

中信证券(600030)

——2009 年上半年每股收益预测

维持评级

金融/资本市场

2009 年 7 月 9 日

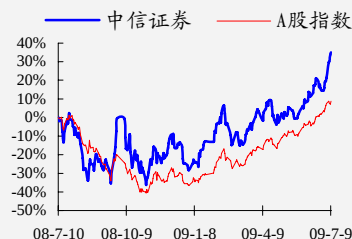
投资要点:

- 2009 年上半年中信证券下属子公司股、基、权累计交易额 39728.14 亿元, 经纪业务收入预计能够达到 49.66 亿元。
- 债券承销是中信证券 2009 年上半年的主要收入来源, 上半年中信证券承销定向增发股票 40.18 亿元, 中信证券和中信建投共承销债券 1334.48 亿元, 两项业务贡献的业务收入应该在 12.75 亿元左右。
- 目前, 中信证券持有华夏基金 100% 的股权, 华夏基金目前共管理 25 只基金, 2009 年 1、2 季度, 华夏基金累计基金资产净值分别为 2240 亿元和 2025 亿元, 贡献的基金管理费收益两个季度合计应该为 13.68 亿元。
- 2009 年上半年, 中信证券自营业务的权益类投资额度达到 100 亿元, 在收益率 5% 至 25% 的假设下, 投资收益将达到 5 亿元至 25 亿元。
- 在自营业务投资收益率 10% 至 0% 的假设下, 中信证券的净利润将分别达到 40.8 亿元至 45.18 亿元。对应每股收益分别为 0.62 元至 0.68 元。

业绩预测:

	主营收入 (万元)	增长率 (%)	归属母公 司净利润 (万元)	增长率 (%)	EPS (元)	ROE (%)	市盈率 (倍)	红利 收益率(%)
2008	1,770,762	(42.64)	730,500	(41.04)	1.10		29.92	
2009E	2,246,209	0.27	916,074	0.25	1.38			
2010E	1,982,273	(0.12)	828,413	(0.10)	1.25			
2011E	1,527,490	(0.23)	623,207	(0.25)	0.94			

走势图



市场数据

2009-7-9

收盘价:	32.91 元
52 周最高价:	33.18 元
52 周最低价:	14.92 元
平均持仓成本:	26.40 元

基本数据

2009Q1

总股本 (万股):	663,047
流通 A 股 (万股):	663,047
每股收益 (元):	0.23
每股净资产 (元):	8.61
每股经营现金流 (元):	1.21
市净率:	3.82

分析师: 赵新安

TEL: (8621)6336 7000-258

FAX: (8621)6337 3209

Email: zhaoxinan@sina.com

地 址: 上海市延安东路 45 号 20F

(邮编 200002)

一、经纪业务

2009 年上半年中信证券下属子公司股、基、权累计交易额 39728.14 亿元，同比增长 19.70%，与 1 季度相比，2 季度中信证券交易额环比上升 34.7%，2 季度大券商交易额上升幅度高于中小券商，主要是随着基金市值规模扩大，基金分仓占比较大的缘故。2009 年以来，券商经纪业务竞争激烈，佣金率大幅度降低。我们按 0.125% 的佣金率计算，中信证券的经纪业务能够贡献 49.66 亿元的业务收入。

表 1、2009 年上半年交易额同比

单位：百万元

	2009 年 1-6 月		2008 年 1-6 月		同比
证券公司	股基权	市场份额	股基权	市场份额	
中信系	3972814.39	8.00%	3319042	8.02%	19.70%
中信建投	1641301	3.30%	1351715	3.27%	21.42%
中信证券	1227324.73	2.47%	1091898	2.64%	12.40%
中信金通	735389.79	1.48%	571363.7	1.38%	28.71%
中信万通	368798.87	0.74%	304065.1	0.73%	21.29%

资料来源：上海证券交易所

表 2、2009 年 2 季度上市券商经纪业务收入环比

单位：百万元

	2009 年 1 季度	2009 年 2 季度	环比
中信系	1692671.58	2280142.81	34.7%
广发证券	805862.52	1075317.56	33.4%
广发华福	145021.57	189799.75	30.9%
海通证券	897117.48	1135256.49	26.5%
长江证券	297649.06	391713.2	31.6%
宏源证券	292445.78	367231.94	25.6%
国元证券	243558.67	307574.15	26.3%
国金证券	150053.64	196027.86	30.6%

