

## 收购广证过会，龙头业绩超预期

买入（维持）

2019 年 10 月 30 日

证券分析师 胡翔

执业证号：S0600516110001

021-60199793

hux@dwzq.com.cn

研究助理 朱洁羽

zhujiayu@dwzq.com.cn

■ **事件：**公司发布 2019 年三季度报，实现营业收入 327.77 亿元，同比增长 20.45%；归属于母公司股东净利润 105.22 亿元，同比增长 43.85%，对应 EPS 为 0.87 元/股；期末归属于母公司股东净资产 1601 亿元，对应 BVPS 为 13.21 元/股，业绩超预期。

### 投资要点

■ **三季度业绩同比大幅增长 43.9%，投资驱动业绩超预期：**1) 2019 前三季度市场行情回暖，公司自营业务收入实现同比+95.3%至 116.4 亿元，其中处置金融工具致投资收益同比+260.8%至 124.2 亿元。（中信建投此前公告中信证券将于 2019 年 6 月 25 日起 6 个月内减持中信建投 4.3 亿股（占其总股本的 5.58%），截至 2019 年 10 月 14 日，公司已减持 4415 万股，约占中信建投总股本的 0.58%。）2) 公允价值变动损益为-2.9 亿元（预计其中大部分为衍生金融工具亏损），公司灵活运用金融工具和衍生品进行风险管理，未来有望通过套利、对冲等分散投资风险，平滑投资收益随市场变化的波动，保持业绩的稳健。

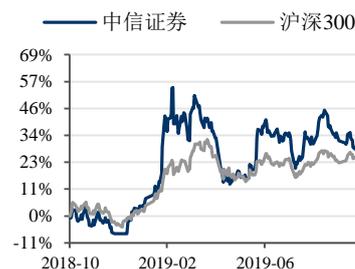
■ **投行保持龙头领先地位，机构客户占比高降低经纪业务弹性：**1) 2019 年前三季度公司投行业务保持行业领先地位，实现收入同比+22.7%至 29.8 亿元。其中 IPO 承销金额同比+133.8%至 269 亿元（行业同比+21.7%），市占率保持行业领先地位（19.2%）。2) 19Q1~3 公司经纪业务实现收入同比-2.5%至 57.0 亿元系公司机构客户占高于行业平均水平，市场行情回暖时弹性不及小券商。3) 上半年公司受股票质押业务及子公司计提商誉减值的影响共计提减值损失 9.9 亿元，与去年同期下降 19.4%，整体风险可控。资管业务收入同比下滑 1.0%，降幅较中报明显收窄，预计主动管理转型推进顺利。

■ **收购广州证券过会，价值龙头扩张版图强者恒强：**1) 公司此前基于行业整合及拓展华南布局的战略考虑，优于市场预期估值收购广州证券，今日成功过会，从产业资本维度印证了证券行业龙头化趋势，并有助于拓展其华南地区业务布局（广证拥有 154 家营业部，华南占 27%）。2) 股权新规提高券商股东准入门槛，行业马太效应凸显，科创板开启资本市场新时代，中信作为龙头券商有望开启资源整合，持续扩大盈利能力优势，现服务家数已达 15 家（行业第三）。3) 公司此前发布员工持股计划草案，计划范围约 1000-1500 人，未来有望调动公司员工积极性形成业绩与股价的良性循环，彰显管理层对公司长期发展向好的信心。

■ **盈利预测与投资评级：**公司 2019 年前三季度增长超预期，随市场回暖，叠加公司收购广州证券扩张版图+发布员工持股计划彰显信心，长期看好其券商龙头前景。预计 2019、2020 年归母净利润分别为 144.14 亿元、147.18 亿元，A 股目前估值约 1.6 倍 2019PB，维持“买入”评级。

