

中信证券：中信醉翁之意在琼楼

买入维持

投资要点：

- 中信证券将 100% 收购里昂证券，短期内对公司业绩不构成实质影响
- 公司看中里昂证券资源和平台以提高整体实力和创新转型能力
- 上半年业绩下降 24.35% 符合预期，长期看好

报告摘要：

- 中信证券将 100% 收购里昂证券。**7 月 20 日中信证券公告称公司修订一年前关于整合里昂证券及盛富证券各 19.9% 的股权，剔除收购盛富证券 19.9% 股权这一项；公司与旗下中信证券国际、CASH BV 及 Stichting 订立剩余 80.1% 股权受股选择权协定，在符合相应转让协议和条款条件的情况下，公司通过中信证券国际以 9.4168 亿美元收购里昂证券剩余全部 80.1% 股权。
- 收购计划短期内对公司业绩不构成实质性影响。**据公告公布里昂证券 2011 年实现总收入 7.61 亿美元，基本与 2010 年持平，利润为 460 万美元，同比下降 95.26%，归属母公司净利润亏损 1000 万美元。收购 100% 股权共计 12.52 亿美元。80.1% 的股权价格与此前 19.9% 股权价格相比，相当于节省了 24.54% 的成本。
- 收购计划醉翁之意在琼楼。**尽管里昂证券在 2011 年业绩亏损 1000 万美元，但中信证券依然稳步推进海外收购计划，并借机低价全资收购里昂证券，这正反映了中信证券的长远战略布局。2011 年在 Asiamoney Brokers Poll(亚洲券商的一种普遍具有权威的投票评比)中，里昂证券（自 2002 年参与初始）第九次获得亚洲独立领先研究券商第一位，行业 2300 个参与被投票机构中多项投票获第 1 名（4000 多家参与投票的投资机构），其业务覆盖澳大利亚、中国（香港）、印度、韩国、马来西亚、毛里求斯、菲律宾、泰国、美国和英国。其公司品牌和全球的研究平台所带来的资源和市场影响力将大大提升中信证券的整体实力，摆脱现有受到局限的国内市场竞争，通过海外业务创新转型。
- 上半年业绩下降 24.35% 符合预期长期看好。**公司业绩下降在预期之内，主要是交易额随市场行情低迷而萎缩所致，其他各项业务基本仍处于行业龙头地位，创新业务领先，交易额市场份额上升长期看好。

主要经营指标	2010	2011	2012E	2013E	2014E
营业收入	27,795	25,033	17,213	21,294	24,390
Growth (%)	26.30%	-9.94%	-31.24%	23.71%	14.54%
净利润	12,136	12,604	8,590	11,038	26,766
Growth (%)	20.30%	3.86%	-31.85%	28.50%	142.48%

非银行金融研究组

分析师：

黄立军 (S1180209070180)

电话：010-8801 3577

Email: huanglijun@hysec.com

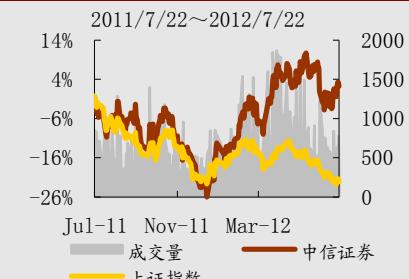
联系人：

孙羽薇

电话：010-8801 3557

Email: sunyuwei@hysec.com

市场表现



股东户数

报告日期	户均持股数变化	筹码集中度
20120331	14188	
20111231	13161	
20110930	12938	

数据来源：港澳资讯

相关研究

1 《宏源证券*季报点评*中信证券：公司承销业务同比增长较大*600030*非银行金融*黄立军、孙羽薇》，2012.5

2 《宏源证券*2011 年报点评*中信证券：行业地位稳固估值具优势*600030*非银行金融*黄立军、孙羽薇》，2012.3

3 《宏源证券*三季报点评*中信证券：公司业务收入结构已趋稳定*600030*非银行金融*黄立军、孙羽薇》，2011.10

4 《宏源证券*中报点评*中信证券：自营改善，海外布局*600030*非银行金融

利润表(百万元)	2010A	2011A	2012E	2013E	2014E
营业收入	27,795	25,033	17,213	21,294	24,390
手续费净收入	14,858	8,646	10,995	12,708	14,922
代理买卖证券业务净收入	7,809	3,571	4,714	5,643	6,754
证券承销业务净收入	2,903	1,485	2,712	2,712	2,712
资产管理业务净收入	3,545	2,941	3,041	3,722	4,570
利息净收入	1,303	1,401	1,676	1,761	1,939
投资收益及公允价值变动	11,525	14,808	4,394	6,680	7,373
其他业务收入	108	178	147	144	156
营业支出	11,497	8,502	7,594	8,927	10,263
营业税金及附加	962	488	709	836	995
业务及管理费	10,535	8,013	6,885	8,092	9,268
营业利润	11	15,011	9,619	12,366	14,127
营业外收支	51	20	33	36	35
利润总额	12,136	12,604	8,590	11,038	26,766
所得税	4,184	2,427	-1,062	-1,364	12,604
净利润	12,136	12,604	8,590	11,038	26,766
归属母公司所有者净利润	11,311	12,576	8,006	11,014	26,706
少数股东损益	825	28	18	25	59
经营指标	2010A	2011A	2012E	2013E	2014E
平均总资产收益率	6.28%	8.34%	4.17%	4.29%	9.38%
平均净资产收益率	8.57%	8.01%	4.52%	5.86%	13.14%
管理费用率	-37.90%	-32.01%	-40.00%	-38.00%	-38.00%
营业收入/总资产	15.44%	16.61%	8.96%	8.29%	8.56%
每股数据(元)	2010A	2011A	2012E	2013E	2014E
每股收益	1.14	1.23	0.73	1.00	2.42
每股净资产	7.08	7.86	8.21	8.86	9.59

