

## 中信证券 (600030.SH) 证券业行业

评级：买入 维持评级

公司点评

贺立

分析师 SAC 执业编号：S1130514100002  
 (8621)60230241  
 lihe@gjzq.com.cn

### 增发降低估值，龙头优势更显

#### 事件

**公司计划增发 H 股股票：**A) 本次 H 股发行股数不超过 15 亿股，发行价格拟不低于定价日前 5 个交易日公司 H 股在香港联交所收市价平均值的 80%。B) 本次 H 股发行的发行对象将重点考虑引入与公司有战略协同的机构投资者作为发行对象。C) 募资用途包括：1) 约 70% 用于资本中介业务的发展，包括但不限于融资融券、股权衍生品、固定收益、外汇及大宗商品等业务；2) 约 20% 用于跨境业务发展及平台建设；3) 约 10% 用于补充流动资金。D) 本次 H 股发行在得到中国证监会及香港联交所对即将发行的 H 股的上市批准后方可实施。E) 本次 H 股发行的股东大会及类别股东会决议有效期为自股东大会及类别股东会审议通过有关决议之日起 12 个月。

#### 评论

**预计增发对中信证券 BVPS 的增厚程度会高于 15%。**此次中信证券 H 股增发的价格“不低于定价日前 5 个交易日公司 H 股在香港联交所收市价平均值的 80%”，假定以目前价格作为基准（过去 5 个交易日交易均价的 80% 为 23 港币，较 A 股现价折价 42%），以上限 15 亿股计算，则此次中信证券 H 股募集资金约为 279 亿人民币。以最近一季报表计算，中信证券的 BVPS 将增厚 15% 至 9.64 元。考虑到后续券商股可能的股价表现及海外投资者对中信证券这样的龙头公司给予的溢价，实际发行价格大概率会高于 23 港币，对中信证券每股净资产的增厚程度会高于 15%。同时 H 股增发静态下将摊薄公司 2014 年 ROE 1.3 个百分点至 8.8% 左右，但考虑到类贷款业务的旺盛需求，预计公司后续加杠杆后 ROE 将得到有效提升。

**增发进一步提升公司龙头地。**目前类贷款业务需求旺盛，H 股增发为未来的杠杆业务提供充实的弹药，显著有利于公司类贷款业务的开展，并进一步提升公司的资本实力。此次公司 H 股发行价格较 A 股可能存在较多折价，对部分投资者存在心理影响，但我们认为这主要是不同市场体系决定了不同估值体系，目前公司的 H/A 折价本身已经达到 43%，H 股发行必然较 A 股存在较大折价。相比之下，增发对公司资本实力的增厚、市场地位的提升及后续业绩的提高等更为重要。

#### 投资建议

**维持中信证券“买入”的投资评级：**1) 市场此前对公司再融资存在一定预期，但预计此次增发对公司的每股净资产增厚明显，在目前类贷款业务需求旺盛的背景下，显著有利于公司类贷款业务的开展，预计对股价构成正面影响；2) 根据中报数据，公司的股票投资资产（AFS+Trading）占净资产比例为 33.2%，居上市券商之首，虽然其中方向性投资占比不见得很高，但未来提升空间大，在股市持续回暖的背景下预计公司的投资弹性会高于同业；3) 公司的融资成本和渠道均具有明显优势，杠杆提升能力强，综合服务客户的平台优势也更为明显。

**我们看好券商板块后续的表现。我们给予公司的目标价为 43 元，对应公司 H 股增发后约 4.5 倍 PB（2014）。**

**投资评级的说明:**

- 买入: 预期未来 6 - 12 个月内上涨幅度在 20%以上;  
增持: 预期未来 6 - 12 个月内上涨幅度在 5% - 20%;  
中性: 预期未来 6 - 12 个月内变动幅度在 -5% - 5%;  
减持: 预期未来 6 - 12 个月内下跌幅度在 5%以下。

**特别声明:**

国金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。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，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，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。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。本报告亦非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的邀请。

证券研究报告是用于服务机构投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

在法律允许的情况下，国金证券的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，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

本报告仅供国金证券股份有限公司的机构客户使用；非国金证券客户擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

**上海**

电话: (8621)-61620767

传真: (8621)-61038200

邮箱: researchsh@gjzq.com.cn

邮编: 201204

地址: 上海浦东新区芳甸路 1088 号紫竹国际大厦 7 楼

**北京**

电话: 010-6621 6979

传真: 010-6621 6793

邮箱: researchbj@gjzq.com.cn

邮编: 100053

地址: 中国北京西城区长椿街 3 号 4 层

**深圳**

电话: 0755-83831378

传真: 0755-83830558

邮箱: researchsz@gjzq.com.cn

邮编: 518000

地址: 深圳市福田区深南大道 4001 号时代金融中心 7BD