



中信证券(600030)

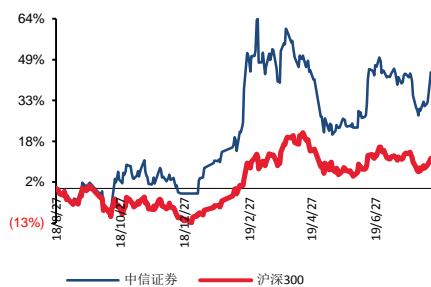
目标价：28.5

昨收盘：22.71

金融 多元金融

## 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固，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

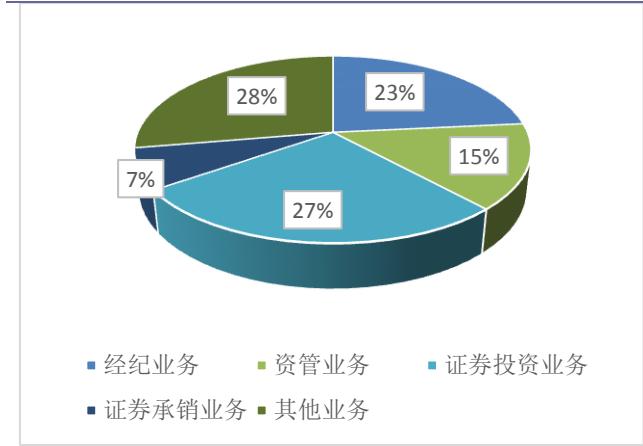
	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	37,221	43,959	46,727	50,277
净利润(百万元)	9,876	12,083	12,761	13,775
摊薄每股收益(元)	0.77	0.95	1.00	1.08

资料来源：Wind, 太平洋证券

## 一、主营业务业绩平稳，证券投资业绩达大幅上涨

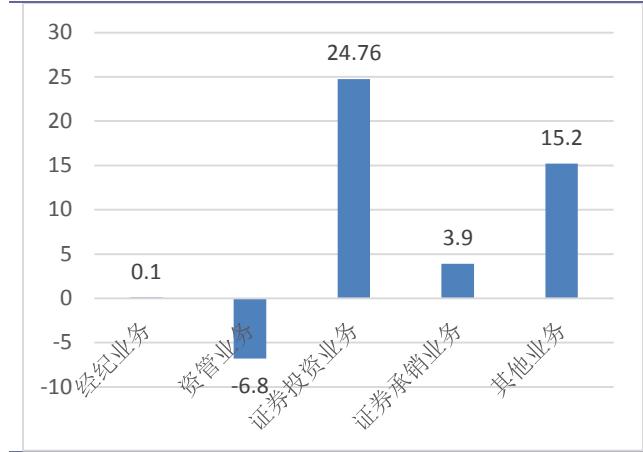
实现营业收入 217.97 亿元，同比增长 9.00%；实现归母净利润 64.46 亿元，同比增加 15.82%；ROE4.11%，较上年同期增加 0.46 个百分点；期末总资产 7238.66 亿元，较年初增长 10.83%；期末净资产 1597.32 亿元，较年初增长 1.85%；EPS 为 0.53 元/股。

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、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：股指期现套利、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 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 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%。

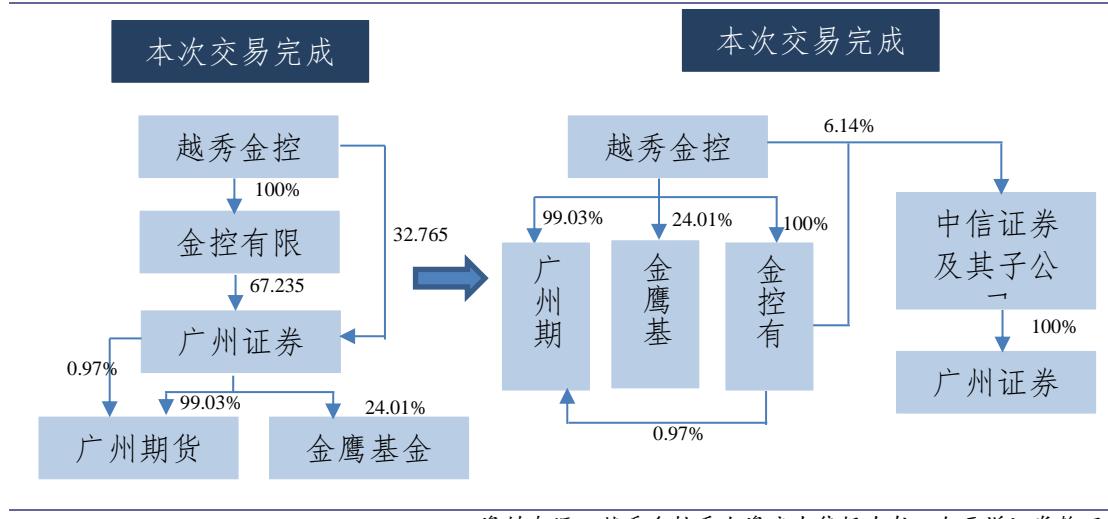
## 三、收购广州证券，布局粤港澳大湾区

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	净利润率	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	1,968	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	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	zhafzl@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



太平洋证券  
PACIFIC SECURITIES



### 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。