



金融 多元金融

2019-08-23

公司点评报告

买入/维持

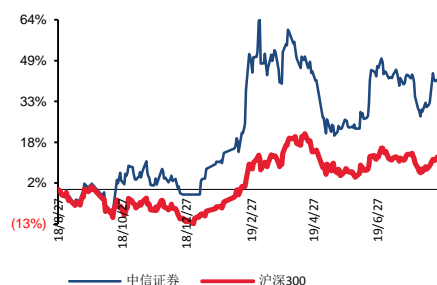
中信证券(600030)

目标价: 28.5

昨收盘: 22.71

中信证券中报点评：龙头地位稳固，收购广州证券布局大湾区

■ 走势比较



■ 股票数据

| | |
|---------------|-----------------|
| 总股本/流通(百万股) | 12,117/12,117 |
| 总市值/流通(百万元) | 275,175/275,175 |
| 12 个月最高/最低(元) | 26.76/14.84 |

相关研究报告：

证券分析师：罗惠洲

电话：010-88695260

E-MAIL: luohz@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190518050002

证券分析师：董春晓

电话：010-88321827

E-MAIL: dongcx@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190517100001

事件：公司发布 2019 年中报，实现营业收入 217.97 亿元，同比增长 9.00%；实现归母净利润 64.46 亿元，同比增加 15.82%；ROE4.11%，较上年同期增加 0.46 个百分点；期末总资产 7238.66 亿元，较年初增长 10.83%；期末净资产 1597.32 亿元，较年初增长 1.85%；EPS 为 0.53 元/股。

主营总体平稳，证券投资业绩达大幅上涨，资管业绩小幅下降。上半年，集团经纪业务实现收入人民币 51.13 亿元，同比增长 0.10%；资产管理业务实现收入人民币 32.01 亿元，同比下降 6.80%；证券投资业务实现收入人民币 59.15 亿元，同比增长 24.76%；证券承销业务实现收入人民币 15.32 亿元，同比增长 3.90%；其他业务实现收入人民币 60.30 亿元，同比增长 15.20%。

投资业务势头向好：金石投资扭亏为盈，中信证券投资业绩大增。截至 2019 年 6 月 30 日，金石投资上半年，实现营业收入人民币 12.15 亿元，净利润人民币 8.75 亿元，扭转 2018 年下半年亏损局面。中信证券投资上半年实现营业收入人民币 5.62 亿元同比增长 92.02%，净利润人民币 3.9 亿元，同比增长 91.35%。

筹划购买广州证券 100%股权，布局粤港澳大湾区。公司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。本次交易对价暂定不超过 134.60 亿元，该交易对价包含广州证券拟剥离广州期货 99.03%股权、金鹰基金 24.01%股权所获得的对价。目前，公司已收到证监会反馈意见通知书。

计划清仓中信建投，或获超百亿收益。中信证券计划根据市场价格情况，自 6 月 25 日起 15 个交易日后的 6 个月内通过集中竞价方式及/或自 6 月 25 日起 3 个交易日后的 6 个月内通过大宗交易方式合计减持其所持有的中信建投全部 A 股股票 4.27 亿股。

投资建议：公司券商龙头地位稳定，各项业务发展平稳。维持“买入”评级。

风险提示：A 股交投活跃度下降；收购进展不及预期。

■ 主要财务指标

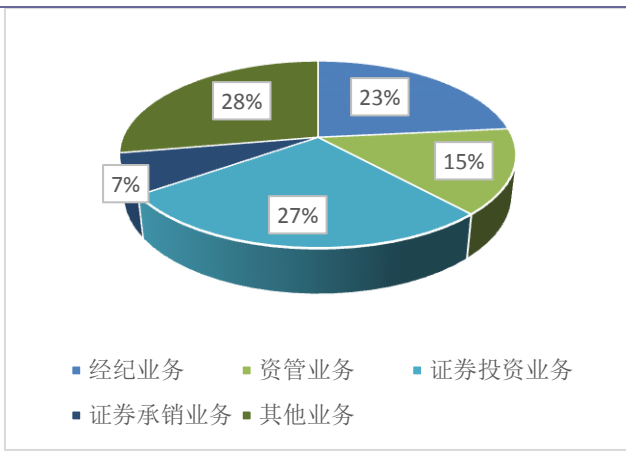
| | 2018 | 2019E | 2020E | 2021E |
|-----------|--------|--------|--------|--------|
| 营业收入(百万元) | 37,221 | 43,959 | 46,727 | 50,277 |
| 净利润(百万元) | 9,876 | 12,083 | 12,761 | 13,775 |
| 摊薄每股收益(元) | 0.77 | 0.95 | 1.00 | 1.08 |

