

6030.HK 中信证券

港股通（沪、深）

未评级

## 推出员工持股，收购如期落地， 看好公司长期发展

2019年03月05日

### 市场数据

日期	2019.3.4
收盘价(港元)	19.28
总股本(亿股)	121.1
流通股本(亿股)	22.8
总市值(亿港元)	3259.7
流通市值(亿港元)	439.2
净资产(亿元)	1563.6
总资产(亿元)	6141.4
每股净资产(元)	12.9

数据来源: Wind

### 相关报告

### 海外金融研究

分析师:

张忆东

兴业证券经济与金融研究院 副院长

海外研究中心 总经理

zhangyd@xyzq.com.cn

SFC: BIS749

SAC: S0190510110012

联系人:

张博

zhangboyjs@xyzq.com.cn

SFC: BMM189

SAC: S0190117050055

姜名扬

jiangmy@xyzq.com.cn

SAC: S0190117090064

### 事件:

- **中信证券发布员工持股计划公告:** 公司拟实施员工持股计划, 规模累计不超过公司股份总数的 10%, 其中 A 股和 H 股股票总数分别不超过各自类别股份总数的 10%。
- **中信证券发布发行股份购买资产暨关联交易报告书(草案)及简式权益变动报告书:** 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 99.03% 股份和金鹰基金 24.01% 股权后的广州证券 100% 股权, 并指定全资子公司中信证券投资持有标的公司 0.10% 股权。本次交易作价确定为 134.60 亿元, 发行股份的价格为 16.97 元/股。

### 点评:

- **员工持股计划覆盖广泛, 彰显公司发展信心, 体现监管积极态度:** 2019 年 3 月 4 日, 中信证券发布公告拟实施员工持股计划。本次员工持股计划中, 母公司员工持股人员数量约 1000-1500 人, 已在公司工作满 12 个月的全职员工均可参与。此次员工持股计划的有效期为 10 年, 分年实施, 每期员工持股计划的锁定期限不低于 24 个月, 募集规模累计不超过公司股份总数的 10%, 其中 A 股和 H 股股票总数分别不超过各自类别股份总数的 10%。2006 年, 公司曾针对 11 名董监高及个别业务骨干推出股权激励计划, 规模为 2216 万股。此次持股计划参与人员广、涉及金额大、持续周期长, 彰显了公司整体对于长期发展的信心, 也体现了监管层对龙头券商的积极态度。
- **1.2 倍 PB 低价收购广州证券, 交易完成后, 越秀金控持股 6.41%, 成公司第二大股东:** 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 99.03% 股份和金鹰基金 24.01% 股权后的广州证券 100% 股权, 交易作价确定为 134.60 亿元, 发行股份的价格为 16.97 元/股。广州证券 2018 年 11 月 30 日净资产 101.9 亿元, 市场评估值 122.0 亿元, 广州证券实际收购估值仅 1.2 倍 PB, 较申万券商 II 指数当前 1.7 倍 PB 折价 30%。
- **逆周期收购如期落地, 行业龙头地位显著, 看好公司长期发展:** 中信证券此次收购广州证券, 将广州证券的客户资源与公司的业务优势相结合, 有助于将完善华南地区的业务布局, 分享“一带一路”和“粤港澳大湾区”的发展红利。在行业竞争加剧, 券商核心竞争力切换的背景下, 创新业务逐步松绑, 上交所设立科创板并试点注册制, 场外期权、跨境业务有序开展, 行业集中度有望进一步提升, 未来券商将充分发挥资产定价、产品创设、风险管理的功能, 以及在投资和交上的优势, 活跃资本市场, 为市场参与主体提供金融服务。中信证券资本实力雄厚、机构客户丰富、海外布局领先的中信证券有望持续享受行业集中度提升的利好。截止 2019.3.4 公司股价 19.28 港元, 对应 2018 年三季报 PB 估值为 1.31 倍, 处于历史底部区间。

**风险提示:** 市场剧烈波动风险、政策落地不及预期、本次员工持股暂停或取消风险、收购暂停或取消风险、收购后内部整合不达预期

请务必阅读正文之后的信息披露和重要声明



## 报告正文

### 事件

- **中信证券发布员工持股计划公告：**公司拟实施员工持股计划，规模累计不超过公司股份总数的10%，其中A股和H股股票总数分别不超过各自类别股份总数的10%，股票来源由信托管理机构直接在二级市场购买公司的A股或H股；该员工持股计划母公司员工持股人员数量约为1000-1500人，有效期为10年，每期员工持股计划的锁定期限不低于24个月。
- **中信证券发布发行股份购买资产暨关联交易报告书(草案)及简式权益变动报告书：**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99.03%股份和金鹰基金24.01%股权后的广州证券100%股权，并指定全资子公司中信证券投资持有标的公司0.10%股权。本次交易作价确定为134.60亿元，发行股份的价格为16.97元/股。交易完成后广州证券将成为公司直接及间接持股的全资子公司。