■ **风险提示：**1) 市场成交额持续下滑；2) 股市波动冲击自营投资收益。

### 股价走势



### 市场数据

收盘价(元)	21.87
一年最低/最高价	15.64/27.45
市净率(倍)	1.66
流通 A 股市值(百万元)	214646.65

### 基础数据

每股净资产(元)	13.21
资产负债率(%)	77.55
总股本(百万股)	12116.91
流通 A 股(百万股)	9814.66

### 相关研究

1、《中信证券（600030）：中报符合预期，龙头保持稳健》

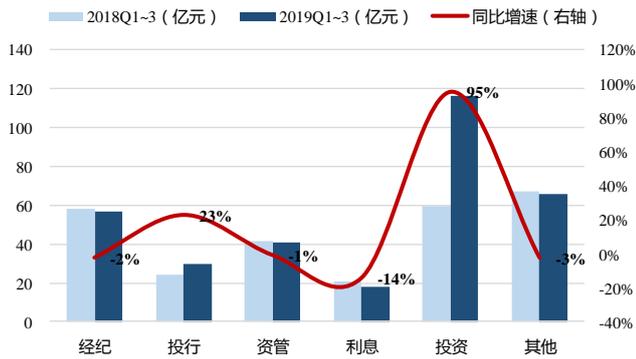
2019-08-23

2、《中信证券（600030）：2019 年一季报点评：投资驱动业绩增长，投行龙头地位稳固》

2019-05-05

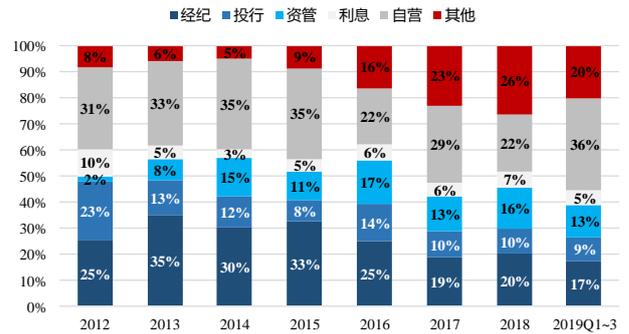
3、《中信证券（600030）：龙头稳健，彰显价值》2019-03-22

图 1: 2018Q1~3、2019Q1~3 公司收入及业绩概况



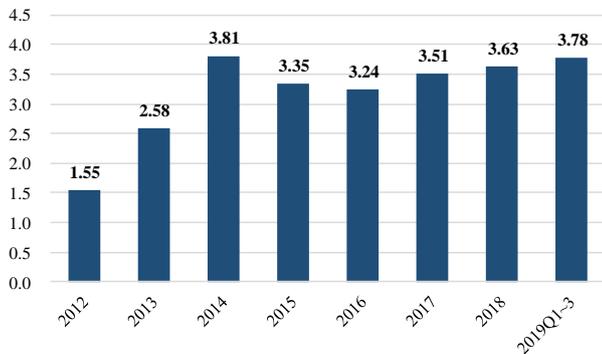
数据来源: 公司公告, 东吴证券研究所

图 2: 2012~2019Q3 公司营业收入结构



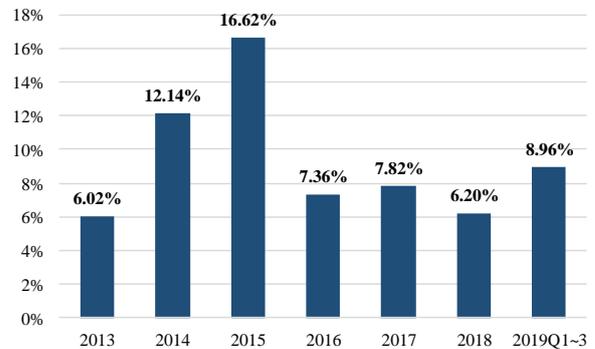
数据来源: 公司公告, 东吴证券研究所

图 3: 2012~2019Q3 年公司杠杆率



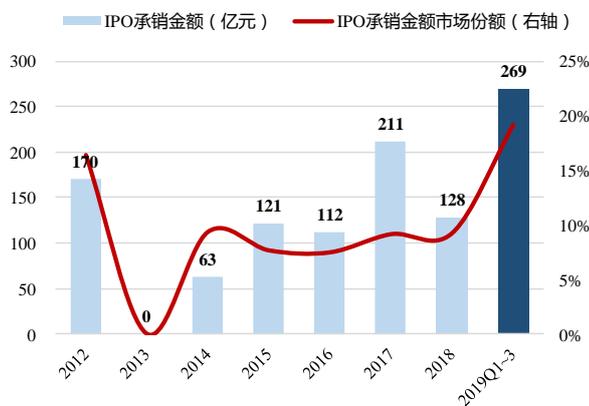
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图 4: 2012~2019Q3 公司 ROE 情况



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图 5: 2012~2019Q3 公司 IPO 承销额及市场份额



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图 6: 2012~2019Q3 公司定增承销额及市场份额



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图 7：2012~2019Q3 公司债券承销额及市场份额



数据来源：Wind，东吴证券研究所

图 8：2012~2019Q3 公司自营投资收益及账面浮盈



数据来源：公司公告，东吴证券研究所

中信证券盈利预测

单位：百万元	2016	2017	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入	38,002	43,292	37,221	46,331	48,129	48,088
手续费及佣金净收入	22,444	18,957	17,427	19,610	21,181	21,472
经纪业务手续费净收入	9,495	8,045	7,429	7,651	7,916	7,507
投行业务手续费净收入	5,389	4,406	3,639	5,409	6,856	7,120
资产管理业务手续费净收入	6,379	5,695	5,834	5,888	5,595	5,843
利息净收入	2,348	2,405	2,422	2,648	2,761	3,093
投资收益	10,028	12,475	7,071	15,252	13,332	11,662
公允价值变动损益	-1,413	843	1,706	124	955	579
其他业务收入	4,476	8,535	7,636	8,017	9,220	10,603
营业支出	23,800	27,043	25,185	27,159	29,296	30,391
归属于母公司股东净利润	10,365	11,433	9,390	14,414	14,718	13,850
归属于母公司股东净资产	142,696	149,799	153,141	165,641	174,719	185,055
营业收入增速	-32.16%	13.92%	-14.02%	24.48%	3.88%	-0.09%
归属于母公司股东净利润增速	-47.65%	10.30%	-17.87%	53.50%	2.11%	-5.90%
归属于母公司股东净资产增速	2.56%	4.98%	2.23%	8.16%	5.48%	5.92%
ROE	7.36%	7.82%	6.20%	9.04%	8.65%	7.70%
EPS	0.86	0.94	0.77	1.19	1.21	1.14
BVPS	11.78	12.36	12.64	13.67	14.42	15.27
P/E (A)	25.57	23.18	28.22	18.38	18.01	19.13
P/B (A)	1.86	1.77	1.73	1.60	1.52	1.43
P/E (H)	15.07	13.67	16.64	10.84	10.62	11.28
P/B (H)	1.09	1.04	1.02	0.94	0.89	0.84

数据来源：Wind，东吴证券研究所

## 免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下,本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议,本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下,东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,在不同时期,本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载,需征得东吴证券研究所同意,并注明出处为东吴证券研究所,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

## 东吴证券投资评级标准:

### 公司投资评级:

买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上;

增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间;

中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-5% 与 5% 之间;

减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-15% 与-5% 之间;

卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在-15% 以下。

### 行业投资评级:

增持: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对强于大盘 5% 以上;

中性: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对大盘-5% 与 5%;

减持: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码: 215021

传真: (0512) 62938527

公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>

