



中信证券(600030.SH)

【联讯非银季报点评】中信证券：业绩增长超预期，并购助力再发展

2019 年 10 月 31 日

事项：

买入(维持)

当前价：21.87 元

分析师：李兴

执业编号：S0300518100001

电话：010-66235713

邮箱：lixing@lxsec.com

相关研究

《【联讯非银季报点评】中信证券：重资产业务贡献增长，行业龙头地位稳固》2019-08-25

《【联讯非银】中信证券(600030.SH)：受益资本市场深化改革，龙头享受估值溢价》2019-09-22

评论：

◆ 自营驱动增长，减持效果初现

中信证券三季报加权平均净资产收益率 6.68%，年化 ROE 8.91%，创下近三年新高，自营收入增长成为主要驱动力。三季报公司经纪、投行、资管、信用和自营各项业务收入占比分别为 17.40%、9.10%、12.51%、5.45%和 35.51%，自营业务收入占比较去年同期提升 11 个百分点，投行业务占比微升 0.16 个百分点，其他业务均有小幅下滑，其中经纪业务下滑幅度相对较大，下降 4 个百分点。三季报自营业务收入 116.39 亿元，同比增长 77.75%，自营投资净收益 124.17 亿元，同比增长 208.11%。公司通过期现结合方式形成灵活的资金管理系统，节约资金成本同时降低业绩波动，有效控制组合市场风险。另外减持中信建投增厚投资收益效果初现，截至 10 月 14 日中信证券通过集中竞价交易方式累计减持中信建投 4415 万股，约占中信建投总股本的 0.58%，减持金额约 8 亿元。2019 年以来公司两融市占率持续上涨，三季报披露融出资金 673.41 亿元，同比增长 10.21%，占市场两融余额比例为 7.10%，较一季报数据上涨 0.16 个百分点。

◆ 承销规模居首，科创板直接受益

受益于科创板股票三季度集中上市，中信证券三季度投行业务回暖，三季报承销收入 29.81 亿元，同比上涨 22.67%，较中报增速（3.06%）大幅改善。截止 2019 三季度末，中信证券股债承销金额合计 8234.38 亿元，同比上涨 28.68%，市占率 13.00%，排名市场首位。其中首发和增发(投行为主承销商)募集资金分别为 269.24 和 212.58 亿元，市占率分别为 19.21%和 20.06%，均排名行业第一，独占股权融资市场约两成份额。科创板方面，在目前 40 家已上市科创板企业中，中信证券独立承销 5 家，联合承销 2 家，合计募集资金 206 亿元，承销数量与金额均排名行业前列。债券承销方面，公司债承销规模 1439.49 亿元，同比增 57.61%；企业债承销规模 89.12 亿元，同比增长 948.47%。

◆ 收购广证获批通过，业务整合加强实力

在证监会 30 日召开的 2019 年第 53 次并购重组委工作会议上，中信证券发行股份收购广州证券事项获得无条件通过，中信证券拟定以 16.62 元/股发行 8.1 亿股股份，收购剥离了广州期货和金鹰基金股权的广州证券 100%股权，收购价为 135 亿元。广州证券作为立足广州、深耕华南地区多年的老牌券商，2018 年营收 25.8 亿元排名行业第 31 位，在注册地为广东省内（除深圳）的券商中仅次于广发证券，其中经纪业务收入 2.46 亿元排名行业 56 位。中信证券此次收购在业务整合方面主要保留广州证券华南地区及周边经纪业务，填补区域营业部网点空白，提升营业网点盈利水平。中信证券前三季度经纪业务收入同比跌幅不断收窄，收购广证将直接加强公司在华南地区经纪业务竞争实力，



