

证券



研究员 张颖

中信证券 (600030)

职位 分析师

华夏基金股权规范问题

Tel (021) 38565970

E-mail: zhang_y@xyzq.com.cn

推荐 (维持)

2010 年 01 月 17 日

投资要点

- 中信证券全资子公司华夏基金管理有限公司收到证监会通知, 决定自 2010 年 1 月 1 日起, 暂停华夏基金新产品的申请; 如果股权在 2010 年 4 月 1 日前仍不能得到规范, 证监会基金部将视情况采取进一步监管措施。
- 中信证券 100%控股华夏基金。华夏基金是最大的基金公司, 资产规模达到 2652 亿元, 市场份额 10%。
- 按照证监会《证券投资基金管理公司管理办法》规定, 主要股东最高出资比例不超过全部出资的 49%, 中外合资基金管理公司的中方股东出资比例则不受此限制。中外合资企业外资股东持股比例不得低于 25%。按此推算, 中信证券可能出售的股权比例在 25%至 51%之间。
- 出售华夏基金后, 对 EPS 产生两方面影响, 一是因为持股比例下降, EPS 会有所下降; 二是出售股权确认的投资收益。假设华夏基金 2010 年净利润 11 亿元, 中信证券于 2010 年上半年完成股份处置, 按照处置的比例进行敏感性分析。

一. 持股比例下降对 EPS 的影响

出售股权比例	对 EPS 影响 (元)
25%	-0.021
30%	-0.025
35%	-0.029
40%	-0.033
45%	-0.037
51%	-0.042

来源: 兴业证券研发中心

二. 股份处置对 EPS 的影响

对 EPS 影响 (元)		出售市盈率 (倍)					
		8	9	10	11	12	13
出售股权比例	25%	+0.22	+0.25	+0.28	+0.31	+0.34	+0.38
	30%	+0.26	+0.30	+0.34	+0.38	+0.41	+0.45
	35%	+0.31	+0.35	+0.40	+0.44	+0.48	+0.53
	40%	+0.35	+0.40	+0.45	+0.50	+0.55	+0.60
	45%	+0.40	+0.45	+0.51	+0.56	+0.62	+0.68
	51%	+0.45	+0.51	+0.58	+0.64	+0.70	+0.77

来源: 兴业证券研发中心

- 假设按照 10 倍 PE 的价格出售 51%的股权，中信证券 2010 年 EPS 为 1.84 元，2011 年 EPS 为 1.43 元
- 除了华夏基金股份规范问题之外，中信建投的股权问题仍未解决。中信证券持有中信建投 60%的股权，根据证监会“一参一控”的原则，中信证券需出让部分股权。目前，尚无方案公告，预计近期内也将有所进展。

投资评级说明

行业评级 报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期上证综指/深圳成指的涨跌幅为基准,

投资建议的评级标准为：

推 荐：相对表现优于市场

中 性：相对表现与市场持平

回 避：相对表现弱于市场

公司评级 报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅度相对同期上证综指/深圳成指的涨跌幅为基准,投资建议的评级标准为：

强烈推荐：相对大盘涨幅大于 15%

推 荐：相对大盘涨幅在 5%~15%之间

中 性：相对大盘涨幅在-5%~5%之间

回 避：相对大盘涨幅小于-5%

机构客户部**上海地区销售经理**

邓亚萍 电话：021-38565916 Email：dengyp@xyzq.com.cn

盛英君 电话：021-38565938 Email：shengyj@xyzq.com.cn

过 枫 电话：021-38565966 Email：guofeng120@hotmail.com

姜 洋 电话：021-38565910 Email：jydadao@sina.com

北京地区销售经理

韩吟华 电话：021-38565933 Email：hanyh@xyzq.com.cn

广东地区销售经理

朱元戩 电话：021-38565941 Email：zhuyy@xyzq.com.cn

重要声明

兴业证券系列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。