资料来源：Wind，太平洋证券

一、主营业务业绩平稳，证券投资业绩大幅上涨

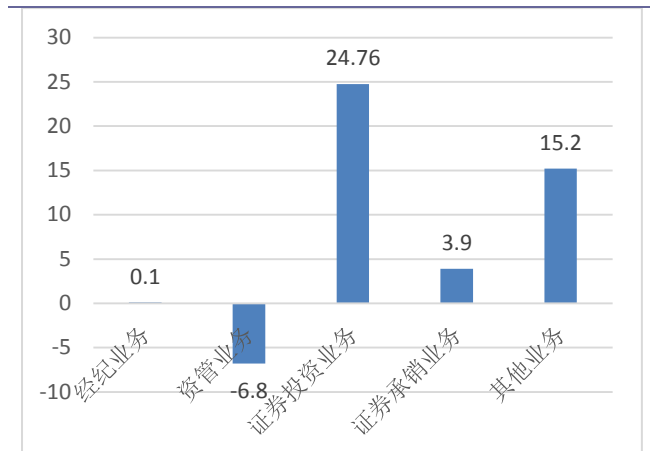
实现营业收入 217.97 亿元,同比增长 9.00%;实现归母净利润 64.46 亿元,同比增加 15.82%;ROE4.11%,较上年同期增加 0.46 个百分点;期末总资产 7238.66 亿元,较年初增长 10.83%;期末净资产 1597.32 亿元,较年初增长 1.85%;EPS 为 0.53 元/股。

图表 1: 集团主营业务收入结构



资料来源: 公司中报, 太平洋证券整理

图表 2: 各项主营业务同比增(减)幅



资料来源: 公司中报, 太平洋证券整理

经纪业务业绩与上年同期基本持平。上半年, 公司持续做大客户市场, 个人客户累计超 850 万户, 一般法人机构客户 3.6 万户, 托管客户资产合计超过人民币 5 万亿元, 代理股票基金交易总额人民币 8.2 万亿元。集团经纪业务实现收入人民币 51.13 亿元, 同比增长 0.10%。

投行业务继续领跑行业。上半年, 2019 年上半年, 公司完成 A 股主承销项目 36 单, 主承销金额人民币 1,228.69 亿元 (含资产类定向增发), 市场份额 20.13%, 排名市场第一。其中, IPO 主承销项目 10 单, 主承销金额人民币 160.29 亿元; 再融资主承销项目 26 单, 主承销金额人民币 1,068.40 亿元。截至 2019 年 6 月 30 日, 公司已申报科创板项目 13 单, 排名行业第 3。上半年, 公司主承销各类信用债券合计 942 支, 主承销金额人民币 4,528.69 亿元, 市场份额 4.92%, 债券承销金额、承销支数均排名同业第一, 继续保持在债券承销市场的领先地位。

资管规模下降, 行业地位不减。截至 2019 年 6 月 30 日, 公司资产管理规模为人民币 12,969.13 亿元, 同比减少 15.44%, 主动管理规模人民币 5,631.11 亿元。其中, 集合资产管理计划规模、单一资产管理计划规模与专项资产管理计划的规模分别为人民币 1,179.12 亿元、11,782.36 亿元和 7.66 亿元, 同比分别下降 22.90%、14.58%和 50.36%。截至 2019 年 6 月 30 日, 资管新规下公司私募资产管理业务 (不包括社保基金、基本养老保险、企业年金、职业年金业务、大集合产品、养老金集合产品、资产证券化产品) 市场份额 9.98%, 排名行业第一。

