

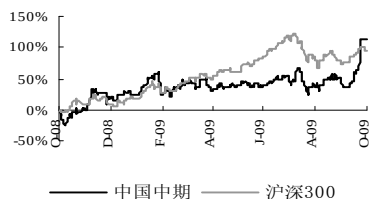
金融服务业 - 期货业

Financial Services - Futures

2009 年 10 月 28 日

市场数据	2009 年 10 月 28 日
当前价格 (元)	28.22
52 周价格区间 (元)	9.57 - 31
总市值 (百万)	6490.6
流通市值 (百万)	5563.79876
总股本 (百万股)	23000
流通股 (百万股)	19716
日均成交额 (百万)	276
近一月换手 (%)	9.2
Beta (2 年)	0.42
第一大股东	中期集团有限公司
公司网址	www.cifco996.com

一年期行情走势比较



表现	1m	3m	12m
中国中期	39.7	50.2	112.3
沪深 300	8.9	-8.4	95.2

俞冲

+86 755 83199599ext8218

Yuchong@csc.com.cn

分析师申明

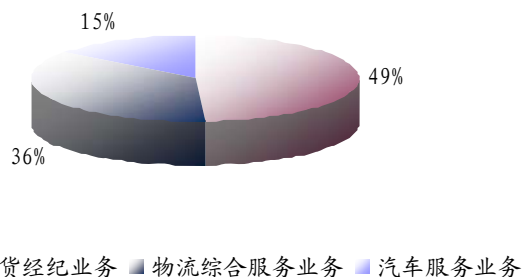
本人, 俞冲, 在此申明, 本报告所表述的所有观点准确反映了本人对上述行业、公司或其证券的看法。此外, 本人薪酬的任何部分不曾与, 不与, 也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

期货经纪业务整合启航

—中国中期 (000996.SZ) 旗下中期期货拟吸收合并中国国际期货、中嘉期货点评

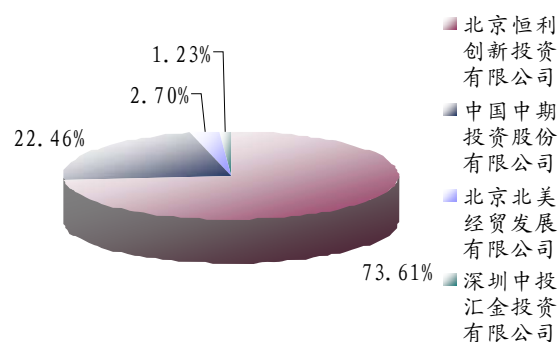
- **事件描述:** 公司今日公告, 2009 年 10 月, 公司控股子公司中期期货有限公司 (以下简称“中期期货”), 与中国国际期货经纪有限公司 (以下简称“中国国际期货”) 和中期嘉合期货经纪有限公司 (以下简称“中期嘉合”) 在北京市签署附生效条件的《合并协议书》, 中期期货拟吸收合并中国国际期货和中期嘉合, 并更名为“中国国际期货有限公司”。公司董事会已经审议通过, 但仍需股东大会批准及证监会审批。此外, 公司实际控制人也由刘润红女士变更为姜荣先生。
- **股权角度:** 此次整合后, 新成立的中国国际期货将形成以公司大股东控股 73.61%, 公司参股 22.46% 的格局, 股权关系得到进一步理顺, 为今后可能存在的进一步整合打下了良好的基础, 标志着“中期系”期货经纪业务整合大幕的拉开, 公司未来再次整合大股东旗下期货类资产的预期进一步增强。
- **财务角度:** 吸收合并完成后公司将不再控股期货公司, 但由于合并后的中国国际期货将成为期货经纪业的龙头, 盈利能力与成长性远远超出原控股的中期期货, 因此公司能以投资收益的形式分享中国国际期货的业务优势, 而吸收合并时出资方式按注册资本直接相加的合并方式, 按 1: 1: 1 的比例换股, 因此公司收入结构中期货经纪业务收入贡献度将有所提高, 有利于公司业绩增长。
- **行业角度:** 经历了前一轮券商注资, 期货业资本实力得到补充, 但由于 IB 业务一直未能推出, 期货公司盈利模式没有实质性改变。注资后令市场集中度下降的情况, 反而使手续费竞争更趋激烈, 行业整体利润率呈下滑趋势。我们看好随着中国资本市场升级中期货市场的长远发展空间, 期待类似证券业扶优汰劣的分类监管在期货业实施后给作为行业龙头的中国国际期货带来的机会, 但期货业目前“高投入、低产出”的格局短期内难有改观。
- **投资建议:** 期货业务整合有利于公司盈利能力的提升, 但前期公司股价的大幅上涨对该预期已经基本体现, 且上述整合行为仍需股东大会和证监会批准, 因此短期内不建议盲目追高。

