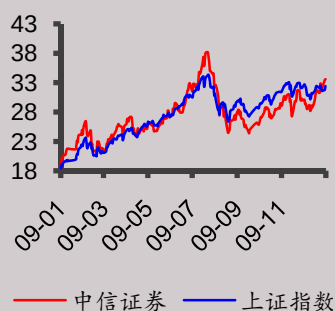



中信证券
(600030.SH)
推荐 (维持)
所属行业：证券行业
行业评级：推荐
股价数据

12 个月区间 (元)	18.36—38.80
收益率	79.35%

股本结构

总市值 (亿元)	2226.51
流通市值 (亿元)	2206.36
总股本 (亿股)	66.30
流通 A 股 (亿股)	65.70
流通 B 股 (亿股)	0

股价表现图：

相关报告：

- 1.《中信证券 09 年三季报点评》2009/10/31
- 2.《中信证券 09 年半年报点评》2009/8/15

齐鲁证券研究所
行业公司部
分析师
程彬彬
Tel: (021) 5830-3470
Fax: (021) 5831-8543
Email: chengbb@qlzq.com.cn
09 年业绩基本符合预期
——中信证券 2009 年业绩快报点评
报告起因：

中信证券 (600030) 今日发布 2009 年业绩快报，初步预计 2009 年归属上市公司股东净利润为 89.59 亿元，较 2008 年增长 22.64%。基本每股收益为 1.35 元，每股净资产为 9.29 元。

投资要点：

- **公司业绩基本符合预期。**中信证券 2009 年营业收入 219.68 亿元，归属上市公司股东净利润 89.59 亿元，同比分别增加 24.05%、22.64%。公司营业收入略低于我们预测值 2.07%，而净利润仅略高于我们预测值 1.45%。主要是公司营业支出低于我们预期 7.24%，我们推测公司费用支出可能低于预期。
- **公司经纪业务市场份额四季度有所下降，投行业务发展良好。**经纪业务方面，09 年中信证券系股票基金权证交易额 95195 亿元，同比大幅增长 81.46%。其中股票交易额 88523 亿元，较 08 年大幅增加 97.82%，市场份额为 8.28%，较 08 年的 7.66% 上升较为明显。然而，由于证监会对营业部管制的放开造成行业竞争的加剧，公司 09 年四季度股票交易市场份额出现下滑，为 8.08%。中信证券 09 年投行业务发展良好，共完成股票 IPO 项目 5 家、增发 12 家，债券发行达 95 家；股票、债券承销金额分别为 804 亿元和 1540 亿元，市场份额分别为 22.46% 和 17.99%。
- **出售中信建投股权对公司业绩影响不超过 20%。**09 年中信证券跑输券商板块整体走势，主要是由于公司需出售中信建投和华夏基金股权导致估值受到抑制。根据 09 年的数据，中信建投交易额占中信系约 40% 左右，而投行承销金额仅占 3.44%，因此预计整体对公司业绩的影响在 20% 以内。
- **公司受益于融资融券试点和股指期货获批。**公司成为首批获得融资融券试点和股指期货业务开展的券商几无悬念。融资融券开展初期，由于没有证券金融公司的转融通市场规模非常有限，对公司业绩影响仅增厚 1.36%。但中信证券在股指期货方面却多重受益：首先，公司业绩将直接受益于 IB 业务收入和通过控股期货公司分享手续费收益；其次，根据海外市场的经验，若推出股指期货，初期可能部分场内资金会转往期货市场，但很快大量的场外资金可能会进入股市，从而带来市场成交量的增加，使公司经纪业务从中受益；此外，股指期货推出初期，由于市场可能预期大盘蓝筹具有筹码性质，导致一定时间内资金可能会对大盘蓝筹股较为偏好，而公司目前占沪深 300 指数



