

中信证券(600030)

买楼无改价值判断

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

本报告导读:

- 在深圳买楼不改变我们对公司运营和价值的判断;
- 业绩和估值双驱动, 增持。

投资要点:

- 中信证券今日发布公告, 将以 10.4 亿元自有资金购买深圳地区办公楼作为公司系统内深圳地区相关机构的办公所在地; 此外还将投资建设青岛培训中心。这也是近 1 个月内, 公司第 2 次发布买楼公告。7 月 11 日, 董事会通过以不超过 14 亿元购买北京瑞城中心部分楼宇。
- 我们判断, 公司的买楼举措既是公司自身扩张发展的要求, 也是为了满足证券公司注册地和办公地必须一致的监管要求。由于公司自有资金充沛, 该项目投资不会对公司的现金流带来压力。而该楼宇项目一旦完成, 将可能作为公司的深圳总部; 公司的部分管理部门和业务部门可能由北京迁往深圳。这不但有利于维持公司现有的税收优惠、而且将获得地方政府的更多政策优惠, 并将有利于推动创业板业务和香港业务的开展。
- 需要指出的是, 此项举措并不能说明公司将重心完全移至深圳, 北京仍将是公司的主要业务平台, 而公司在北京的楼宇项目无论投资额、还是购买面积都超过了深圳即为明证。我们也无需对此过于担忧。
- 仍暂时维持中期 0.60 元的业绩预期。预期上半年实现营业收入 90 亿元, 其中, 经纪佣金 48 亿元, 同比增长 5%; 投资收益 13 亿元、同比下降 48%。上半年实现净利润 39 亿元, 由于基数较高, 同比降 18%。其中 2 季度净利润 24 亿元, 同比增长 7%, 环比增长 60%, 显现出良好的快速增长态势。这里, 自营变数较大, 但从 2 季度的市场表现看, 自营超预期可能性较大。需要指出的是, 公司在自营上一贯谨慎, 公司的股票自营投资资产更多的体现为可供出售金融资产, 其浮盈兑现与否, 将在很大程度上左右业绩表现, 但不会对公司的价值判断造成较大影响。
- 在(2000/3000)预期下, 公司 2009-2011 年业绩预期为 1.52 元、1.73 元和 1.96 元, 对应的动态 PE 分别为 25 倍、22 倍和 19 倍。
- 维持增持评级和 45 元目标价。光大证券 IPO 定价高于预期、交易额持续突破 3000 亿元, 将推动公司业绩和估值的双重提升。子公司股权转让虽然可能对公司的长期价值有所影响, 但转让并不足以对其领先优势和全面的业务布局产生根本影响, 公司也有能力将这些影响减少到最小。

财务摘要 (百万元)	2007A	2008A	2009E	2010E	2011E
营业收入	30,872	17,708	22,862	26,750	31,545
(+/-)%	415%	-43%	29%	17%	18%
经营利润 (EBIT)	19,864	9,543	13,845	16,199	19,103
(+/-)%	487%	-52%	45%	17%	18%
净利润	12,389	7,305	10,076	11,514	13,053
(+/-)%	409%	-41%	38%	14%	13%
每股净收益 (元)	1.87	1.10	1.52	1.74	1.97
每股股利 (元)	0.5	0.3	0.3	0.4	1.4

利润率和估值指标	2005A	2006A	2007E	2008E	2009E
经营利润率 (%)	64.34%	53.89%	60.56%	60.56%	60.56%
市盈率	20	35	25	22	19
股息率 (%)	1.31%	0.79%	0.79%	1.05%	3.67%

请务必阅读正文之后的免责条款部分

评级:

增持

上次评级: 增持

目标价格:

¥45.00

上次预测: ¥45.00

当前价格:

