

龙头地位稳固，自营投资表现靓丽

核心观点：

1、事件

公司发布了 2019 年半年度报告。

2、我们的分析与判断

1) 业绩稳健增长，自营投资对营收贡献度提升

2019 年上半年公司实现营业收入 217.91 亿元，较上年同期增长 9.00%；归母净利润 64.46 亿元，较上年同期增加 15.82%；基本 EPS 0.53 元，较上年同期增加 15.22%；ROE（加权平均）4.11%，较上年同期增加 0.46 个百分点。公司收入结构有所改变，自营投资收益占营收 34.30%，同比增加 9.33 个百分点；经纪、投行、资管和利息收入占比分别为 17.43%、8.28%、12.24% 和 6.32%，同比减少了 3.14、0.48、2.33 和 0.05 个百分点。

2) 投资净收益增长逾 3 倍，自营业务表现靓丽

尽管受衍生工具浮亏拖累，公司自营表现依然靓丽。2019 年上半年公司实现投资业务收入 74.75 亿元，较上年同期增长 49.23%。其中，公司实现投资净收益 82.71 亿元，同比增长 65.18 亿元，增幅为 371.92%；公允价值变动损失 7.96 亿元，损失较去年同期扩大了 40.35 亿元，主要系衍生金融工具公允价值变动损失 36.48 亿。公司通过期现结合的方式，形成灵活的资金管理系统，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。

3) 投行承销规模市占率提升，收入增幅低于行业

2019 年上半年公司实现投行业务净收入 18.04 亿元，同比增长 3.09%，增幅小于行业平均水平（YOY 21.98%）。股票承销业务方面，2019 年上半年，公司完成 A 股主承销项目 36 单，主承销金额 1228.69 亿元，较上年同期增长 34.63%；市场份额 20.13%，同比提升 7.19 个百分点，维持行业第一。债券承销承销金额达 4528.69 亿元，较上年同期大幅增长 72.56%；市占率 4.92%，同比增长 0.27 个百分点，债券承销金额、承销只数均排名第一。在并购重组方面，2019 年上半年公司完成的 A 股重大资产重组交易金额达 375 亿元，同比增长 67.41%，排名行业第三。

4) 经纪业务收入下滑，信用业务规模回升

2019 年上半年，公司实现经纪业务净收入 37.99 亿元，较上年同期减少 7.61%，主要由市占率下行导致。公司代理买卖股基交易额达 8.2 万亿元，市占率 5.55%，同比减少了 0.45 个百分点。上半年市场转暖，个人投资者活跃度提升，公司客户结构以机构客户为主，成交弹性偏弱。

受利息支出减少影响，2019H1 公司实现利息净收入 13.78 亿元，较上年同期

中信证券 (600030.SH)

推荐 维持评级

分析师

武平平

电话：010-66568224

邮箱：wupingping@chinastock.com.cn

执业证书编号：S0130516020001

张一纬

电话：010-66568668

邮箱：zhangyawei_yj@chinastock.com.cn

执业证书编号：S0130519010001

特此鸣谢

杨策

电话：010-66568643

邮箱：yangce_yj@chinastock.com.cn

对本报告的编制提供信息

王畅

邮箱：wangchang_yj@chinastock.com.cn

对本报告的编制提供信息

市场数据 时间 2019.8.26

A 股收盘价(元)	22.22
A 股一年内最高价(元)	27.88
A 股一年内最低价(元)	14.72
上证指数	2,863.57
市净率	1.77
总股本 (亿股)	121.17
实际流通 A 股(亿股)	98.15
限售的流通 A 股(亿股)	0.24
流通 A 股市值(亿元)	2,475.20

增长 8.08%。其中利息收入达 66.30 亿元，同比减少 8.90%；利息支出合计 52.53 亿元，同比减少 12.49%。具体业务来看，公司融资融券与股票质押分别实现收入 22.40 亿元和 11.85 亿元，同比减少 14.57% 和 39.66%，主要由于业务规模较上年同期分别缩减了 5.02% 和 26.50%。但今年以来，随着融资需求提升，公司两融及股票质押业务规模较年初实现了 13.67% 和 13.53% 的回升。

5) 资管业务收入有所下滑，主动管理规模占比提升

2019 年上半年，公司实现资产管理业务净收入 26.66 亿元，较上年同期下滑 8.41%。2019 年上半年，公司资产管理规模为人民币 12969.13 亿元，较上年同期减少 15.44%；主动管理规模 5,631.11 亿元，同比减少 3.44%；主动管理占比 43.42%，同比提升 5.4 个百分点。未来公司将积极推进投研成果转化，提升主动管理规模与水平。

6) 增资中信期货，收购广州证券

公司综合金融平台建设推进，协同发展质效可期。7月3日，公司完成对中信期货全资持有，并于7月30日，通过会议拟对中信期货增资 19.95 亿元，目前已完成报备工作。收购中信期货后，公司期货业务实力将进一步扩充，有助于衍生品等创新业务的开展。此外，公司拟发行股份购买广州证券股份有限公司 100% 股权，收购广州证券有望提升公司在广东及华南地区的竞争力，助力公司享受粤港澳大湾区建设发展红利。

3. 投资建议

公司龙头地位稳固，机构业务优势显著，业务均衡发展，综合实力强劲。目前资本市场改革利好持续释放，市场流动性相对充裕，科创板落地推动券商投行业务模式转型升级，利好公司基本面改善。金融供给侧改革背景下，行业集中度提升逻辑不变，强者恒强，公司作为头部券商将显著受益资本市场深化改革红利释放。我们看好公司未来发展前景，结合公司基本面和股价弹性，维持“推荐”评级，2019/2020/2021 年 EPS 1.12/1.24/1.33 元，对应 2019-2020 年 PE 为 19.84X/17.92X/16.71X。

4. 风险提示

市场波动对业务影响大的风险。

评级标准

银河证券行业评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来6—12个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报20%及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报。该评级由分析师给出。

中性：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）与交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）低于交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报10%及以上。该评级由分析师给出。

银河证券公司评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来6—12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报20%及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：是指未来6—12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%—20%。该评级由分析师给出。

中性：是指未来6—12个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：是指未来6—12个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%及以上。该评级由分析师给出。

分析师个人简历

武平平，非银行金融行业分析师。张一纬，非银行金融行业分析师。本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映本人的研究观点。不曾因，不因，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受到任何形式的补偿。承诺不利用自己的身份、地位和执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券，银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。银河证券认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

银河证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。银河证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部份，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给银河证券客户的，属于机密材料，只有银河证券客户才能参考或使用，如接收人并非银河证券客户，请及时退回并删除。除银河证券官方网站外，银河证券并未授权任何公众媒体及其他机构刊载或者转发公司发布的证券研究报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为银河证券的商标、服务标识及标记。

银河证券版权所有并保留一切权利。

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 楼

北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：崔香兰 0755-83471963 caixianglan@chinastock.com.cn

上海地区：何婷婷 021-20252612 hetingting@chinastock.com.cn

北京地区：耿尤繇 010-66568479 gengyouyou@chinastock.com.cn