

公司研究

公司点评

跟踪评级_调低: 短期_推荐, 长期_A

股权出售尘埃落定 未来关注重点在于如何有效利用资金

——中信证券(600030)公司点评

核心观点

中信证券转让 53% 的中信建投股权取得进展, 其中 45% 的部分股权受让方为北京国有资本经营管理中心, 受让价格 72.90 亿元; 另 8% 的股权受让方为世纪金源投资集团公司, 价格 12.96 亿元, 合计 85.86 亿元。

1. 转让价格基本合理。此次转让已挂牌价 85.86 亿成交, 相当于中信建投对应股权 09 年净资产的 2.22 倍, 转让价格较为合理。公司此部分的股权初始成本为 14.31 亿元, 净投资收益为 71.55 亿, EPS 增厚 0.54 元/股。转让完成后, 公司仅持有中信建投 7% 的股权。09 年中信建投经纪业务在中信系券商中的占比为 40%, 其对公司净利润的贡献为 17.45%。出售中信建投股权对公司经纪业务上的领先地位的冲击大大, 公司合并市场份额将由行业第一位下降至第 4 位。目前行业在很大程度上还是经纪业务为王, 这不仅是因为经纪业务可提供相对稳定的收入来源, 它还是开展融资融券和股指期货 IB 业务的基础。

2. 华夏基金股权尚待处置。公司前期已公告出售华夏基金 51% 的股权, 不过目前尚未公布其资产评估价格, 预计这部分股权分拆出售的可能性较大。华夏基金目前的资产规模为 2168 亿, 按照 6% 的 Price/AUM 计算, 保守预计这部分股权出售的净投资收益将超过 60 亿元。

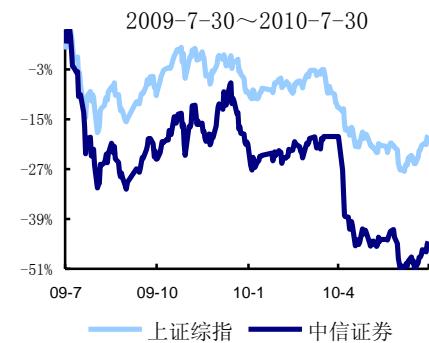
3. 盈利能力受削弱, 未来寄望盈利模式转型。股权转让带来的巨额收益将使得公司在拓展资本密集型的买方业务上比拥有比同业更强的资金实力。推进盈利模式转型、大力发展包括直投、融资融券、股指期货在内的创新业务将是公司提高资金运用收益的出路。不过短期内这些业务所能带来的收益无论从规模和稳定性上可能都难以弥补股权转让后带来的盈利能力的削弱。

3. 盈利预测与投资建议。两项股权转让给公司行业龙头地位带来较大的冲击, 不过市场对此应该已经有了充分的消化, 随着未来此事尘埃落定, 市场需要重新评定公司的投资价值。我们预计股权转让带来的投资收益将使公司 10 年的 EPS 因此增厚约 1 元/股。基于 2010/2011 年 1800 亿的日均成交额, 预计公司 10 年的业绩将达到 1.53 元和 0.62 元, 当前股价对应 10 年的 PE 和 PB 为 8.5 倍和 2 倍, 公司的 PB 估值已经处于与 08 年金融危机底部一样的水平, 不考虑一次性的投资收益, 当前扣除非经常损益的 PE 为 24 倍, 在同业中处于较低水平。给予推荐-A 评级。

财务数据与估值

	2008A	2009A	2010E	2011E
主营业务收入(百万)	17707.62	21201.16	25266.02	13416.54
同比增速(%)	-42.64%	19.73%	19.17%	-46.90%
净利润(百万)	8,050.23	9372.46	15090.90	6144.56
同比增速(%)	-35.02%	16.42%	61.01%	-59.28%
EPS(元)	1.10	1.27	1.52	0.62

股价走势图



基础数据

总股本(万股)	994570.14
流通A股(万股)	985570.14
52周内股价区间(元)	11.18-38.8
总市值(亿元)	1288.96
总资产(亿元)	2068.07
每股净资产(元)	9.29
目标价	6个月 12个月

相关报告

- 《国都证券-公司研究-公司点评-中信证券(600030):自营风险偏好上升 创新业务优势突出》 2010-03-31
- 《国都证券-公司研究-公司点评-中信证券(600030):不确定性因素趋向明朗 估值优势凸显投资价值》 2010-03-15

研究员: 邓婷

电话: 010-84183228

Email: dengting@guodu.com

执业证书编号: S0940209080157

联系人: 周红军

电话: 010- 84183380

Email: zhouchongjun@guodu.com

独立性申明: 本报告中的信息均来源于公开可获得资料, 国都证券对这些信息的准确性和完整性不做任何保证。分析逻辑基于作者的职业理解, 通过合理判断并得出结论, 力求客观、公正, 结论不受任何第三方的授意、影响, 特此声明。

表 1 : 中信证券盈利预测 (单位: 百万元)