权重仅次于招商银行和交通银行。

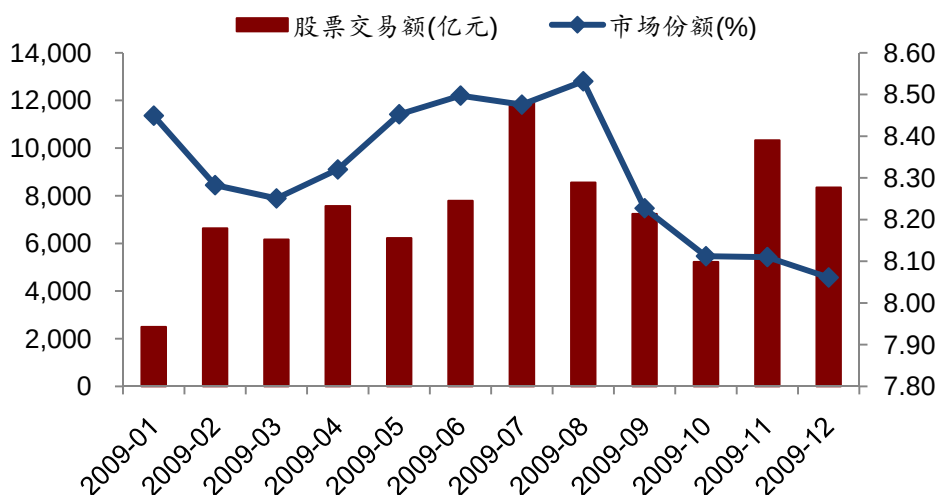
- **维持公司“推荐”的投资评级。**我们仍然维持对公司 2010 和 2011 年的盈利预测，预计公司 2010、2011 年营业收入分别为 246.3 亿元和 285.2 亿元，同比增长 12.1% 和 15.8%，净利润分别为 97.1 亿元和 112.3 亿元，同比分别提高 8.4% 和 15.6%，每股收益分别为 1.46 元和 1.69 元，并维持对公司推荐的投资评级。

表 1： 中信证券业绩比较

(单位: RMB 百万元)	2008	2009	同比	3Q09	4Q09	环比
营业收入	17,708	21,968	24.05%	6,230	6,745	8.27%
营业支出	8,165	8,739	7.03%	2,606	2,894	11.07%
营业利润	9,543	13,228	38.61%	3,625	3,851	6.25%
利润总额	9,561	13,270	38.79%	3,663	3,852	5.15%
归属上市公司股东净利润	7,305	8,959	22.64%	2,464	2,668	8.29%