Figure 1 2009 年中期中国中期主营业务毛利构成



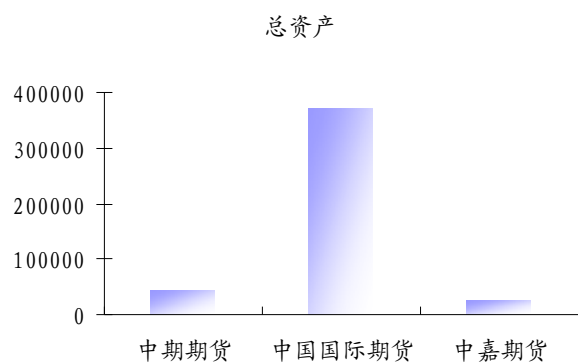
资料来源：公司报告、世纪证券研究所

Figure 2 拟新设立的中国国际期货股权结构



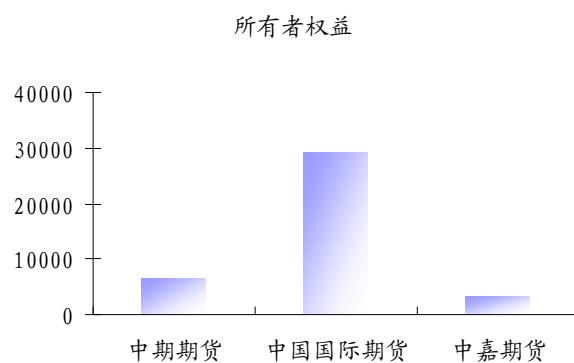
资料来源：公司公告

Figure 3 2009 年 8 月底 3 公司资产规模对比 单位：万元



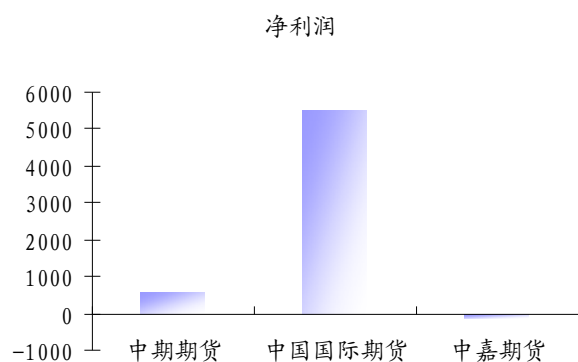
资料来源：公司报告、世纪证券研究所

Figure 4 2009 年 8 月底 3 公司净资产对比 单位：万元



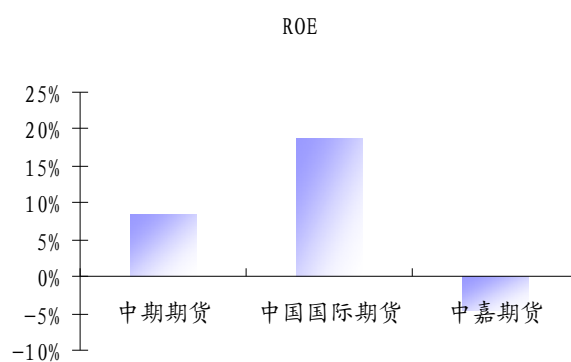
资料来源：公司报告、世纪证券研究所

Figure 5 2009 年 8 月底 3 公司净利润对比 单位：万元



资料来源：公司报告、世纪证券研究所

Figure 6 2009 年 8 月底 3 公司盈利能力对比 单位：万元



资料来源：公司报告、世纪证券研究所

世纪证券投资评级标准:

股票投资评级

买入: 相对沪深 300 指数涨幅 20%以上;

增持: 相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间;

中性: 相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间;

卖出: 相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

行业投资评级

强于大市: 相对沪深 300 指数涨幅 10%以上;

中性: 相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间;

弱于大市: 相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

本报告中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。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。本报告版权归世纪证券所有。

The report is based on public information. Whilst every effort has been made to ensure the accuracy of the information in this report, neither the CSCO nor the authors can guarantee such accuracy and completeness or reliability of the information contained herein. Furthermore, it is published solely for reference purposes and is not to be construed as a solicitation or an offer to buy or sell securities or related financial instruments. The CSCO and its employees do not accept responsibility for any losses or damages arising directly, or indirectly, from the use of this report. CSCO or its correlated institutions may hold and trade securities issued by the corporations mentioned in this report, and provide or try to provide investment banking services for those corporations as well. All rights reserved by CSCO.