证券投资业务业绩大增, 贡献营收超 1/4。上半年, 集团证券投资业务实现收入人民币 59.15

亿元，同比增长 24.76%。通过期现结合的方式，公司节约了资本成本，降低业绩波动，有效控制了组合的市场风险。目前公司已开展的业务或策略包括：股指期货套利、股票多空、宏观对冲、大宗交易、统计套利、基本面量化、可转债套利、可交换债策略、商品策略、期权策略等。

信用业务规模回升。上半年，股票质押式回购余额 436.83 亿元，较年初增长 13.53%；融出资金规模 644.88 亿元，较年初增长 12.75%。

国际业务布局亚太市场，市场份额领先。上半年，中信里昂证券完成香港市场 IPO 项目 8 单、美国市场 IPO 项目 1 单。在香港 IPO 市场，中信里昂证券保持领先地位，融资金额排名第三，市场份额 23%。在固定收益资本市场业务方面，中信里昂证券共完成债券项目 39 单，客户覆盖中国大陆、香港、菲律宾和印度，债券主承销金额排名中资券商第五，市场份额 1%。并购业务方面，中信里昂证券担任 5 单国际并购交易的财务顾问，涉及交易金额 22 亿美元，未来提升空间较大。

二、投资业务势头向好，金石投资扭亏为盈。

2019 年上半年，金石投资完成对外投资约人民币 14 亿元，涉及医疗器械、先进制造、新能源、新材料等领域。截至 2019 年 6 月 30 日，金石投资在管私募股权投资基金 15 支，管理规模约人民币 400 亿元。金石投资圈子子公司中信金石基金自 2014 年设立中国境内首只类 REITs 基金起至报告期末，累计设立类 REITs 基金共计约人民币 242.50 亿元，是国内类 REITs 基金累计管理规模最大的私募基金管理人。截至 2019 年 6 月 30 日，中信金石基金及下属子公司存量基金管理规模为人民币 114.55 亿元。截至 2019 年 6 月 30 日，金石投资总资产人民币 2,338,364 万元，较年初增长 19.37%，资产人民币 968,219 万元，较年初减少 9.77%；2019 年上半年，实现营业收入人民币 121,500 万元，净利润人民币 87,503 万元，扭转 2018 年下半年亏损局面。

中信证券投资作为公司自有资金股权投资平台，一直积极参与支持科技创新型企业发展，科创板市场推出后，投资的 9 家企业已申报科创板 IPO，同时依照监管要求，中信证券投资在公司保荐的科创板 IPO 中进行战略投资。中信证券投资总资产人民币 1,704,511 万元，较年初减少 20.97%，净资产人民币 1,641,393 万元，较年初增长 2.36%；2019 年上半年实现营业收入人民币 56,246 万元同比增长 92.02%，净利润人民币 39,041 万元，同比增长 91.35%。

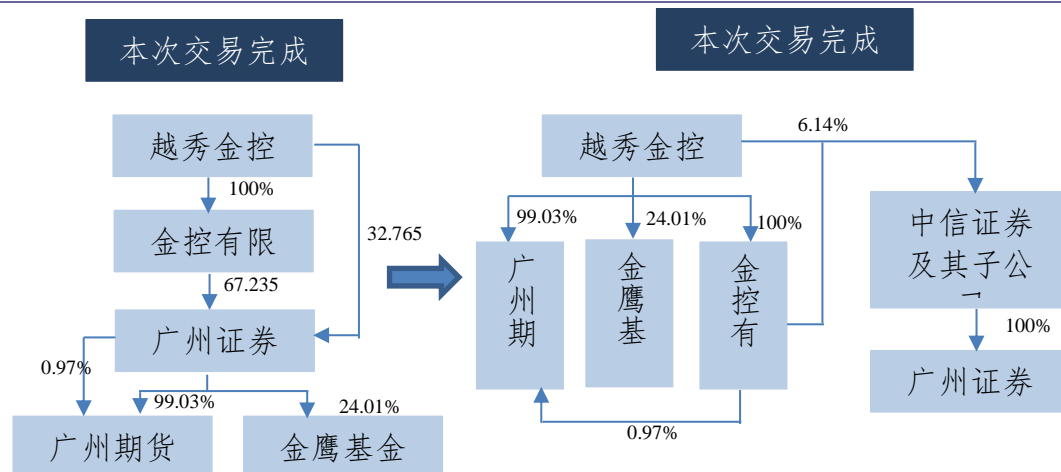
三、收购广州证券，布局粤港澳大湾区

2018 年 12 月 24 日，中信证券发布公告称，公司拟收购广州证券 100%股权。2019 年 1 月 9 日，中信证券再次发布公告称，公司拟向越秀金控(000987.SZ)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。其中，向越秀金控发行股份购买其持

