

中信证券(600030)

## 计提带来负面影响

梁静 董乐  
 021-38676850 021-38676650  
 liangjing@gtjas.com dongle@gtjas.com

## 本报告导读:

- 计提政策改变对2008年业绩影响约-6%;
- 继续维持2009年业绩预期。

## 事件:

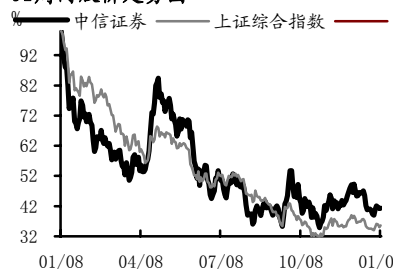
- 公司董事会通过《关于修改公司会计政策的议案》，即对公司现行会计政策中可供出售金融资产减值准备的计提政策进行补充，对公允价值跌幅超过持仓成本 50%的单项可供出售金融资产计提减值准备。该修改方案在董事会通过后，自 2008 年度报告起执行。

评级: **增持**  
 上次评级: 增持  
 目标价格: **¥ 25.00**  
 上次预测: ¥ 25.00  
 当前价格: **¥ 19.06**  
 2009.01.13

## 交易数据

52 周内股价区间 (元) 15.42 ~ 98.35  
 总市值 (百万元) 126,377  
 总股本/流通 A 股 (百万股) 6,630/6,570  
 流通 B 股/H 股  
 流通股比例 99.1%  
 日均成交量 (百万股) 97.4  
 日均成交值 (百万元) 2,740.5

## 52 周内股价走势图



## 相关报告

交易额提升缓解业绩压力

(08.12.09)

交易额继续走低、企业债发行维持高位

(08.11.11)

业绩略低于预期，经营压力增大

(08.10.30)

## 评论:

- 新的可供出售金融资产减值准备计提办法主要变化在于:
  - (1) 计提条件: 如果单项可供出售金融资产的公允价值出现较大幅度下降, 超过其持有成本的 50%, 预期这种下降趋势属于非暂时性的, 且在整个持有期间得不到根本改变时, 也可以认定该可供出售金融资产已发生减值, 应计提减值准备, 确认减值损失。
  - (2) 转入会计处理: 在确认减值损失时, 将原直接计入所有者权益的公允价值下降形成的累计损失一并转出, 计入减值损失。
  - (3) 转回和冲回: 可供出售权益工具投资发生的减值损失, 不得通过损益转回。但可供出售债务工具因客观原因导致公允价值上升的, 原确认的减值损失应当予以转回, 计入当期损益。可供出售金融资产发生的减值损失, 当该可供出售金融资产出售后, 可以同时冲回已确认的减值损失。
- 计提将对 2008 年业绩产生一定的负面影响。我们认为, 此次计提办法的修改体现了更为审慎的会计处理原则, 也与公司稳健经营的一贯风格相吻合。但由于 2008 年部分持仓品种的下跌较多, 计提办法的修改将给 2008 年的公司业绩带来直接的负面影响。具体而言, 从 2008 年 3 季报披露的信息静态来看, 在前 10 大重仓股中符合计提条件的有中国神华和基金兴和两只证券 (见附表 1), 按照初始成本计算, 需要计提的减值准备约 4.95 亿元, 对业绩的影响为 0.06 元, 我们据此下调对中信证券 2008 年的盈利预期约 6%、至 0.98 元, 同比下降 47%。
- 计提是对潜在损失的显性化, 对公司的经营没有实质性的影响, 但将可能在某种程度上放大业绩波动。2009 年, 若市场进一步下跌, 从 2008 年 3 季度的静态持仓来看, 位居前 10 大重仓股之列的大秦铁路和工商银行的

跌幅已接近计提标准，若股价进一步下跌触发计提标准的话，这两只股票的计提额将达到2亿元；但反过来，计提减值将减轻可供出售金融资产出售时对业绩的负面冲击；而且一旦市场好转，公允价值回升，已经计提的减值可以在出售时冲回，这将对当年业绩产生积极影响。

