

洪锦屏 86-755-82960071
 hongjinping@cmschina.com.cn

 罗毅, CFA 86-755-82940797
 luoyi@cmschina.com.cn

2010年2月22日

中信证券(600030.SH)/27.32元

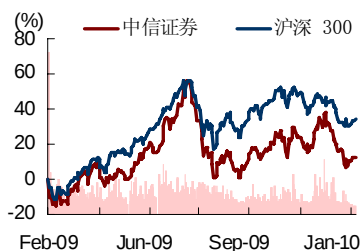
洽购里昂进军亚洲市场, 短期影响偏正面
金融·证券信托
强烈推荐-A(维持)

基础数据

上证综指	3018
总股本(万股)	663047
已上市流通股(万股)	657047
总市值(亿元)	1811
流通市值(亿元)	1795
每股净资产(MRQ)	8.7
ROE(TTM)	13.3
资产负债率	66.2%
主要股东	中国中信集团公司
主要股东持股比例	23.7%

股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	-12	-1	16
相对表现	-8	-4	-22



相关报告

- 1、《无可奈何花落去-中信证券 2007 年报点评》2008/3/18
- 2、《投资浮盈兑现完毕, 经纪业务前景堪忧-中信证券 2008 年中报点评》2008/8/11
- 3、《自营规模持续增加, 投资收益降至低点-中信证券 2008 年三季度报点评》2008/10/30
- 4、《从净资产看盈利能力恢复-中信证券 2008 年年报点评》2009/4/30
- 5、《山雨欲来》2009/7/16
- 6、《业绩低于预期, 估值提升困难》2009/8/17

媒体报道中信证券洽购里昂证券少数股权, 我们认为收购具体细节未定, 对公司实际财务影响不大, 对投资者信心影响偏正面。

- 媒体报导, 中信证券正与里昂证券商洽股权收购事宜。中信证券将会收购里昂证券的少数股权。中信证券与里昂证券的洽购已有时日, 目前仍未定局。
- 传言可能性很大, 中信国际版图扩张须觅合作伙伴。中信证券在与贝尔斯登的合作计划落空后, 一直在积极寻觅海外合作伙伴以求获得国际扩张的平台和经验, 此次洽购里昂证券股权的传言可能性较大。中信证券因为华夏基金和中信建投股权合规的问题, 在当前的时点上处境较为尴尬, 就公司本身来说, 出售盈利资产并非所愿, 但在管理层的强力监管下, 将尽快完成股权转让, 因而如何有效利用资本、寻找新的投资机会将更为迫切。
- 战略意义远胜财务影响, 短期或可对冲出子公司股权的负面影响。目前中信证券收购里昂证券的具体细节尚未获悉, 股权比例和价格还未确定, 但估计少部分股权的收购对公司财务的影响较小, 更重要的是中信通过里昂获得在亚太区开展投行业务的经验与支持。
- 里昂证券在亚洲的经纪和投行业务较为出色, 欧美地区影响较弱。里昂证券总部位于香港, 主要在亚洲国家开展经纪和投行业务, 在美国和英国通过其股东法国农业信贷银行开展少量经纪业务, 因此实际上, 里昂证券的优势和经验集中于亚太地区, 这对中信的国际扩张第一步来说, 相对容易和具可操作性, 而同时我们认为公司也将继续寻找具有更广泛业务市场的合作伙伴, 特别是在欧美地区具有丰富经验的投资银行。
- 收购事件具体细节未定, 对公司实际影响不大, 对投资者信心影响偏正面。股指期货开户将正式启动, 新业务推进节奏在春节后将提速, 对券商板块形成一定的支撑。中信证券虽然受到负面消息影响制约股价, 但股价在 30 元以下反映了对公司的利空预期, 具有较高的安全边际, 而且我们看好公司的发展战略和斡旋能力, 在国内的新业务开展上, 公司未必如市场预期的那样被动, 且公司作为最具实力率先走向国际的本土券商, 并不会因为出售股权之后就一蹶不振, 我们维持对中信证券强烈推荐的评级。

财务数据与估值

会计年度	2008	2009E	2010E	2011E	2012E
主营收入(亿元)	177	213	222	233	247
同比增长	-43%	20%	4%	5%	6%
营业利润(亿元)	95	125	134	145	154
同比增长	-52%	31%	7%	8%	6%
净利润(亿元)	81	98	106	114	122
同比增长	-41%	22%	7%	8%	6%
每股收益(元)	1.10	1.35	1.43	1.55	1.69
PE	24.8	20.3	19.0	17.6	16.2
PB	3.3	3.1	2.8	2.5	2.3