分享粤港澳大湾区发展红利。

◇ 盈利预测与投资评级

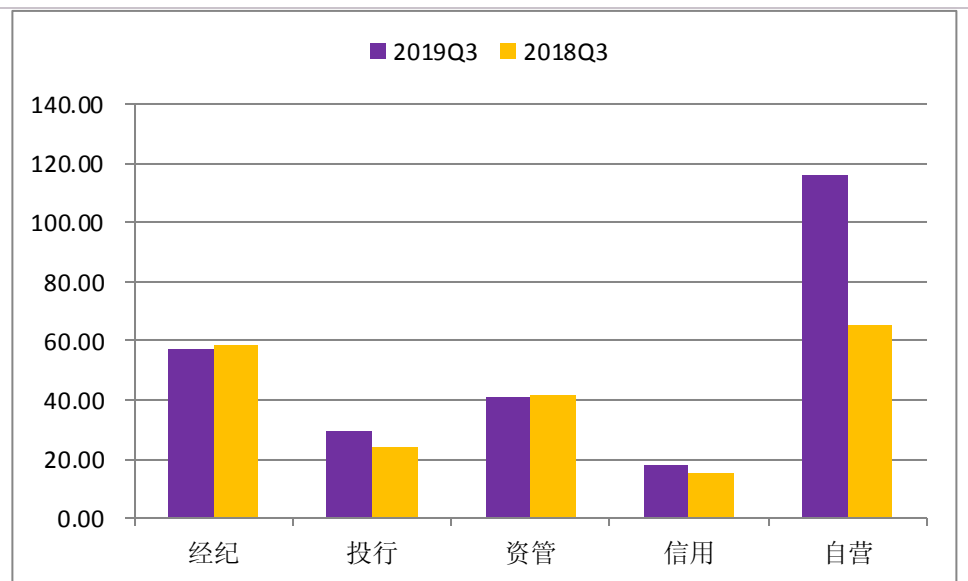
我们预测 2019-2021 年，中信证券营业收入为 439.09/479.15/518.43 亿元；归母净利润分别为 130.26/141.78/153.55 亿元，分别同比增 38.72%/8.85%/8.30%；对应每股 EPS 为 1.08/1.17/1.27 元，预计中信证券 2019 年 BVPS 为 13.91 元，对应当前股价 1.5X PB，维持“买入”评级。

