

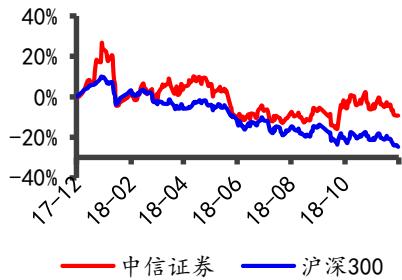
## 投资评级

## 谨慎推荐

### 公司基本情况

收盘价（元）	16.01
52周最高（元）	22.39
52周最低（元）	14.72
总市值（亿元）	1940
流通市值（亿元）	1571
总股本（亿股）	121
流通股本（亿股）	98.15
每股净资产（元）	12.61
资产负债率（%）	74.54

### 股价走势图



### 研发部

分析师：程毅敏  
SAC 执业证书编号：S1340511010001  
Email: [chengyimin@cnpsec.com](mailto:chengyimin@cnpsec.com)

研究助理：杨浩  
Email: [yanghao@cnpsec.com](mailto:yanghao@cnpsec.com)  
SAC 执业证书编号：S1340118010016  
电话：010-67017788-9506

### 相关研究报告

《中信证券（600030）：业绩韧性出色，估值合理》-2018.07.13  
《中信证券（600030）：边际增速承压明显，可立足中长期配置》-2018.12.25

## 拟收购广州证券，加强华南区域布局

——中信证券（600030）

### 事件：

2018年12月24日晚间，中信证券发布停牌公告：拟发行股份收购广州证券100%股权，交易对方为广州越秀金融控股集团，交易涉及沪深两家上市公司、两家证券公司之间的资产重组。公司自25日开市起停牌。

### 核心观点

● **弱势之下进行同业并购，性价比较高。**纵观中信证券2003年上市以来的并购历史，公司具备在行业下行期逆势并购传统，且公司在并购时点的把握上判断准确，2002-2005年并购金通证券、万通证券、华夏证券，2007年收购华夏基金，都对后期业务布局、业绩增厚助力显著。就当下公司发行股份收购广州证券而言，尽管目前交易价格方案尚未确定，但我们认为性价比应是较高的：一方面，目前处于经济基本面、资本市场双重下行时期，证券行业尤其是中小型券商经营压力较大，公司处于有利谈判地位，有望以较低资本溢价来获取标的资产；另一方面，对手方越秀金控目前处于资产重大整合之中，已决定出售金融（广州证券为主体）、百货业务（广州友谊集团为主体）两大上市公司主要业务，存在急于出售的可能。

● **发行股份收购广州证券，将加强华南区域布局。**本次交易的标的资产为广州证券100%股权，相关资料如下：1) 交易对手方为上市公司越秀金控，是国内首个地方金控上市平台，主要通过广州越秀金控和广州友谊两个全资子公司分别负责金融业务和百货业务，直接及间接持有广州证券100%股权；2) 广州证券下属控股广州期货、广证创投（私募股权投资）、广证领秀（另类投资）、广证恒生（证券投资咨询）等金融业务平台。截止18H1，广州证券拥有营业部共154家，其中证券营业部136家、期货营业部18家、重点布局华东、华南地区；3) 2018H1 广州证券核心净资本、附属净资本、净资产分别为77.1、32.3和111亿元，18H1 广州证券营业利润-7112万元，仅华南地区实现盈利，营业利润为4267万元。我们可以发现广州证券作为地方国资控股金融平台，金融牌照相对齐全、资本实力较强，在华南地区具有较强的资源禀赋、网点布局、业务开拓优势，此次并购将有助于加强中信证券在华南区域的业务、资源布局。

● **股价向下空间有限，业绩积极因素积累，中长期配置价值佳。**估值方面，公司目前股价对应市净率1.27倍，处于2003年上市以来的极

限最低值附近，具备较好的估值安全边际。业绩方面，2019年科创板大概率推出，公司作为头部券商，有望成为主要受益者之一；同时公司借行业低谷兼并整合、为下一轮牛市蓄力，业绩面积极因素正在不断积累，我们认为公司当下时点中长期配置性价比较好。

