，在监管层扶优限劣的指导思路下，中信证券等风控完善的大型券商是主要受益者。（3）中信证券的衍生品业务布局领先，同时拥有跨境自营业务资格及场外个股期权一级交易商资格，2018Q3 末衍生金融资产达 92 亿元（行业前三），短期内可灵活运用衍生工具获取稳健的投资收益，长期可享受衍生品业务扩容的利好。（4）据我们测算，公司买入返售资产减值准备计提相对充分，潜在的净资产减值损失相对较小。当前公司 PB（LF）为 1.27 倍，处于历史较低水平，建议长线投资者进行配置。

风险提示：本次并购未能顺利推进；广州证券未能实现扭亏为盈。

分析师介绍

张芳：中国人民大学管理学硕士，十年以上行业研究经验。

报告贡献人

韩雪 18612109722 hanxuezs@csc.com.cn

王欣 18518181321 wangxin@csc.com.cn

庄严 18511554388 zhuangyan@csc.com.cn

研究服务

机构销售负责人

赵海兰 010-85130909 zhaohailan@csc.com.cn

保险组

张博 010-85130905 zhangbo@csc.com.cn

杨曦 -85130968 yangxi@csc.com.cn

郭洁 -85130212 guojie@csc.com.cn

郭畅 010-65608482 guochang@csc.com.cn

张勇 010-86451312 zhangyongzgs@csc.com.cn

高思雨 gaosiyu@csc.com.cn

王罡 021-68821600-11 wanggangbj@csc.com.cn

张宇 010-86451497 zhangyuyf@csc.com.cn

北京公募组

朱燕 85156403 zhuyan@csc.com.cn

任师蕙 010-8515-9274 renshihui@csc.com.cn

黄杉 010-85156350 huangshan@csc.com.cn

杨济谦 010-86451442 yangjiqian@csc.com.cn

私募业务组

赵倩 010-85159313 zhaoqian@csc.com.cn

上海销售组

李祉瑶 010-85130464 lizhiyao@csc.com.cn

黄方禅 021-68821615 huangfangchan@csc.com.cn

戴悦放 021-68821617 daiyuefang@csc.com.cn

翁起帆 021-68821600 wengqifan@csc.com.cn

李星星 021-68821600-859 lixingxing@csc.com.cn

范亚楠 021-68821600-857 fanyanan@csc.com.cn

李绮绮 021-68821867 liqiqi@csc.com.cn

薛皎 xuejiao@csc.com.cn

许敏 021-68821600-828 xuminzgs@csc.com.cn

深广销售组

张苗苗 020-38381071 zhangmiaomiao@csc.com.cn

许舒枫 0755-23953843 xushufeng@csc.com.cn

程一天 0755-82521369 chengyitian@csc.com.cn

曹莹 0755-82521369 caoyingzgs@csc.com.cn

廖成涛 0755-22663051 liaochengtao@csc.com.cn

陈培楷 020-38381989 chenpeikai@csc.com.cn

评级说明

以上证指数或者深证综指的涨跌幅为基准。

买入：未来 6 个月内相对超出市场表现 15% 以上；

增持：未来 6 个月内相对超出市场表现 5—15%；

中性：未来 6 个月内相对市场表现在-5—5%之间；

减持：未来 6 个月内相对弱于市场表现 5—15%；

卖出：未来 6 个月内相对弱于市场表现 15% 以上。

重要声明

本报告仅供本公司的客户使用，本公司不会仅因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证本报告所包含的信息或建议在本报告发出后不会发生任何变更，且本报告中的资料、意见和预测均仅反映本报告发布时的资料、意见和预测，可能在随后会作出调整。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成投资者在投资、法律、会计或税务等方面的最终操作建议。本公司不就报告中的内容对投资者作出的最终操作建议做任何担保，没有任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，据本报告做出的任何决策与本公司和本报告作者无关。

在法律允许的情况下，本公司及其关联机构可能会持有本报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构和/或个人不得以任何形式翻版、复制和发布本报告。任何机构和/个人如引用、刊发本报告，须同时注明出处为中信建投证券研究发展部，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和/或修改。

本公司具备证券投资咨询业务资格，且本文作者为在中国证券业协会登记注册的证券分析师，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映了作者的研究观点。本文作者不曾也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

股市有风险，入市需谨慎。

中信建投证券研究发展部

北京

东城区朝内大街 2 号凯恒中心 B 座 12 层（邮编：100010）
电话：(8610) 8513-0588
传真：(8610) 6560-8446

上海

浦东新区浦东南路 528 号上海证券大厦北塔 22 楼 2201 室（邮编：200120）
电话：(8621) 6882-1612
传真：(8621) 6882-1622

深圳

福田区益田路 6003 号荣超商务中心 B 座 22 层（邮编：518035）
电话：(0755) 8252-1369
传真：(0755) 2395-3859