	2008	2009	2010E	2011E
一、营业收入	17,707.62	21201.16	25266.02	13416.54
手续费及佣金净收入	12,798.44	16382.16	7640.02	7691.54
其中: 代理买卖证券业务净收入	7,457.12	11607.16	5362.02	5591.54
证券承销业务净收入	1,782.84	1430.00	2000.00	1800.00
受托客户资产管理业务净收入	149.87	245.00	278.00	300.00
利息净收入	1,705.61	1300.00	1450.00	1700.00
投资净收益	6,450.84	3450.00	16055.00	3800.00
对联营企业投资收益	0.00	0	500.00	600.00
公允价值变动净收益	-3,341.38	(25.00)	121.00	225.00
汇兑净收益	22.99	14.00	0.00	0.00
其他业务收入	71.13	80.00	0.00	0.00
二、营业支出	8,164.96	8836.44	5357.18	5310.27
营业税金及附加	784.76	971.01	1157.18	614.48
管理费用	6,658.16	7844.43	4200.00	4695.79
资产减值损失	709.34	10.00	0.00	0.00
其他业务成本	12.70	11.00	0.00	0.00
三、营业利润	9,542.67	12364.72	19908.84	8106.27
加: 营业外收入	41.09	0.00	0.00	0.00
减: 营业外支出	23.02	0.00	0.00	0.00
四、利润总额	9,561.38	12364.72	19908.84	8106.27
减: 所得税	1,511.15	2992.26	4817.94	1961.72
五、净利润	8,050.23	9372.46	15090.90	6144.56
归属于母公司所有者的净利润	7,305.00	8435.21	15090.90	6144.56
总股本 (百万股)	6630	6630	9945	9945
六、每股收益 (元)	1.10	1.27	1.52	0.62

来源: 国都证券

国都证券投资评级
国都证券行业投资评级的类别、级别定义

类别	级别	定义
短期评级	推荐	行业基本面好, 未来6个月内, 行业指数跑赢综合指数
	中性	行业基本面稳定, 未来6个月内, 行业指数跟随综合指数
	回避	行业基本面差, 未来6个月内, 行业指数跑输综合指数
长期评级	A	预计未来三年内, 该行业竞争力高于所有行业平均水平
	B	预计未来三年内, 该行业竞争力等于所有行业平均水平
	C	预计未来三年内, 该行业竞争力低于所有行业平均水平

国都证券公司投资评级的类别、级别定义

类别	级别	定义
短期评级	强烈推荐	预计未来6个月内, 股价涨幅在15%以上
	推荐	预计未来6个月内, 股价涨幅在5-15%之间
	中性	预计未来6个月内, 股价变动幅度介于±5%之间
	回避	预计未来6个月内, 股价跌幅在5%以上
长期评级	A	预计未来三年内, 公司竞争力高于行业平均水平
	B	预计未来三年内, 公司竞争力与行业平均水平一致
	C	预计未来三年内, 公司竞争力低于行业平均水平

免责声明

本报告中的信息均来源于公开资料或国都证券研究所研究员实地调研所取得的信息, 国都证券研究所及其研究员不对这些信息的准确性与完整性做出任何保证。国都证券及其关联机构可能持有报告所涉及的证券品种并进行交易, 也有可能为这些公司提供相关服务。本报告中所有观点与建议仅供参考, 投资者据此操作, 风险自负。

国都证券研究员及其研究行业一览表

研究员	研究领域	E-mail	研究员	研究领域	E-mail
许维鸿	研究管理、宏观领域	xuweihong@guodu.com	王明德	研究管理、农业、食品饮料	wangmingde@guodu.com
李元	机械、电力设备	liyuan@guodu.com	巩俊杰	交通运输	gongjunjie@guodu.com
张翔	首席策略分析师	zhangxiang@guodu.com	吴煊	策略研究	wuxuan@guodu.com
邓婷	金融	dengting@guodu.com	邹文军	房地产	zouwenjun@guodu.com
徐昊	农业、食品饮料	xuhao@guodu.com	徐才华	机械、汽车及零部件	xucaihua@guodu.com
潘蕾	医药	panlei@guodu.com	曹源	策略研究、传媒	caoyuan@guodu.com
王招华	钢铁	wangzhaohua@guodu.com	刘芬	机械	liufen@guodu.com
王京乐	家电、旅游	wangjingle@guodu.com	鲁儒敏	公用事业	lurumin@guodu.com
肖世俊	有色金属、新能源	xiaoshijun@guodu.com	姜瑛	IT	jiangying@guodu.com
傅浩	建筑建材	fuhao@guodu.com	王双	石化	wangshuang@guodu.com
魏静	机械	weijing@guodu.com	赵宪栋	商业贸易	zhaoxiandong@guodu.com
胡博新	医药行业	huboxin@guodu.com	姚小军	基金研究	yaoxiaojun@guodu.com
陈薇	衍生产品、金融工程	chenwei@guodu.com	苏昌景	债券研究、基金研究	suchangjing@guodu.com
吴昊	宏观经济、利率产品	wuhao@guodu.com	赵荣杰	股指期货	zhaorongjie@guodu.com
李春艳	基金联络	lichunyan@guodu.com			