

自营业务表现不佳，三季度业绩下滑

中信证券 (600030.SH)

谨慎推荐 维持评级

投资要点：

1.事件

公司发布了2011年三季度报告。

2011年三季度，公司实现营业收入94.5亿元，同比下降24%；归属于母公司股东的净利润33.33亿元，同比下滑17%，EPS0.34元。与2010年同期相比，公司营业收入、净利润均出现下降的主要原因是：公司证券投资出现较大浮亏，且公司不再并表中信建投证券导致经纪业务手续费及承销业务收入下降。

2.我们的分析与判断

1) 第三季度公司业绩表现不佳，拖累三季度业绩。

公司上半年EPS为0.3元，但第三季度单季EPS为0.04元，环比大幅下滑。公司三季度业绩下滑的主要原因是自营业务亏损，与半年报相比，三季报中投资收益和公允价值变动收益共减少6.6亿元，对当期净利润构成重大负面影响。公司今年1-3季度分别实现归属母公司股东净利润13.57、16.16及3.6亿元，与二季度相比，三季度净利润大幅度下滑近八成。

2) 公司其他综合收益达-31.45亿元，未来业绩存隐忧。

单季度沪深股市跌幅达15%。公司其他综合收益达-31.45亿元，较二季度末大幅增加300%，主要是由于公司证券投资中可供出售金融资产的浮亏所致。与半年报该项指标相比，三季度单季新增其他综合收益-23.68亿元。如果考虑其他综合收益的负面影响，三季度归属母公司股东的综合收益仅为2亿元，每股综合收益仅为0.02元。而在半年报中，每股综合收益为0.22元。进入四季度，债券市场和股票市场出现上升行情的概率较大，未来预计公司可供出售金融资产的浮亏将会减少。

3) 公司收购境外证券公司并发行H股，进军国际市场

公司通过海外收购及发行H股，并开展跨境业务等战略举措，积极开拓境外市场，以香港作为桥头堡与试验田，探索跨境业务发展的新思路，有条不紊地按计划推进公司的国际化进程。通过与国际监管标准接轨，中信证券将打造具有国际竞争力的业务平台。

3.投资建议

下调公司2011、2012年EPS预测，分别为0.6、0.82元，当前股价对应2011、2012年的市盈率分别为20和15倍，公司合理估值区间为15.2-20.5元，给予“谨慎推荐”评级。

分析师

马勇

电话: (8610) 66568238

邮箱: mayong@chinastock.com.cn

执业证书编号: S 0130511070005

市场数据 时间 2011.10.28

A股收盘价(元)	12.20
A股一年内最高价(元)	17.25
A股一年内最低价(元)	10.42
上证指数	2473
市净率	1.85
总股本(亿股)	99.46
实际流通A股(亿股)	98.56
限售的流通A股(亿股)	0.9
流通A股市值(亿元)	1202.43

相关研究

- 《佣金率将告别恐怖式下滑》 2011.06.22
- 《经纪业务佣金率与市占率双提升，发行H股走国际化之路》 2011.08.20
- 《证券行业网点新政点评：新型网点，影响几何》 2011.09.20
- 《发H股，国际化过程中的重拳出击》 2011.09.25
- 《H股首日挂牌交易，中信证券扬帆远航》 2011.10.06

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。

马勇，非银行金融证券分析师，中央财经大学金融学博士，美国访问学者，具有 6 年金融研究经验及相关业务从业经验。

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，本人承诺，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。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受到任何形式的补偿。本人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提供。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。

银河证券有权在发送本报告前使用本报告所涉及的研究或分析内容。

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 研究部

北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座

上海浦东新区富城路

99 号震旦大厦 26 楼

深圳市福田区福华一路中心商务大厦 26 层

公司网址: www.chinastock.com.cn

机构请致电:

北京地区: 傅楚雄 010-83574171 fuchuxiong@chinastock.com.cn

上海地区: 于淼 021-20257811 yumiao_jg@chinastock.com.cn

深广地区: 詹璐 0755-83453719 zhanlu@chinastock.com.cn