● **盈利预测与评级：**暂不考虑收购广州证券带来的损益及股本变化，预计公司2018-2020年EPS分别为0.88元、0.94元和1.09元，对应的动态市盈率分别为18.2倍、17.0倍和14.7倍，给予“谨慎推荐”的投资评级。

● **风险提示：**IPO进一步放缓；科创板推进低于预期；市场行情持续低迷。

会计年度	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入（百万元）	43,292	40,542	42,124	46,075
增长率（%）	13.9%	-6.4%	3.9%	9.4%
净利润（百万元）	11,433	10,635	11,402	13,185
增长率（%）	10.3%	-7.0%	7.2%	15.6%
EPS（元）	0.94	0.88	0.94	1.09

## 财务预测表

资产负债表					利润表				
会计年度 (百万元)	2017A	2018E	2019E	2020E	会计年度 (百万元)	2017A	2018E	2019E	2020E
货币资金	98,816	115,357	124,878	155,268	营业收入	43,292	40,542	42,124	46,075
其中：客户资金存款	69,477	65,064	88,964	97,309	代理买卖净收入	18,957	15,903	16,351	18,108
结算备付金	27,873	26,103	32,996	32,609	证券承销净收入	8,045	6,534	6,328	6,862
其中：客户备付金	22,909	21,454	24,974	27,317	资产管理净收入	4,406	3,626	3,987	4,589
融出资金	73,983	69,283	67,952	73,232	利息净收入	5,695	5,034	5,242	5,762
交易性金融资产	178,154	158,838	189,481	165,219	投资净收益	2,405	2,472	2,568	2,809
衍生金融资产	5,901	5,526	6,217	6,800	其他收入	9,455	11,572	12,213	13,083
买入返售金融资产	114,592	107,313	68,249	74,651	营业支出	27,043	26,034	26,529	28,019
应收款项	21,662	20,286	19,063	20,852	营业税金及附加	256	240	249	273
可供出售金融资产	59,227	55,465	73,667	76,834	管理费用	16,993	14,413	15,534	17,585
长期股权投资	8,586	8,040	5,377	5,881	资产减值损失	1,721	1,611	1,674	1,831
固定资产	8,265	7,740	8,097	7,575	其他业务成本	8,074	9,769	9,072	8,330
无形资产	3,447	3,228	3,528	3,859	营业利润	16,248	14,508	15,594	18,056
商誉	10,281	9,628	9,753	10,668	加：营业外收入	162	302	258	223
递延所得税资产	3,385	3,170	2,924	3,198	减：营业外支出	237	135	140	153
其他资产	11,404	10,680	10,309	11,276	利润总额	16,174	14,675	15,712	18,125
资产总计	625,575	600,656	622,492	647,923	减：所得税	4,196	3,531	3,780	4,361
短期借款	5,991	9,611	9,412	7,914	净利润	11,977	11,144	11,932	13,764
应付短期融资款	33,538	31,407	21,986	24,048	减：少数股东损益	544	510	530	579
拆入资金	9,835	9,210	14,934	16,335	归属母公司净利	11,433	10,635	11,402	13,185
交易性金融负债	46,452	43,501	33,103	36,209					
衍生金融负债	13,301	12,456	6,461	7,067	主要财务比率				
卖出回购金融资产款	111,620	104,530	113,098	123,706	会计年度	2017A	2018E	2019E	2020E
代理买卖证券款	99,855	93,512	119,761	130,995	净利率	27.7%	27.5%	28.3%	29.9%
代理承销证券款	61	57	85	93	净资产收益率	7.82%	7.23%	7.53%	8.36%
应付职工薪酬	11,599	10,862	9,714	10,625	市盈率 (倍)	21.2	18.2	17.0	14.7
长期借款	1,122	1,051	1,508	1,650	市净率 (倍)	1.46	1.29	1.25	1.20
其他负债	139,058	130,225	133,960	124,650	EPS	0.94	0.88	0.94	1.09
负债合计	472,432	446,422	464,022	483,290	每股净资产 (元/股)	12.36	12.45	12.79	13.30
归属母公司权益	149,799	150,798	155,036	161,198	每股现金流 (元/股)	(8.60)	(3.63)	(0.39)	1.97
少数股东权益	3,344	3,435	3,435	3,435					
所有者权益合计	153,143	154,234	158,471	164,633					
负债及股东权益总计	625,575	600,656	622,492	647,923					