有的广州证券 32.765%股权，向金控有限发行股份购买其持有的广州证券 67.235%股权。本次交易对价暂定不超过 134.60 亿元，该交易对价包含广州证券拟剥离广州期货 99.03%股权、金鹰基金 24.01%股权所获得的对价。发行价格为 16.97 元/股。交易完成之前，广州证券拟将其所持有的广州期货 99.03%股权以及金鹰基金 24.01%股权剥离给越秀金控及/或其关联方。

目前，中信证券已收到证监会行政许可项目审查一次反馈意见通知书。

图表 3 收购前后广州证券股权结构



资料来源：越秀金控重大资产出售报告书，太平洋证券整理

此次收购广州证券，是中信证券在粤港澳大湾区建设的大背景下对华南地区的重新布局。截至 2018 年底，广州证券在广东省共有 32 家营业部，若交易成功，中信证券在广东的营业部将增至 58 家。粤港澳大湾区的基础设施互联互通建设，将带来巨大的融资需求和配套服务需求，有利于融资租赁行业深耕发展；粤港澳大湾区是新兴产业的主要活跃区域，将为股权投资带来更大的投资机遇；粤港澳大湾区内不良资产供给充足，不良资产处置市场活跃，特殊机遇项目投资机会多，将为不良资产管理行业带来更广阔的市场空间。广东地区营业部的增加将直接提升中信证券在粤港澳大湾区以及整个华南地区的客户覆盖度，进而提升公司在华南地区的竞争力与影响力。

广州证券作为原告/申请执行人，涉及上海华信国际集团有限公司债券违约纠纷案、中信国安集团有限公司债券违约案以及摩登大道股票质押式回购交易违约执行案等重大诉讼案项，涉案金额约 12.32 亿元。目前，广州证券与上海华信及中信国安的纠纷案均在审理中，与摩登大道的执行案尚未执行。此外，上半年，广州证券以主诉方身份涉及其他 3 起案件，涉案金额达 9578.73 万元；以被告身份涉及 3 起案件，涉案金额达 1.35 亿元。

四、计划清仓中信建投，或获超百亿收益

2019年6月25日，中信建投发布公告称，中信证券计划根据市场价格情况，自公告披露之日起15个交易日后的6个月内通过集中竞价方式及/或自本公告披露之日起3个交易日后的6个月内通过大宗交易方式合计减持其所持有的中信建投全部A股股票4.27亿股，占公司总股本比例5.58%；通过竞价交易方式减持不超过1.53亿元股（含1.53亿股），即不超过公司总股本的2%；通过大宗交易方式减持不超过3.06亿股（含3.06亿股），即不超过公司总股本的4%。减持计划公告前半个月，6月13日，中信建投发布公告，中信证券所持全部股份于2019年6月20日解禁，上市流通。以6月25日中信建投收盘价26.48元/股计算，此次减持计划将为中信证券带来约113亿元收益。

出台“一参一控”规定后，中信证券失去对中信建投的控股地位，成为其参股公司。目前，中信建投的第一大股东是北京国有资本经营管理中心，持股比例35.11%。中信建投目前拥有较高的估值，其股票近1年涨幅高达135.99%，远高于多元金融行业中位值（40.21%）。中信证券选择在解禁后立即出售所持中信建投股票，可为其带来可观收益，从而获得更多资金进行其他投资。