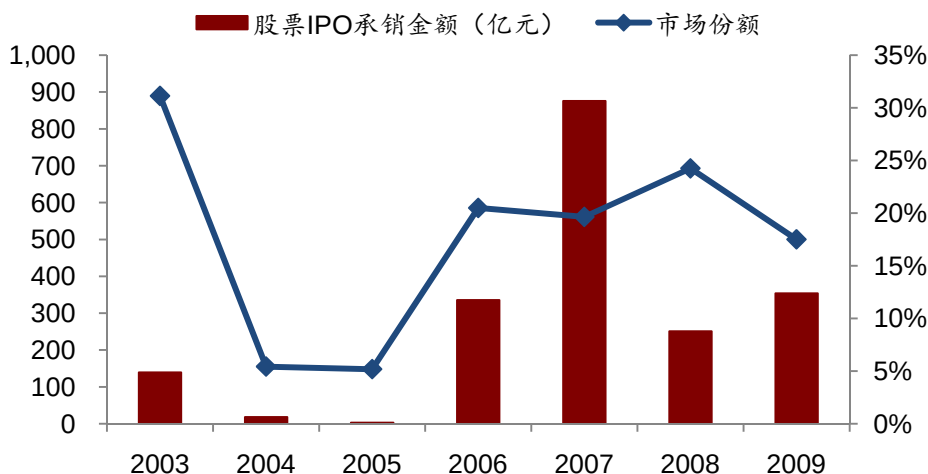
资料来源：公司公告，齐鲁证券研究所

图1： 中信系股票交易额及市场份额



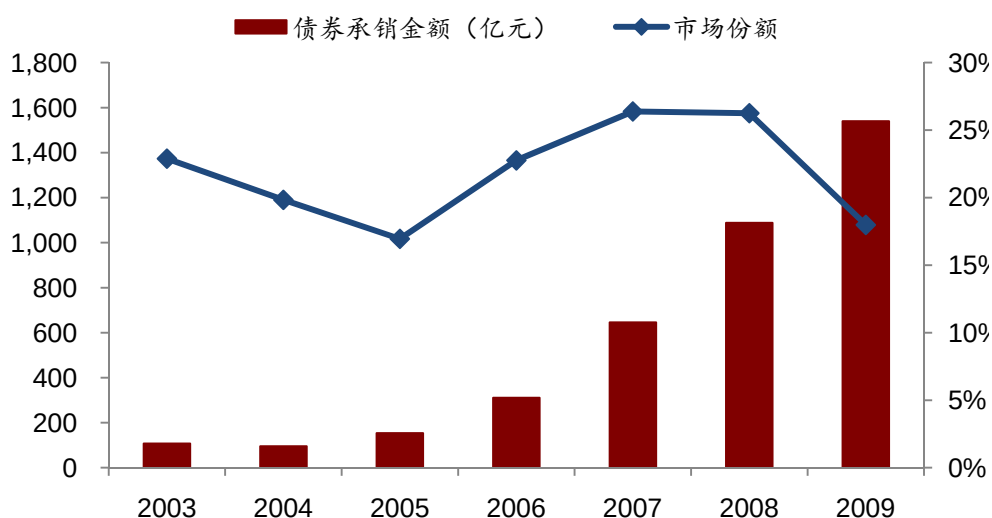
资料来源：Wind 资讯，齐鲁证券研究所

图2： 中信系股票IPO承销金额及市场份额



资料来源：Wind 资讯，齐鲁证券研究所




图3：中信系债券承销金额及市场份额


资料来源：Wind 资讯，齐鲁证券研究所

表 2： 中信证券盈利预测

(单位：RMB 百万元)	2007	2008	2009E	2010E	2011E
营业收入	30,871	17,708	22,432	24,630	28,521
手续费净收入	18,956	12,798	18,384	21,136	24,832
代理买卖证券净收入	13,378	7,457	11,561	12,414	14,258
承销业务净收入	2,194	1,783	2,248	3,664	4,915
受托投资净收入	162	150	217	261	313
基金管理费收入	2,029	2,828	3,522	3,864	4,301
基金销售收入	314	190	288	332	381
净利息收入	991	1,706	1,272	1,399	1,539
自营投资收益	10,927	3,110	2,726	2,045	2,095
营业支出	11,008	8,165	9,421	10,324	11,979
营业税金及附加	1,322	785	1,122	1,232	1,426
业务及管理费	9,531	6,658	8,299	9,095	10,553
营业利润	19,863	9,543	13,011	14,306	16,542
营业外收入	59	41			
营业外支出	18	23			
利润总额	19,904	9,561	13,011	14,306	16,542
所得税	6,358	1,511	3,253	3,577	4,136
净利润	13,546	8,050	9,758	10,730	12,407
少数股东损益	1,157	745	927	1,019	1,179
归属母公司所有者	12,389	7,305	8,831	9,710	11,228
EPS	3.74	1.10	1.33	1.46	1.69
BVPS	15.56	8.33	9.29	10.36	11.19
PE	8.99	30.48	25.21	22.93	19.83
PB	2.16	4.03	3.62	3.24	3.00

资料来源：齐鲁证券研究所


投资评级说明

类别	级别	定义
公司	推荐	预计未来 6 个月内，股价涨幅为 20%以上
	谨慎推荐	预计未来 6 个月内，股价涨幅为 10%—20%之间
	中性	预计未来 6 个月内，股价变动幅度为-10%—10%之间
	回避	预计未来 6 个月内，股价跌幅为 10%以上
行业	推荐	行业基本面向好，预计未来 6 个月内，行业指数将跑赢综合指数
	中性	行业基本面稳定，预计未来 6 个月内，行业指数将跟随综合指数
	回避	行业基本面向淡，预计未来 6 个月内，行业指数将跑输综合指数

重要声明

本报告基于我公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但我公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。报告中的信息或所表达意见不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，我公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。在法律允许的情况下，我公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等相关服务。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“齐鲁证券研究所”所有。未经事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“齐鲁证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。

齐鲁证券有限公司研究所（上海）

地址：上海浦电路 438 号双鸽大厦 19 层

邮编：200122

电话：(8621) 5820-8334

传真：(8621) 5830-6843

地址：山东济南市经十路 71 号华特广场 B 座 5F（济南）

邮编：250061

电话：(86531) 8128-3789

传真：(86531) 8128-3791