### 点评

- **员工持股计划覆盖广泛，彰显公司发展信心，体现监管积极态度：**2019年3月4日，中信证券发布公告拟实施员工持股计划。本次员工持股计划中，母公司员工持股人员数量约1000-1500人，已在公司工作满12个月的全职员工均可参与。此次员工持股计划的有效期限为10年，分年实施，每期员工持股计划的锁定期限不低于24个月，募集规模累计不超过公司股份总数的10%，其中A股和H股股票总数分别不超过各自类别股份总数的10%。2006年，公司曾针对11名董监高及个别业务骨干推出股权激励计划，规模为2216万股。此次持股计划参与人员广、涉及金额大、持续周期长，彰显了公司整体对于长期发展的信心，也体现了监管层对龙头券商的积极态度。

表 1、中信证券员工持股计划主要内容

项目	具体内容
人员范围	母公司员工持股人员数量约为1,000-1,500人：1)与公司签订正式劳动合同的董事、监事。2)公司高级管理人员。3)公司中层管理人员。4)公司经营管理层提名的核心关键员工。5)总部SVP及以上职级人员，境内各分支机构营业部总经理及以上人员。6)公司境内全资、控股子公司参照公司总部的原则，根据实际情况确定。7)符合公司相关规定，总部派往全资、控股子公司的员工。8)公司其他骨干员工
资金来源	公司应付员工的合法薪酬，境内全资、控股子公司的资金来源于子公司应付员工的合法薪酬
股票来源	由信托管理机构根据管理委员会的指示直接在二级市场购买公司的A股或H股股票
持股规模	员工持股计划所持有公司股票总数累计不超过公司股份总数的10%（当超过股份总数的5%时，须按中国证监会规定报批），其中员工持股计划所持的A股股票总数和H股股票总数分别不超过各自类别股份总数的10%，单个员工所获股份权益对应的股票数量累计不超过公司股份总数的0.5%。
时间进程	本员工持股计划的有效期限为10年，每期员工持股计划的锁定期限不低于24个月，每期员工持股计划的购股自公司股东大会或授权公司董事会审议通过之日起6个月内完成。

资料来源：公司资料，兴业证券经济与金融研究院整理

- **1.2倍PB低价收购广州证券，交易完成后，越秀金控持股6.41%，成公司第二大股东：**公司同时发布发行股份购买资产暨关联交易报告书(草案)，除指定全资子公司中信证券投资持有标的公司0.10%股权外，其余方案与1月10日发布的收购预案相同：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99.03%股份和金鹰基金24.01%股权后的广州证券100%股权，交易作价确定为134.60亿元，发行股份的价格为16.97元/股。广州证券

请务必阅读正文之后的信息披露和重要声明

2018年11月30日净资产101.9亿元，市场评估值122.0亿元，广州证券实际收购估值仅1.2倍PB，较申万券商II指数当前1.7倍PB折价30%。交易完成后，越秀金控和金控有限将合计持有公司6.14%股份，成为公司第二大股东。

- **逆周期收购如期落地，外延扩张补地域短板：**中信证券成立于1995年10月，公司于2002年启动大网络战略，先后收购华夏证券、金通证券、万通证券，市场份额跃居第一；2006年启动大平台战略，收购华夏基金，并新设若干条与买方业务相关的业务线；2013年收购里昂，整合境外平台，并逐步发展成为海外平台的领先者。广州证券原属广州市国资委，广深地区业务资源丰富，2016年以来加速布局经纪业务，在全国有35家分公司和135家营业部（其中32家位于广东省境内），主要收入来源为债券承销、资产管理业务。中信证券此次收购广州证券，将广州证券的客户资源与公司的业务优势相结合，有助于将完善华南地区的业务布局，分享“一带一路”和“粤港澳大湾区”的发展红利。