资料来源：上海证券交易所

二、承销业务

2009 年上半年，中信证券承销定向增发项目两家，承销金额为 40.18 亿元，承销债券项目 25 个，承销金额为 1045 亿元。债券承销金额同比增长 87.4%，2 季度环比增长 313.0%。2009 年上半年，中信建投证券承销债券项目 8 个，承销金额为 249.4 亿元。债券承销金额同比增长 1977.5%，2 季度环比增长 508.0%。在 IPO 暂停的情况下，债券承销是券商的主要业务，2009 年上半年中信证券承销定向增发股票 40.18 亿元，中信证券和中信建投共承销债券 1334.48 亿元，两项业务贡献的业务收入应该在 12.75 亿元左右。

表 3、承销业务对比

单位：百万元

	机构名称	总计	首发 IPO	增发	配股	可转债	债券发行
2009 年 上半年	中信证券	10,851,801	0	401801	0	0	10,450,000
	中信建投	2,493,000	0	0	0	0	2,493,000
2009 年 1 季度	中信证券	2,530,000	0	0	0	0	2,530,000
	中信建投	410,000	0	0	0	0	410,000
2008 年 上半年	中信证券	12,420,755	2,402,800	0	440,888	4,000,000	5,577,067
	中信建投	565,682	56,706	134,354	115,623	139,000	120,000
上半年同比	中信证券	-12.6%					87.4%
	中信建投	340.7%					1977.5%
二季度环比	中信证券	328.9%					313.0%
	中信建投	508.0%					508.0%

资料来源: WIND

三、基金管理收入

目前, 中信证券持有华夏基金 100% 的股权, 华夏基金目前共管理 25 只基金, 2009 年 1、2 季度, 华夏基金累计基金资产净值分别为 2240 亿元和 2025 亿元, 贡献的基金管理费收益两个季度合计应该为 13.68 亿元。

表 4、华夏基金累计基金资产净值

单位: 元

名称	2009-6-30	2009-3-31	2008-6-30	2008-3-31
基金兴华	2926488879	2368880550	2305951613	4828263921
基金兴和	3889530481	3185500728	3379803485	6779536707
华夏成长	12071988503	9437501735	9619725115	10840858095
华夏回报	16072645478	14897687227	16192896708	16781675200
中信配置	1977817850	1746638884	1855145432	2275518664
华夏现金	19701079986	26840818252	14752370502	14878057462
华夏精选	4732050641	4134699284	3545687903	5074573359
华夏红利	26502345852	22291115087	27287425373	29482456795
中信红利	5186898145	4494439828	4888148674	6244464101
中信双利	1922218345	2345366430	3101127648	3728324094
华夏增长	7543100305	7104086518	9961789511	13478428849
华夏优增	16943489673	15493385886	17269131180	21275576279
华夏蓝筹	19493616026	15937801134	17763122345	22350985769
华夏全球	18248907859	13985186286	20335261313	21825042104
华夏复兴	4783081642	3793827230	3668300938	4222772816
华夏行业	11924261299	9320859766	8868415680	10895497499
中信货币	358085673	537720406	376546024.4	454979743.5
累计基金资产 净值	224,014,143,513	202,488,053,776	193,860,450,545	223,131,895,839
累计基金管理 费收入	781,901,421	586,051,451.9	669,216,897.80	770,263,530.80

资料来源：天相

四、资产管理收入

2009 年上半年，中信证券共管理 6 只集合理财产品，上半年资产管理收入应在 0.6 亿元左右，

表 5、中信证券集合理财产品累计净值

单位：元

	名称	累计净值(元)	投资类型
2009 年 1-6 月	中信股债双赢	1.2173	混合型
	中信积极配置	1.0086	混合型
	中信理财 2 号	2.4344	混合型
	中信稳健收益	0.9992	债券型
	中信优选成长	1.0167	股票型
	中信债券优化	1.0235	债券型
2008 年 1-6 月	中信避险共赢	1.4517	债券型
	中信股债双赢	1.1931	混合型
	中信理财 2 号	2.2283	混合型
2009 年 1-3 月	中信股债双赢	1.1699	混合型
	中信理财 2 号	2.315	混合型
	中信债券优化	1.017	债券型

资料来源：WIND

五、利息

2009 年 1 季度，中信证券托管客户资金 617 亿元，公司共拥有货币资金 955.8 亿元，贡献的利息收入为 3.05 亿元，2 季度，随着股市走牛，托管客户资金规模会相应扩大，估计 2 季度利息收入将达到 3.82 亿元，上半年利息收入合计将达到 6.87 亿元。

六、投资收益

2009 年上半年，中信证券自营业务的权益类投资额度达到 100 亿元，在收益率 5%至 25%的假设下，投资收益将达到 5 亿元至 25 亿元。

表 6、投资收益假设

单位：元

自营收益率	自营规模	投资收益
5%	10,000,000,000	500,000,000
10%	10,000,000,000	1,000,000,000
15%	10,000,000,000	1,500,000,000
20%	10,000,000,000	2,000,000,000
25%	10,000,000,000	2,500,000,000

