



2020 年 03 月 22 日

买入(维持)

当前价： 22.66 元

分析师：李兴

执业编号：S0300518100001
 电话：010-66235713
 邮箱：lixing@ykzq.com

近期报告

《【联讯非银中报点评】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

《【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》2019-10-31

中信证券(600030.SH)

【粤开非银公司点评】中信证券：投行业务独占鳌头，自营投资贡献增长

事项：

公司披露 2019 年报，期内实现营业收入 431.40 亿元，同比增长 15.90%；归属于母公司股东的净利润 122.29 亿元，同比增长 30.23%；EPS1.01 元，同比增长 31.17%；加权平均净资产收益率 7.76%，同比增长 1.56 个百分点。公司 2019 年度利润分配采用现金分红的方式（即 100% 为现金分红），向 2019 年度现金红利派发股权登记日登记在册的 A 股股东和 H 股股东派发红利，每 10 股派发 5.00 元（含税）。

评论：

投行自营增长较快，经纪业务收入下滑

2019 年报基本符合预期，分业务板块来看，投行自营增长较快，经纪业务收入下滑。2019 年，公司经纪业务实现营业收入 95.54 亿元，同比减少 3.43%；资产管理业务实现营业收入 73.75 亿元，同比增长 14.03%；证券投资业务实现营业收入 122.41 亿元，同比增长 33.62%；证券承销业务实现营业收入 43.08 亿元，同比增长 54.52%；其他业务实现营业收入 96.62 亿元，同比增长 8.43%。

投行业务独占鳌头，境内境外两手抓

2019 年，中信证券 A 股承销金额和债券承销金额均居市场首位。2019 公司完成 A 股主承销项目 81 单，主承销金额 2,798.03 亿元（含资产类定向增发），市场份额 18.16%，排名市场第一。其中，IPO 主承销金额 451.33 亿元；再融资主承销金额 2,346.70 亿元。2019 年，公司债券（含可转债、可交换债）及资产证券化业务承销金额合计为 10,015.30 亿元，较去年同期增长 31.03%，承销金额占证券公司同业承销总金额的 13.18%，位居同业第一，其中公司债增长迅速，2019 承销金额 2008 亿元，同比上涨 42%。2019 年，公司完成的 A 股重大资产重组交易金额约为 1,633 亿元，排名行业第一。

境外业务方面，公司 2019 年完成香港市场 IPO 项目 17 单、美国市场 IPO 项目 4 单、菲律宾市场 IPO 项目 1 单；香港市场 IPO 保荐数量排名市场第二，近十年来首次以联席账簿管理人身份参与美国市场 IPO 及再融资。境外债券融资业务方面，共完成债券项目 61 单，客户覆盖中国大陆、香港、新加坡、菲律宾和印度。

财富管理全面覆盖，机构经纪业务领先

2019 年，公司及中信证券（山东）代理股票基金交易总额 15.5 万亿元，同比上涨 40.27%，超过同期市场平均涨幅 4 个百分点。公司收购广州证券方案获中国证监会核准，实现了对中国内地 31 个省区市的营业网点全覆盖。2019 年公司保持了在境内机构经纪业务中的整体领先地位，公募基金佣金分仓 2019 年上半年排名市场第一；QFII/RQFII 交易客户数量增长到 203 家，位居市场前列；重点私募基金覆盖率提升到 75%；银行理财子公司中已落实的券商结算模式业务招标全部中标。

自营加仓见成效，期现结合降本增效

公司 2019 年自营投资业务收入 122 亿元，较去年同期增长 34%，是各项业务中收入规模最大的板块。截至 2019 年末中信证券权益类自营资产 459 亿元，较 2018 年底规



模增长 73%,适时加仓取得良好收益；固收投资保持稳健，截止 2019 年末规模 2748 亿元，较 2018 年底规模增长 29%。公司股票自营业务以产业基本面研究为抓手，聚焦优质成长企业，结合宏观资产配置视角，继续坚持绝对收益导向，业绩实现稳健增长。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。另类投资业务方面，以量化交易为核心，灵活运用各种金融工具和衍生品进行风险管理，开拓多市场多元化的投资策略。

