

证券研究报告

公司研究——事件点评

中信证券 (600030.SH)

王舫朝 非银金融首席分析师

执业编号: S1500519120002

联系电话: (010) 83326877

邮箱: wangfangzhao@cindasc.com

中信证券 (600030.SH) 扩表加速，龙头地位稳固

2020 年 3 月 20 日

事件: 中信证券 (600030.SH) 3 月 19 日晚公告, 2019 年度实现营业收入 431.4 亿元, 同比增长 15.9%, 归属于母公司股东净利润 122.29 亿元, 同比增长 30.23%。基本 EPS 为 1.01 元/股, 同比增长 31.17%; 加权平均净资产收益率 7.76%, 同比+1.56%。多项业务位列行业第一, 龙头地位稳固。

点评:

- **扩表加速, 金融资产配置加大。** 公司期末总资产 7917 亿元, 较年初增长 21%, 杠杆倍数 4.9 倍, 提高 63pct。资产规模的扩大源于对金融资产配置的增加, 其中除自营投资外, 较大比例来自服务客户类资产, 风险敞口较小。受益于市场回暖, 公司自营业务表现好, 2019 年自营净收入 187.48 亿元, 同比+165%。处置交易性金融工具和衍生金融工具带来投资收益贡献较多。境内金融资产收益率提高 75bps。
- **投行驱动业绩增长。** 投行收入 44.65 亿元, 同比增长 22.70%, 收入占比 10.35%。受益于 2019 年 IPO 节奏稳定, 过会率明显提升, 加之科创板并试点注册制推出, 2019 年中信证券完成 A 股主承销项目 81 单, 主承销规模 2798 亿元, 同比+56.93%, 市占率 18.16%, 行业排名第一; 债券承销, 2019 年去债券及资产证券化业务承销规模 10015.3 亿元, 同比增长 31.03%, 占证券公司承销总金额 13.18%, 承销支数 1981 只, 位居行业第一; 完成 A 股重大资产重组规模 1633 亿元, 行业排名第一。
- **衍生品业务大跨步发展。** 公司期末衍生金融工具名义金额 14603 亿元, 较比年初增长 46%, 其中权益衍生金融工具名义本金余额 1853 亿元, 较年初增长 89%。公司期末 3553 亿交易性金融资产(较年初+43.6%), 其中股票 622 亿元, 占比 17.5%, 股票资产占净资产比例达 37.6%, 我们判断是场外个股期权和个股收益互换带来的对冲持仓有关; 除此之外, 加大债券资产配置, 总金额为 1878.3 亿元, 同比增长 26%。
- **经纪业务与去年持平, 财富管理转型初见成效。** 2019 年经纪业务手续费净收入为 74.25 亿元, 同比-0.05% 基本与 2018 年持平。公司零售客户超过 870 万户, 境内机构客户 3.7 万家, 托管客户资产合计 5.8 万亿。报告期内完成了对广州证券的收购, 实现国内 31 个省区市的全覆盖。
- **资管业务收入下滑, 主动管理规模提升。** 资新规过渡期, 行业去通道化的背景下, 券商资管规模缩水, 过去一年证券行业受托管理资本金总额为 12.29 万亿元, 同比-13%, 2019 年中信资管业务收入 57.07 亿元, 同比-2.18%。中信证券

资管规模为 1.39 万亿元，其中主动管理规模 6982.84 亿元，占比 50.2%。报告期内，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规模分别为 1291.74 亿元、12652.13 亿元和 3.71 亿元。公司私募资产管理业务市场份额 13.3%，居行业第一。

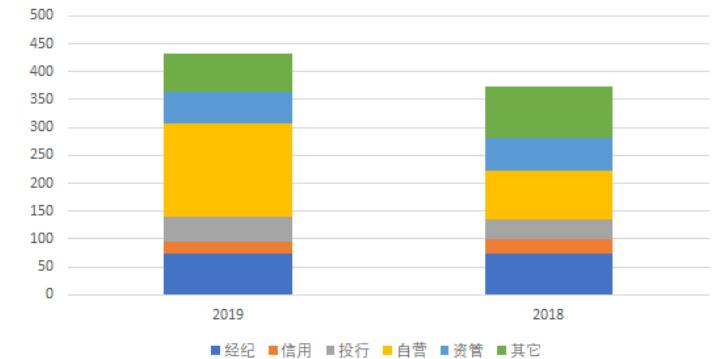
➤ **风险因素：** 政策落地不及预期，业务开展受阻，市场波动风险等。

图 1：公司逐步加杠杆



资料来源：公司年报，信达证券研发中心

图 2：中信证券营收结构



资料来源：公司年报，信达证券研发中心

图 3：财富管理客户、资产稳步提升



资料来源：公司年报，信达证券研发中心

研究团队简介

王舫朝，硕士，毕业于英国杜伦大学企业国际金融专业，历任海航资本租赁事业部副总经理，渤海租赁业务部总经理，曾就职于中信建投证券、华创证券。2019年11月加入信达证券研发中心，负责非银金融研究工作。

王锐，硕士，毕业于美国波士顿大学金融专业，2019年加入信达证券研发中心，从事非银金融行业研究工作。

机构销售联系人

区域	姓名	手机	邮箱
华北	袁 泉	13671072405	yuanq@cindasc.com
华北	张 华	13691304086	zhanghuac@cindasc.com
华北	唐 蕾	18610350427	tanglei@cindasc.com
华东	王莉本	18121125183	wangliben@cindasc.com
华东	文襄琳	13681810356	wenxianglin@cindasc.com
华东	张思莹	13052269623	zhangsiying@cindasc.com
华东	吴 国	15800476582	wuguo@cindasc.com
华南	王留阳	13530830620	wangliuyang@cindasc.com

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司(以下简称“信达证券”)具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深300指数（以下简称基准）；	买入：股价相对强于基准20%以上；	看涨：行业指数超越基准；
时间段：报告发布之日起6个月内。	增持：股价相对强于基准5%~20%；	中性：行业指数与基准基本持平；
	持有：股价相对基准波动在±5%之间；	看淡：行业指数弱于基准。
	卖出：股价相对弱于基准5%以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。