◇ 风险提示

业务整合效果不及预期，减持进展不及预期，股票质押风险，流动性风险，政策推进不及预期。

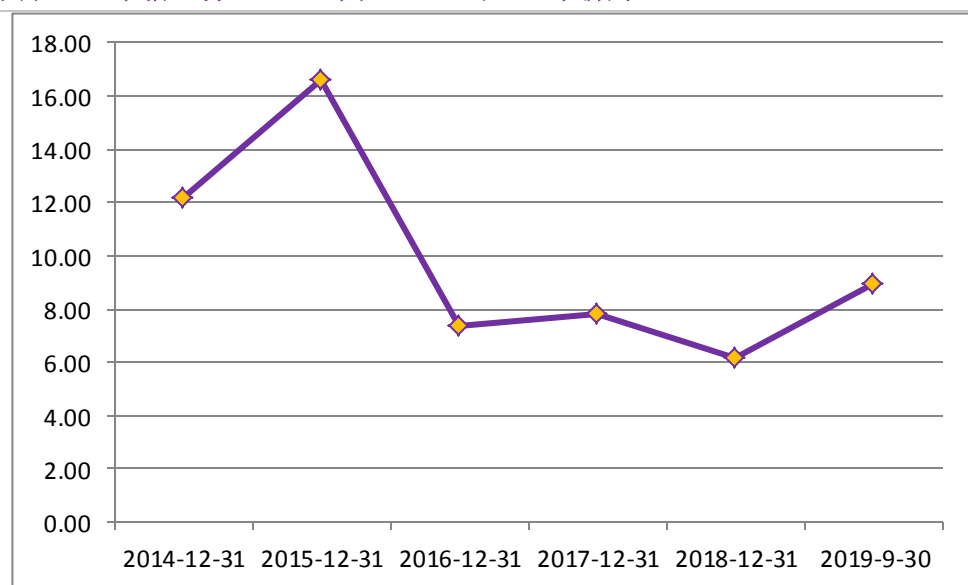


图表1： 中信证券分业务板块收入及变化（亿元）



资料来源：联讯证券，公司公告

图表2： 中信证券 ROE（年化，%）创近三年新高



资料来源:联讯证券，万德



图表3： 公司财务预测表

利润表（亿元）	2018	2019E	2020E	2021E	资产负债表（亿元）	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入	372.21	439.09	479.15	518.43	货币资金	1197.25	1257.11	1319.97	1385.97
手续费及佣金净收入	174.27	178.47	193.69	211.70	其中：客户资金存款	742.91	754.27	791.98	831.58
代理买卖证券业务净收入	74.29	76.47	81.93	88.77	结算备付金	249.22	261.69	274.77	288.51
证券承销业务净收入	36.39	46.58	53.57	58.92	其中：客户备付金	181.30	249.69	262.77	276.51
受托客户资产管理业务净收入	58.34	55.42	58.19	64.01	融出资金	571.98	640.87	606.42	623.65
利息净收入	24.22	32.70	35.97	39.57	交易性金融资产	2474.37	2598.09	2727.99	2864.39
投资净收益	87.78	133.39	145.50	152.78	衍生金融资产	113.88	38.12	76.00	57.06
其他业务收入	85.94	94.53	103.99	114.39	买入返售金融资产	673.70	707.39	742.76	779.90
营业支出	251.85	270.50	295.78	320.50	应收款项	297.18	281.60	289.39	285.49
营业税金及附加	2.55	3.03	3.31	3.58	应收利息	0.00	39.24	19.62	29.43
管理费用	153.08	175.64	192.26	209.54	存出保证金	11.13	13.14	12.14	12.64
营业利润	120.35	168.60	183.37	197.93	长期股权投资	90.38	40.32	65.35	52.83
利润总额	124.66	167.85	187.67	197.94	资产总计	6531.33	6759.92	7030.32	7311.53
所得税	25.89	35.70	38.85	42.08	负债合计	4963.01	4913.38	5060.78	5212.61
净利润	98.76	134.29	146.17	158.30	股本（亿股）	121.17	121.17	121.17	121.17
少数股东损益	4.87	4.03	4.38	4.75	未分配利润	551.98	475.58	513.78	494.68
归属于母公司所有者的净利润	93.90	130.26	141.78	153.55	少数股东权益	36.91	32.17	34.54	33.35
主要财务比率	2018	2019E	2020E	2021E	归属于母公司所有者权益合计	1531.41	1814.37	1935.00	2065.57
成长能力					所有者权益合计	1568.31	1846.54	1969.54	2098.93
营收同比	-14.02%	17.97%	9.12%	8.20%	负债及股东权益总计	6531.33	6759.92	7030.32	7311.53
净利润同比	-17.87%	38.72%	8.85%	8.30%					
盈利能力									
净利润率	26.53%	30.58%	30.51%	30.53%					
回报率									
ROE	6.20%	7.97%	8.06%	8.11%					
每股指标									
EPS(元)	0.77	1.08	1.17	1.27					
BVPS(元)	12.94	13.91	14.96	16.10					

资料来源：联讯证券，公司财务报告



分析师简介

李兴，中央财经大学硕士研究生，2016年6月加入联讯证券，现任非银金融分析师，证书编号：S0300518100001。

研究院销售团队

北京	王爽	010-66235719	18810181193	wangshuang@lxsec.com
上海	徐佳琳	021-51782249	13795367644	xujialin@lxsec.com

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

与公司有关的信息披露

联讯证券具备证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号：10485001。

本公司在知晓范围内履行披露义务。

股票投资评级说明

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。

股票投资评级标准

报告发布日后的12个月内公司股价的涨跌幅度相对同期沪深300指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

买入：相对大盘涨幅大于10%；

增持：相对大盘涨幅在5%~10%之间；

持有：相对大盘涨幅在-5%~5%之间；

减持：相对大盘涨幅小于-5%。

行业投资评级标准

报告发布日后的12个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期沪深300指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

增持：我们预计未来报告期内，行业整体回报高于基准指数5%以上；

中性：我们预计未来报告期内，行业整体回报介于基准指数-5%与5%之间；

减持：我们预计未来报告期内，行业整体回报低于基准指数5%以下。



免责声明

本报告由联讯证券股份有限公司（以下简称“联讯证券”）提供，旨在派发给本公司客户使用。未经联讯证券事先书面同意，不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道，非通过以上渠道获得的报告均为非法，我公司不承担任何法律责任。

本报告基于联讯证券认为可靠的公开信息和资料，但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。联讯证券可随时更改报告中的内容、意见和预测，且并不承诺提供任何有关变更的通知。本公司力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或询价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在本公司及作者所知情的范围内，本机构、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券没有利害关系。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本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或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，须在允许的范围内使用，并注明出处为“联讯证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖意愿的引用、删节和修改。

投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用资料所载之内容和信息，独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员做出的任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

联系我们

北京市朝阳区红军营南路绿色家园媒体村天畅园 6 号楼二层
传真：010-64408622

上海市浦东新区源深路 1088 号 2 楼联讯证券（平安财富大厦）

深圳市福田区深南大道和彩田路交汇处中广核大厦 10F

网址：www.lxsec.com