盈利预测与投资评级

中信证券作为行业龙头，监管支持头部券商发展。我们预测 2020-2021 年，中信证券营业收入为 497.05/552.12 亿元；归母净利润分别为 154.34 /179.22 亿元，分别同比增 26.21%/16.12% 对应每股 EPS 为 1.19/1.39 元 ,预计中信证券 2020 年 BVPS 为 13.87 元，对应当前股价 1.6X PB，维持“买入”评级。

风险提示

行业竞争加剧风险，流动性风险，行业政策推进不及预期。


附录：公司财务预测表（亿元）

资产负债表	2018	2019	2020E	2021E	利润表	2018	2019	2020E	2021E
货币资金	1197.25	1257.11	1319.97	1385.97	营业收入	372.21	431.40	497.05	552.12
其中：客户资金存款	742.91	754.27	791.98	831.58	手续费及佣金净收	174.27	180.22	193.31	212.14
结算备付金	249.22	261.69	274.77	288.51	代理买卖证券业务	74.29	74.25	79.80	87.60
其中：客户备付金	181.30	249.69	262.77	276.51	证券承销业务净收	36.39	44.65	53.58	61.62
融出资金	571.98	640.87	606.42	623.65	受托客户资产管理	58.34	57.07	59.92	62.92
交易性金融资产	2474.37	2598.09	2727.99	2864.39	利息净收入	24.22	20.45	22.49	24.74
衍生金融资产	113.88	38.12	76.00	57.06	投资净收益	87.78	166.92	211.07	238.04
买入返售金融资产	673.70	707.39	742.76	779.90	其他业务收入	85.94	63.80	70.18	77.20
应收款项	297.18	281.60	289.39	285.49	营业支出	251.85	261.29	284.40	305.63
应收利息	0.00	39.24	19.62	29.43	营业税金及附加	2.55	2.93	3.38	3.75
存出保证金	11.13	13.14	12.14	12.64	管理费用	153.08	175.62	200.62	220.85
长期股权投资	90.38	40.32	65.35	52.83	信用减值损失	21.87	18.92	14.91	8.28
资产总计	6531.33	6759.92	7030.32	7311.53	营业利润	120.35	170.11	212.65	246.50
负债合计	4963.01	4913.38	5060.78	5212.61	营业外净收入	4.72	3.17	3.95	3.56
股本（亿股）	121.17	121.17	129.27	129.27	利润总额	124.66	169.36	216.95	246.54
未分配利润	551.98	475.58	513.78	494.68	所得税	25.89	43.46	54.67	63.49
少数股东权益	36.91	32.17	34.54	33.35	净利润	98.76	126.48	159.11	184.77
归属于母公司所有者权益合计	1531.41	1814.37	1935.00	2065.57	少数股东损	4.87	4.20	4.77	5.54
所有者权益合计	1568.31	1846.54	1969.54	2098.93	归属于母公司所有	93.90	122.29	154.34	179.22
负债及股东权益总计	6531.33	6759.92	7030.32	7311.53	基本每股收益(元)	0.77	1.01	1.19	1.39
主要财务比率	2018	2019	2020E	2021E					
成长能力									
营收同比	-14.02%	15.90%	15.22%	11.08%					
净利润同比	-17.87%	30.23%	26.21%	16.12%					
盈利能力									
净利润率	26.53%	29.32%	32.01%	33.46%					
回报率									
ROE	6.20%	7.76%	8.87%	9.45%					
每股指标									
EPS(元)	0.77	1.01	1.19	1.39					
BVPS(元)	12.94	13.65	13.87	15.12					

资料来源：公司财务报告、粤开证券研究院



分析师简介

李兴，中央财经大学硕士研究生，2016年6月加入粤开证券，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@ykzq.com
上海	徐佳琳	021-51782249	13795367644	xujialin@ykzq.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

粤开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

本报告由粤开证券股份有限公司(以下简称“粤开证券”)提供，旨为派发给本公司客户使用。未经粤开证券事先书面同意，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。

本报告基于粤开证券认为可靠的公开信息和资料，但我们将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。粤开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“粤开证券研究”，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 楼粤开证券（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.ykzq.com