表1、中信证券兼并历程

时间	收购标的	具体内容
2002—2007年	万通证券	2002年，中信证券向万通证券增资8.68亿元，占万通证券总股本的57.87%。 2003年，中信证券收购青岛市财政局、青岛市弘诚信托投资有限责任公司持有的万通证券30.78%和1.36%的股权，收购后共计持有万通证券32.14%股权 2004年，以4个营业部及部分现金资产投资万通证券，收购裕龙集团、中方集团青岛市房地产分别持有万通证券3.6%、1%的股权后，中信证券持有万通证券73.64%股权 2007年，中信获得万通证券91.4%股权
2005年	华夏证券	2005年8月，中信证券联手建银投资组建中信建投证券和建投中信资产管理公司，中信证券分别占60%和30%股份。 2005年9月，中信建投受让华夏证券证券类资产，建投中信受让华夏证券非证券类资产。
2005—2006年	金通证券	2005年，中信证券通过《关于收购金通证券股份有限公司的议案》，受让浙江省国际信托投资公司等九家持有的金通证券股权，总金额近8亿元。其中，2005年支付4.03亿元（占总价款52.66%），接管金通证券的经营和管理 2006年，中信证券受让海南养生堂所持有的金通证券股权，全资控股金通证券。
2006年	私有中信基金	中信证券受让国家开发投资公司，上海久事公司，中海信托有限公司持有的31%，10%，10%中信基金股权。
2006—2007年	中信资本市场控股有限公司	2006年，中信证券（香港）向中信资本市场控股有限公司定向发行20%股权，收购后者三家子公司，分别更名中信证券融资（香港）有限公司、中信证券经纪（香港）有限公司和中信证券期货（香港）有限公司 2007年1月，中信证券增资中信证券（香港）2.8亿港元，后更名为中信证券国际有限公司，至此，中信证券持股中信证券国际88.39%。 2017年11月，以0.25亿美元收购剩余11.61股份，100%控股中信证券国际。
2007年	华夏基金	中信证券受让国有资产经营有限公司35.7225%，北京证券25%，中国科技证券3.55%，西南证券35.725%的华夏基金股权，100%控股华夏基金。
2007年	金牛期货	中信证券出资1亿元收购金牛期货全部股权，更名中证期货经纪有限公司。
2012年	里昂证券	2012年，中信证券以3.1032亿美元与东方汇理银行完成里昂19.9%股权交割。 2013年，中信证券及中信证券国际与法农东方汇理银行、法农控股签署里昂证券80.1%股权转让协议，最终以9.4168亿美元成交。
2019年	广州证券	2019年，中信证券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99.03%股份和金鹰基金24.01%股权后的广州证券100%股权，交易作价134.60亿元。

资料来源：公司资料，兴业证券经济与金融研究院整理

- **行业龙头优势显著，看好公司长期发展：**在行业竞争加剧，券商核心竞争力切换的背景下，创新业务逐步松绑，上交所设立科创板并试点注册制，场外期权、跨境业务有序开展，行业集中度有望进一步提升，未来券商将充分发挥资产定价、产品创设、风险管理的功能，以及在投资和交上的优势，活跃

请务必阅读正文之后的信息披露和重要声明

---

资本市场，为市场参与主体提供金融服务。中信证券资本实力雄厚、机构客户丰富、海外布局领先的中信证券有望持续享受行业集中度提升的利好。截止 2019.3.4 公司股价 19.28 港元，对应 2018 年三季报 PB 估值为 1.31 倍，处于历史底部区间。

**风险提示：**市场剧烈波动风险、政策落地不及预期、本次员工持股暂停或取消风险、收购暂停或取消风险、收购后内部整合不达预期



## 分析师声明

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，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了本人的研究观点。本人不曾因，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收到任何形式的补偿。

## 投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后的12个月内内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中：A股市场以上证综指或深圳成指为基准，香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于15%
		审慎增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在5%~15%之间
		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
		减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
		无评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级
	行业评级	推荐	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

## 信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 [www.xyzq.com.cn](http://www.xyzq.com.cn) 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

## 有关财务权益及商务关系的披露

兴证国际证券有限公司及/或其有关关联公司在过去十二个月内与大森控股集团有限公司、兴证国际金融集团有限公司、Dangdai Henju International Inc.、阳光油砂有限公司、浦江中国控股有限公司、中国山东高速金融集团有限公司、惠理集团有限公司、游莱互动集团有限公司、华立大学集团有限公司、龙皇集团控股有限公司、民信国际控股有限公司、浙商银行股份有限公司、MS Concept Limited、惠陶集团（控股）有限公司、信源企业集团有限公司、银合控股有限公司、Republic Healthcare Limited、江西银行股份有限公司、胜利证券（控股）有限公司、百应租赁控股有限公司、融创中国控股有限公司、华夏幸福基业股份有限公司、永续农业发展有限公司、山东黄金矿业股份有限公司、恒益控股有限公司、成志控股有限公司、朗诗绿色集团有限公司、永生生活服务集团有限公司、时代中国控股有限公司、中原银行股份有限公司、云能国际股份有限公司、汇量科技有限公司、国际济丰包装集团、徽盟集团、日照港裕廊股份有限公司和 K2 F&B Holdings Limited 有投资银行业务关系。

## 使用本研究报告的风险提示及法律声明

兴业证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供兴业证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户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、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民（1934年美国《证券交易所》第15a-6条例定义为本「主要美国机构投资者」除外）。

本报告由受香港证监会监察的兴证国际证券有限公司（香港证监会中央编号：AYE823）于香港提供。香港的投资者若有任何关于本报告的问题请直接联系兴证国际证券有限公司的销售交易代表。本报告作者所持香港证监会牌照的牌照编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

## 特别声明

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。