五、投资建议及风险提示

投资建议：公司券商龙头地位稳定，各项业务发展平稳。若成功收购广州证券，公司将在大湾区拥有区位优势，依托大湾区政策，获得良好的发展前景。维持“买入”评级。

风险提示：A股交投活跃度下降；收购进展不及预期。

主要财务数据

| 资产负债表(百万) | | | | | 利润表(百万) | | | | |
|-----------|---------|---------|---------|---------|------------|---------|--------|--------|--------|
| | 2018A | 2019E | 2020E | 2021E | | 2018A | 2019E | 2020E | 2021E |
| 货币资金 | 119,725 | 164,010 | 160,283 | 164,265 | 营业收入 | 37,221 | 43,959 | 46,727 | 50,277 |
| 结算备付金 | 24,922 | 30,004 | 31,487 | 33,549 | 手续费及佣金净收入 | 17,427 | 19,065 | 21,355 | 23,626 |
| 拆出资金 | 0 | 0 | 0 | 0 | 其中：经纪业务净收入 | 7,429 | 7,467 | 8,324 | 8,876 |
| 融出资金 | 57,198 | 68,400 | 72,000 | 68,400 | 承销业务净收入 | 3,639 | 5,207 | 6,009 | 6,746 |
| 交易性金融资产 | 247,437 | 253,532 | 268,994 | 285,399 | 资管业务净收入 | 5,834 | 6,036 | 6,626 | 7,581 |
| 衍生金融资产 | 11,388 | 10,249 | 11,274 | 12,402 | 利息净收入 | 2,422 | 2,786 | 2,861 | 2,980 |
| 买入返售金融资产 | 67,370 | 80,565 | 84,805 | 80,565 | 投资净收益 | 7,071 | 15,447 | 13,773 | 14,572 |
| 应收款项 | 29,718 | 30,978 | 36,768 | 36,899 | 公允价值变动净收益 | 1,706 | -171 | 853 | 1,749 |
| 应收利息 | 0 | 1,413 | 747 | 1,130 | 其它 | 8,594 | 6,832 | 7,884 | 7,351 |
| 存出保证金 | 1,113 | 1,438 | 1,505 | 1,605 | 营业支出 | 25,185 | 28,912 | 30,839 | 33,124 |
| 可供出售金融资产 | 0 | 0 | 0 | 0 | 营业税金及附加 | 255 | 301 | 320 | 345 |
| 持有至到期投资 | 0 | 5 | 0 | 0 | 管理费用 | 15,308 | 18,079 | 19,217 | 20,677 |
| 长期股权投资 | 9,038 | 8,948 | 9,127 | 9,309 | 资产减值损失 | 2,211 | 2,179 | 2,336 | 2,503 |
| 固定资产 | 7,730 | 7,482 | 7,246 | 7,021 | 其他业务成本 | 7,412 | 8,352 | 8,966 | 9,600 |
| 无形资产 | 3,269 | 3,106 | 2,951 | 2,862 | 营业利润 | 12,035 | 15,048 | 15,887 | 17,152 |
| 商誉 | 10,507 | 10,507 | 10,507 | 10,507 | 其他非经营损益 | 430 | 718 | 763 | 821 |
| 递延所得税资产 | 4,223 | 4,482 | 4,919 | 5,209 | 利润总额 | 12,466 | 15,766 | 16,650 | 17,973 |
| 投资性房地产 | 1,333 | 1,699 | 1,249 | 1,185 | 所得税 | 2,589 | 3,682 | 3,889 | 4,198 |
| 其他资产 | 6,301 | 5,549 | 5,878 | 6,301 | 净利润 | 9,876 | 12,083 | 12,761 | 13,775 |
| 资产总计 | 653,133 | 735,505 | 766,120 | 786,427 | 少数股东损益 | 487 | 572 | 604 | 652 |
| 短期借款 | 5,657 | 7,330 | 7,121 | 6,765 | 归母股东净利润 | 9,390 | 11,511 | 12,157 | 13,123 |
| 应付短期融资款 | 18,059 | 21,596 | 22,733 | 21,596 | 主要财务比率 | | | | |
| 拆入资金 | 19,315 | 27,360 | 20,305 | 16,997 | | 2018A | 2019E | 2020E | 2021E |
| 交易性金融负债 | 47,646 | 56,977 | 59,463 | 38,614 | 成长能力 | | | | |
| 衍生金融负债 | 9,312 | 12,823 | 16,246 | 14,509 | 营业收入增长率 | -14.02% | 18.10% | 6.30% | 7.60% |
| 卖出回购金融资产款 | 121,669 | 145,498 | 153,669 | 163,861 | 归母净利润增长率 | -17.87% | 22.59% | 5.61% | 7.95% |
| 代理买卖证券款 | 97,774 | 129,566 | 135,592 | 144,632 | 盈利能力 | | | | |
| 应付职工薪酬 | 12,094 | 13,312 | 14,666 | 15,503 | 营业利润率 | 32.34% | 34.23% | 34.00% | 34.12% |
| 应交税费 | 2,873 | 3,399 | 5,567 | 5,910 | 净利率 | 25.23% | 26.19% | 26.02% | 26.10% |
| 应付款项 | 37,942 | 21,980 | 23,363 | 25,138 | 回报率分析 | | | | |
| 应付利息 | 0 | 0 | 0 | 0 | 总资产收益率 | 1.47% | 1.66% | 1.62% | 1.69% |
| 长期借款 | 1,490 | 690 | 740 | 790 | 净资产收益率 | 6.20% | 7.30% | 7.35% | 7.62% |
| 递延所得税负债 | 1,668 | 2,542 | 2,542 | 2,542 | 每股指标 | | | | |
| 其他负债 | 3,397 | 4,600 | 4,035 | 4,281 | EPS-摊薄（元） | 0.77 | 0.95 | 1.00 | 1.08 |
| 负债合计 | 496,301 | 568,945 | 592,561 | 605,121 | 每股净资产（元） | 12.64 | 13.39 | 13.92 | 14.51 |
| 股本 | 12,117 | 12,117 | 12,117 | 12,117 | 每股股利（元） | 0.00 | 0.36 | 0.48 | 0.50 |
| 资本公积金 | 54,423 | 54,423 | 54,423 | 54,423 | 估值分析 | | | | |
| 归母权益合计 | 153,141 | 162,291 | 168,692 | 175,790 | 市盈率 | 29.31 | 23.91 | 22.64 | 20.97 |
| 所有者权益合计 | 156,831 | 166,554 | 173,559 | 181,309 | 市净率 | 1.80 | 1.70 | 1.63 | 1.57 |
| 负债及股东权益总计 | 653,133 | 735,499 | 766,120 | 786,429 | 股息收益率 | 0.00% | 1.59% | 2.09% | 2.19% |