资料来源: 招商证券

事件

媒体 2 月 20 日报导，中信证券正与里昂证券商洽股权收购事宜。中信证券将会收购里昂证券的少数股权。中信证券与里昂证券的洽购已有时日，目前仍未定局。

点评

1. 传言可能性很大，中信国际版图扩张须觅合作伙伴

中信证券在与贝尔斯登的合作计划落空后，一直在积极寻觅海外合作伙伴以求获得国际扩张的平台和经验，此次洽购里昂证券股权的传言可能性较大。中信证券因为华夏基金和中信建投股权合规的问题，在当前的时点上处境较为尴尬，就公司本身来说，出售盈利资产并非所愿，但在管理层的强力监管下，将尽快完成股权转让，因而如何有效利用资本、寻找新的投资机会将更为迫切。

2. 战略意义远胜财务影响，短期或可对冲出子公司股权的负面影响

目前中信证券收购里昂证券的具体细节尚未获悉，股权比例和价格还未确定，但估计少部分股权的收购对公司财务的影响较小，更重要的是中信通过里昂获得在亚太区开展投行业务的经验与支持。中信证券目前在香港拥有子公司中信证券国际，可开展香港地区的投资银行、证券经纪、证券期货、资产管理和自营业务。通过里昂，中信可将投资银行业务延伸至亚洲地区和欧美。

预计一季度，中信转让华夏基金和中信建投股权的事情将有所进展，现阶段公司投资海外投行如能尘埃落定，将一定程度上对冲出售股权的负面影响，增加投资者对公司的信心。

3. 里昂证券在亚洲的经纪和投行业务较为出色，欧美地区影响较弱

里昂证券成立于 1986 年，总部位于香港，在中国拥有合资券商财富里昂证券 33.3% 的股权，另 66.7% 的股权由财富证券持有。里昂证券主要在香港、印度、新加坡、马来西亚等亚洲国家开展经纪和投行业务，在美国和英国通过其股东法国农业信贷银行开展少量经纪业务，因此实际上，里昂证券的优势和经验集中于亚太地区，这对中信的国际扩张第一步来说，相对容易和具可操作性，而同时我们认为公司也将继续寻找具有更广泛业务市场的合作伙伴，特别是在欧美地区具有丰富经验的投资银行。

表 1: 里昂在亚洲地区具较强承销能力

公司	承销项目	金额 (亿美元)	国家	时间
Perwaja Holdings Bhd	IPO	1.1	马来西亚	2008.8
Sintex Industries Limited	QIP Issue	1.5	印度	2008.2
Golden Agri-Resource Ltd	Block Trade	2.77	新加坡	2007.11
Shun Tak Holdings Limite	Follow-on Offer	2.2	香港	2007.9
PNOC Energy Development Corporation	Secondary Placement	3.71	菲律宾	2007.7
PT Bumi Resources Tbk.	Block Trade	1.64	印尼	2007.5

资料来源：招商证券研发中心

收购事件具体细节未定，对公司实际影响不大，对投资者信心影响偏正面。股指期货开户将正式启动，新业务推进节奏在春节后将提速，对券商板块形成一定的支撑。中信证券虽然受到负面消息影响制约股价，但股价在 30 元以下反映了对公司的利空预期，具有较高的安全边际，而且我们看好公司的发展战略和斡旋能力，在国内的新业务开展上，公司未必如市场预期的那样被动，且公司作为最具实力率先走向国际的本土券商，并不会因为出售股权之后就一蹶不振，我们维持对中信证券强烈推荐的评级。

分析师简介

罗毅, CFA: 毕业于英国诺丁汉大学 Sir Clive Granger (03年诺贝尔经济学奖获得者) 经济学院, 经济金融学硕士学位, 华南理工大学金融学学士, 于业内最先发现保险股潜在投资价值, 建立保险行业的分析框架, 对证券行业理解深刻。获得新财富非银行金融最佳分析师2008年度第二名, 2007年度第三名, 证券市场周刊水晶球奖非银行金融最佳分析师2008年第三名, 2007年度第二名, 金融时报 (FINANCIAL TIMES) 2007年度最佳分析师金融行业第二名, 目前为招商证券金融行业研究副董事

洪锦屏: 华南理工大学管理学硕士, 2008年7月加入招商证券, 从事金融行业研究

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师, 在此申明, 本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

投资评级定义

公司短期评级

以报告日起6个月内, 公司股价相对同期市场基准 (沪深300指数) 的表现为标准:

强烈推荐: 公司股价涨幅超基准指数20%以上

审慎推荐: 公司股价涨幅超基准指数5-20%之间

中性: 公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间

回避: 公司股价表现弱于基准指数5%以上

公司长期评级

A: 公司长期竞争力高于行业平均水平

B: 公司长期竞争力与行业平均水平一致

C: 公司长期竞争力低于行业平均水平

行业投资评级

以报告日起6个月内, 行业指数相对于同期市场基准 (沪深300指数) 的表现为标准:

推荐: 行业基本面向好, 行业指数将跑赢基准指数

中性: 行业基本面稳定, 行业指数跟随基准指数

回避: 行业基本面向淡, 行业指数将跑输基准指数

免责条款

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。

本报告仅向特定客户传送, 版权归招商证券所有。未经我公司书面许可, 任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载。