七、上半年业务收入预测

1、各项业务收入

2009 年上半年，中信证券经纪业务、承销业务、基金管理费、资产管理、利息收入等总计 83.87 亿元，其中，2 季度为 47.82 亿元，比 1 季度同比增长 43.7%，2 季度业绩增长高出预期。在收益率 5%至 25%的假设下，投资收益在 5 亿元至 25 亿元之间波动。

表 7、各项业务收入预测

单位：元

	上半年	1 季度	2 季度	季度环比
经纪业务	4,966,017,988	2,115,839,475	2,850,178,512	34.7%
承销业务	1,274,940,183	277,600,000	719,740,183	159.3%
基金管理费	1,367,952,873	586,051,451.88	781,901,421.5	33.4%
资产管理	60,684,023	26,970,677	33,713,346	25.0%
利息收入	687,797,959	305,687,982	382,109,977	25.0%
其他业务收入	30,170,610	15,085,305.0	15,085,305.0	0.0%
总计	8,387,563,636	3,327,234,891	4,782,728,745	43.7%

2、净利润及每股收益

在自营业务投资收益率 10%至 0%的假设下，中信证券的净利润将分别达到 40.8 亿元至 45.18 亿元。对应每股收益分别为 0.62 元至 0.68 元。

表 8、净利润及每股收益

单位：元

	10%	15%	20%
自营收益率	10%	15%	20%
营业收入	9,387,563,636.00	9,887,563,636	10,387,563,636
营业费用率	34.33%	34.33%	34.33%
营业利润	6,164,848,738	6,493,200,639	6,821,552,541
所得税税率	24.35%	24.35%	24.35%
利润总额	4,663,767,627	4,912,169,012	5,160,570,398
少数股东损益占比	12.44%	12.44%	12.44%
净利润	4,083,432,128	4,300,923,710	4,518,415,292
股份	6,630,470,000	6,630,470,000	6,630,470,000
每股收益	0.62	0.65	0.68

表 9、赢利预测表

单位：元

	2008 年	2009 年	2010 年	2011 年
一、营业收入	17707624721	22462085596	19822728181	15274897694
手续费及佣金净收入	12798440202	15024193579	13599517672	10895201034
其中： 经纪业务	7457115660	12155098525	11304241629	9043393303
承销业务	1782839233	2674258849	2139407079	1711525664
资产管理业务	149874004	194836205	155868964	140282067
利息净收入	1705605600	2728968960	2456072064	1964857651
投资净收益	6450835815	2580334326	2064267461	1651413969

公允价值变动净收益	-3341380871	1602414261	1281931409	384579423
汇兑净收益	22990078	6897024	5517619	4965857
其他业务收入	71133897	519277446	415421957	373879761
二、营业支出	8164957298	8948112068	7598664257	6078931406
营业税金及附加	784757902	941709482	800453060	640362448
管理费用	6658158630	7989790356	6791321803	5433057442
资产减值损失	709335931	12800779	3840234	3072187
其他业务成本	12704835	3811450	3049160	2439328
三、营业利润	9542667423	13513973528	12224063924	9195966289
加：营业外收入	41094399	12328320	3698496	2958797
减：营业外支出	23017500	6905250	2071575	1657260
四、利润总额	9561376838	13519396597	12225690845	9197267825
减：所得税	1511147566	3109461217	2811908894	2115371600
五、净利润	8050229272	10409935380	9413781951	7081896226
减：少数股东损益	745228262	1249192246	1129653834	849827547
归属于母公司的净利润	7305001010	9160743134	8284128117	6232068679
六、每股收益：	1.10	1.38	1.25	0.94

投资评级说明:

行业投资评级分为: 优于大势、同步大势、落后大势。

优于大势: 在未来 6—12 个月内, 行业指数的收益超越市场平均收益;

同步大势: 在未来 6—12 个月内, 行业指数的收益与市场平均收益基本持平;

落后大势: 在未来 6—12 个月内, 行业指数的收益落后于市场平均收益。

公司投资评级分为: 推荐、谨慎推荐、中性、回避。

推 荐: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益超过市场平均收益 15%以上;

谨慎推荐: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益超过市场平均收益 5—15%;

中 性: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益在市场平均收益 $\pm 5\%$ 之间;

回 避: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益低于市场平均收益 5%以上。

郑重声明:

本报告中的信息均来源于公开数据, 东北证券股份有限公司(以下简称我公司)对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成对所述证券买卖的出价或征价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归我公司所有。

东北证券股份有限公司金融与产业研究所

地址: 上海市延安东路 45 号工商联大厦 20 层 (邮编 200002)

电话: (8621) 6336 7000

传真: (8621) 6337 3209