资产负债表(百万元)	2010A	2011A	2012E	2013E	2014E
货币资金	64,719	60,780	77,991	85,790	94,369
结算备付与保证金	16,643	9,265	15,081	16,690	18,480
交易性金融资产	14,256	19,049	19,049	22,859	27,431
买入返售金融资产	1,866	576	1,866	1,913	2,105
可供出售金融资产	37,188	28,898	34,787	38,265	42,092
其他资产	18,505	29,713	87,014	112,568	107,010
资产总计	153,178	148,280	235,789	278,087	291,487
短期借款	128	1,000	108	128	108
交易性金融负债	0	6	0	0	1
衍生金融负债	435	1,128	0	0	0
卖出回购金融资产款	6,902	14,233	14,233	14,233	14,233
代理买卖证券款	62,081	36,477	42,347	46,582	51,240
其他负债	-68,099	8,446	88,243	119,044	119,769
负债合计	1,446	61,290	144,930	179,986	185,351
股本	9,946	11,017	11,017	11,017	11,018
归属母公司所有者权益	70,435	86,587	90,436	97,645	105,643
少数股东权益	413	403	423	456	494
所有者权益合计	70,848	86,587	90,859	98,101	106,137
风险指标	2010A	2011A	2012E	2013E	2014E
净资本	68,428	83,523	87,044	93,913	101,538
扣除代买卖证券款负债率	-66.56%	22.19%	53.03%	57.62%	55.82%
自营规模/净资本	75.18%	57.41%	61.85%	65.09%	68.47%
权益自营规模/净资本	22.55%	22.96%	24.74%	26.03%	27.39%
估值	2010A	2011A	2012E	2013E	2014E
市盈率	11.02	10.19	17.24	12.53	5.17
市净率	1.77	1.59	1.53	1.41	1.31

分析师简介:

黄立军: 宏源证券研究所非银行金融行业研究员, 中国人民银行研究生院金融硕士, 2009 年加盟宏源证券研究所。2008 年新财富非银行金融行业最佳分析师第三名。

主要研究覆盖公司: 全覆盖

机构销售团队

华北 区域	牟晓凤	李倩	王燕妮	张瑶
	010-88085111	010-88083561	010-88085993	010-88013560
	muxiaofeng@hysec.com	liqian@hysec.com	wangyanni@hysec.com	zhangyao@hysec.com
华东 区域	张珺	赵佳	奚曦	孙利群
	010-88085978	010-88085291	021-51782067	010-88085756
	zhangjun3@hysec.com	zhaojia@hysec.com	xixi@hysec.com	sunliqun@hysec.com
华南 区域	夏苏云	贾浩森	罗云	赵越
	13631505872	010-88085279	010-88085760	18682185141
	xiasuyun@hysec.com	jiahaosen@hysec.com	luoyun@hysec.com	zhaoyue@hysec.com
QFII	覃汉	胡玉峰		孙婉莹
	010-88085842	010-88085843		0755-82934785
	qinhan@hysec.com	huyufeng@hysec.com		sunwanying@hysec.com

宏源证券评级说明:

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。以报告发布日后 6 个月内的公司股价(或行业指数)涨跌幅相对同期的上证指数的涨跌幅为标准。

类别	评级	定义
股票投资评级	买入	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数 20% 以上
	增持	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数 5% ~ 20%
	中性	未来 6 个月内与沪深 300 指数偏离 -5% ~ +5%
	减持	未来 6 个月内跑输沪深 300 指数 5% 以上
行业投资评级	增持	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数 5% 以上
	中性	未来 6 个月内与沪深 300 指数偏离 -5% ~ +5%
	减持	未来 6 个月内跑输沪深 300 指数 5% 以上

免责条款:

本报告分析及建议所依据的信息均来源于公开资料, 本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 也不保证所依据的信息和建议不会发生任何变化。我们已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, 不构成任何投资建议。投资者依据本报告提供的信息进行证券投资所造成的一切后果, 本公司概不负责。

本公司所隶属机构及关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 也可能争取为这些公司提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。

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、复制和发布。如引用、刊发, 需注明出处为宏源证券研究所, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。