- **公司的经营情况基本符合预期，维持对 2009-2010 年的业绩判断。**市场环境的恶化是导致公司 2008 年业绩大幅下降的主要原因。2008 年公司在传统业务上的竞争力依然保持稳中有升的态势，而新业务也呈现全面铺开态势。我们判断，2009 年创新业务将可能加速铺开，但市场蛋糕的缩小仍将使得业绩下降趋势难以逆转，我们仍然维持对 2009 年-2010 年股票基金交易额 620 亿元和 700 亿元的判断，对应业绩为 0.86 元和 0.91 元，同比增速分别为-13%和 6%。
- **继续维持增持评级。**

附表 1 前 10 大重仓股 2008 年计提减值情况估算

| 证券名称        | 期末数量(万<br>股)  | 初始投资金额<br>(万元) | 期末账面值<br>(万元) | 期末较成本<br>下跌   | 累计损失<br>(万元)   | 计提情况<br>(万元)   |
|-------------|---------------|----------------|---------------|---------------|----------------|----------------|
| 南玻 A        | 8,000         | 64,000         | 70,059        | 6.3%          | 4,000          |                |
| <b>中国神华</b> | <b>1,519</b>  | <b>55,636</b>  | <b>41,605</b> | <b>-52.1%</b> | <b>-28,993</b> | <b>-28,993</b> |
| 苏宁电器        | 1,200         | 25,441         | 20,880        | -15.5%        | -3,949         |                |
| 大秦铁路        | 1,555         | 22,487         | 20,059        | -44.5%        | -10,016        |                |
| 华夏债券 C 类    | 16,802        | 18,368         | 18,549        |               | -18,368        |                |
| 工商银行        | 4,000         | 23,960         | 17,400        | -40.9%        | -9,800         |                |
| 南山转债        | 135 万张        | 13,500         | 12,830        |               |                |                |
| <b>基金兴和</b> | <b>16,509</b> | <b>30,411</b>  | <b>11,754</b> | <b>-67.9%</b> | <b>-20,638</b> | <b>-20,638</b> |
| 行业精选        | 18,224        | 5,717          | 11,372        | 77.9%         | 4,452          |                |
| 中兴通讯        | 367           | 13,884         | 10,951        | -28.2%        | -3,908         |                |
| 合计          |               | 273,403        | 235,461       |               | -100,718       | -49,631        |

## 作者简介:

**梁静:** 复旦大学管理学博士, 非银行金融研究员, 7 年从业经历。

**董乐:** 武汉大学经济学硕士, 金融工程专业, 现从事金融行业研究。

## 免责声明

本报告的信息均来源于公开资料, 我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。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, 报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价, 投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及其所属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, 也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。

本报告版权仅为我公司所有, 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, 需注明出处为国泰君安证券研究所, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

**国泰君安证券股票投资评级标准:**

**增持:** 股票价格在未来 6~12 个月内超越大盘 15%以上;

**谨慎增持:** 股票价格在未来 6~12 个月内超越大盘幅度为 5% ~ 15%;

**中性:** 股票价格在未来 6~12 个月内相对大盘变动幅度为-5% ~ 5%;

**减持:** 股票价格在未来 6~12 个月内相对大盘下跌 5%以上。

**国泰君安证券行业投资评级标准:**

**增持:** 行业股票指数在未来 6~12 个月内超越大盘;

**中性:** 行业股票指数在未来 6~12 个月内基本与大盘持平;

**减持:** 行业股票指数在未来 6~12 个月内明显弱于大盘。

**国泰君安证券研究所**

上海

上海市浦东新区银城中路 168 号上海银行大厦 29 层

邮政编码: 200120

电话: (021) 38676666

深圳

深圳市罗湖区笋岗路 12 号中民时代广场 A 座 20 楼

邮政编码: 518029

电话: (0755) 82485666

北京

北京市西城区金融大街 28 号盈泰中心 2 号楼 10 层

邮政编码: 100140

电话: (010) 59312799

国泰君安证券研究所网址: [www.askgtja.com](http://www.askgtja.com)E-MAIL: [gtjaresearch@ms.gtjas.com](mailto:gtjaresearch@ms.gtjas.com)