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

销 售 团 队

| 职务 | 姓名 | 手机 | 邮箱 |
|---------|-----|-------------|----------------------|
| 华北销售总监 | 王均丽 | 13910596682 | wangjl@tpyzq.com |
| 华北销售 | 成小勇 | 18519233712 | chengxy@tpyzq.com |
| 华北销售 | 孟超 | 13581759033 | mengchao@tpyzq.com |
| 华北销售 | 付禹璇 | 18515222902 | fuyx@tpyzq.com |
| 华北销售 | 韦珂嘉 | 13701050353 | weikj@tpyzq.com |
| 华东销售副总监 | 陈辉弥 | 13564966111 | chenhm@tpyzq.com |
| 华东销售 | 李洋洋 | 18616341722 | liyangyang@tpyzq.com |
| 华东销售 | 杨海萍 | 17717461796 | yanghp@tpyzq.com |
| 华东销售 | 梁金萍 | 15999569845 | liangjp@tpyzq.com |
| 华东销售 | 杨晶 | 18616086730 | yangjinga@tpyzq.com |
| 华东销售 | 秦娟娟 | 18717767929 | qinjj@tpyzq.com |
| 华南销售总监 | 张茜萍 | 13923766888 | zhangqp@tpyzq.com |
| 华南销售 | 查方龙 | 18520786811 | zhaf1@tpyzq.com |
| 华南销售 | 胡博涵 | 18566223256 | hubh@tpyzq.com |
| 华南销售 | 陈婷婷 | 18566247668 | chentt@tpyzq.com |
| 华南销售 | 张卓粤 | 13554982912 | zhangzy@tpyzq.com |
| 华南销售 | 张文婷 | 18820150251 | zhangwt@tpyzq.com |



研究院/机构业务部

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

电话： (8610) 88321761/88321717

传真： (8610) 88321566

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。