数据来源：公司公告，中邮证券研发部

## 中邮证券投资评级标准

股票投资评级标准：

推荐： 预计未来6个月内，股票涨幅高于沪深300指数20%以上；

谨慎推荐： 预计未来6个月内，股票涨幅高于沪深300指数10%—20%；

中性： 预计未来6个月内，股票涨幅介于沪深300指数-10%—10%之间；

回避： 预计未来6个月内，股票涨幅低于沪深300指数10%以上；

行业投资评级标准：

强于大市： 预计未来6个月内，行业指数涨幅高于沪深300指数5%以上；

中性： 预计未来6个月内，行业指数涨幅介于沪深300指数-5%—5%之间；

弱于大市： 预计未来6个月内，行业指数涨幅低于沪深300指数5%以上；

可转债投资评级标准：

推荐： 预计未来6个月内，可转债涨幅高于中信标普可转债指数10%以上；

谨慎推荐： 预计未来6个月内，可转债涨幅高于中信标普可转债指数5%—10%；

中性： 预计未来6个月内，可转债涨幅介于中信标普可转债指数-5%—5%之间；

回避： 预计未来6个月内，可转债涨幅低于中信标普可转债指数5%以上；

## 分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

## 免责声明

中邮证券有限责任公司具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的业务资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。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，中邮证券有限责任公司不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任。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。

中邮证券有限责任公司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。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，可随时更改且不予以通告。中邮证券有限责任公司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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于2017年7月1日起正式实施，本报告仅供本公司客户中的专业投资者使用，若您非本公司客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为客户。

本报告版权仅为中邮证券有限责任公司所有，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。如引用发布，需注明出处为中邮证券有限责任公司研发部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

中邮证券有限责任公司对于本免责声明条款具有修改权和最终解释权。

## 公司简介

中邮证券有限责任公司，2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，注册资本50.6亿元人民币。中邮证券是中国邮政集团公司绝对控股的证券类金融子公司。

中邮证券的经营范围包括证券经纪、证券投资咨询、证券投资基金销售、融资融券、代销金融产品、证券资产管理、证券承销与保荐、证券自营和与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问等。中邮证券目前在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、黑龙江、广东、浙江、辽宁、吉林、新疆、贵州、新疆、河南、山西等地设有分支机构。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长。中邮证券努力成为客户认同、社会尊重，股东满意，员工自豪的优秀企业。

## 业务简介

### ■ 证券经纪业务

公司经中国证监会批准，开展证券经纪业务。业务内容包括：证券的代理买卖；代理证券的还本付息、分红派息；证券代保管、鉴证；代理登记开户；

公司为投资者提供现场、自助终端、电话、互联网、手机等多种委托通道。公司开展网上交易业务已经中国证监会核准。

公司全面实行客户交易资金第三方存管。目前存管银行有：中国邮政储蓄银行、中国工商银行、中国农业银行、中国银行、中国建设银行、交通银行、民生银行、兴业银行、招商银行、北京银行、华夏银行。

### ■ 证券自营业务

公司经中国证监会批准，开展证券自营业务。使用自有资金和依法筹集的资金，以公司的名义开设证券账户买卖依法公开发行或中国证监会认可的其他有价证券的自营业务。自营业务内容包括权益类投资和固定收益类投资。

### ■ 证券投资咨询业务

公司经中国证监会批准开展证券投资咨询业务。为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议。

■ 证券投资基金销售业务：公司经中国证监会批准开展证券投资基金销售业务。代理发售各类基金产品，办理基金份额申购、赎回等业务。

■ 证券资产管理业务：公司经中国证监会批准开展证券资产管理业务。

■ 证券承销与保荐业务：公司经中国证监会批准开展证券承销与保荐业务。

■ 财务顾问业务：公司经中国证监会批准开展财务顾问业务。