¥38.18

2009.08.04

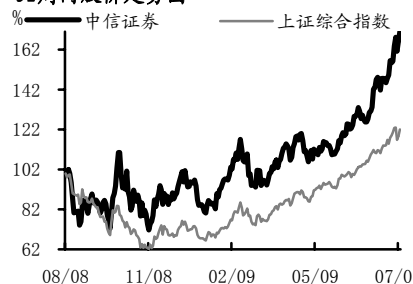
交易数据

52 周内股价区间 (元)	15.42 ~ 38.55
总市值 (百万元)	252,157
总股本/流通 A 股 (百万股)	6,630/6,570
流通 B 股/H 股	0/0
流通股比例	0.99
日均成交量 (百万股)	129.8
日均成交值 (百万元)	3,087.3

资产负债表摘要 (03/09)

股东权益 (百万元)	57,057
每股净资产	8.61
市净率	4.43
资产负债率	18.74%

52 周内股价走势图



相关报告

华夏基金转让预期明朗

(09.07.07)

加速器何时重启?

(09.06.02)

经纪份额企稳回升

(09.05.11)

业绩低于预期, 佣金率快速下滑应非常态

(09.04.30)

减持压力暂缓, 合资贡献有限

(09.03.16)

表 1 2009-2011 年中信证券盈利预测表 (百万元)

	2007	2008E	2009E	2010E	2011E
一、营业收入	30,872	17,708	22,862	26,750	31,545
手续费净收入	18,957	12,798	18,018	21,647	25,224
其中:代理买卖证券业务净收入	13,378	7,457	12,092	12,637	13,895
证券承销业务净收入	2,194	1,783	1,568	3,124	4,238
委托管理资产业务净收入	162	150	215	361	475
基金管理费收入	2,029	2,828	3,373	4,668	5,670
利息净收入	991	1,706	1,860	2,050	2,212
投资净收益	10,927	6,451	2,867	2,185	2,656
二、营业支出	11,008	8,165	9,017	10,551	12,442
业务及管理费	9,531	6,658	7,773	9,095	10,725
三、营业利润	19,864	9,543	13,845	16,199	19,103
四、利润总额	19,905	9,561	13,845	16,199	19,103
减:所得税费用	6,358	1,511	3,046	3,726	4,776
五、净利润	13,547	8,050	10,799	12,473	14,327
归属于母公司所有者的净利润	12,389	7,305	10,076	11,514	13,053
少数股东损益	1,157	745	723	960	1,274

表 2 中信对交易额变化和指数变化的敏感分析

日均交易额 上证指数	1800	2000	2200	2400	2600
2,500	1.32	1.41	1.49	1.58	1.66
2,800	1.39	1.47	1.56	1.65	1.73
3,000	1.43	1.52	1.61	1.69	1.78
3,100	1.46	1.54	1.63	1.71	1.80
3,200	1.48	1.57	1.65	1.74	1.82
3,400	1.53	1.61	1.70	1.78	1.87

表 3 华夏基金股权转让对公司净资产的影响 (2009,元)

转让估值 转让比例	4.5%	5%	5.5%	6%	6.6%	7%
25%	0.23	0.27	0.30	0.34	0.39	0.42
30%	0.27	0.32	0.37	0.41	0.47	0.50
35%	0.32	0.37	0.43	0.48	0.54	0.59
40%	0.36	0.43	0.49	0.55	0.62	0.67
51%	0.47	0.54	0.62	0.70	0.79	0.86

数据来源: 国泰君安证券预测。转让估值为 Price/AUM。

表 4 中信建投股权转让对公司业绩的影响 (2009,元)

转让估值 转让比例	1.5	2	2.5	3	3.5
20%	0.08	0.16	0.24	0.31	0.39
30%	0.12	0.24	0.35	0.47	0.59
40%	0.16	0.31	0.47	0.63	0.78
50%	0.20	0.39	0.59	0.78	0.98
60%	0.24	0.47	0.71	0.94	1.18

数据来源: 国泰君安证券预测。转让估值为 PB。

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销售交易总部，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。

国泰君安证券销售交易总部

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
深圳市福田区益田路 6009 号新世界商务中心 34 层
邮政编码: 518026
电话: (0755) 23976888

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

国泰君安证券销售交易总部网址: www.askgtja.com
E-MAIL: gtjaresearch@ms.gtjas.com