

公司点评

中信证券 (600030)

证券Ⅲ

出售中信建投股权公告点评

报告日期: 2010-06-03

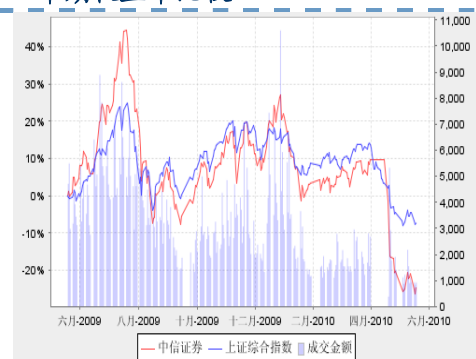
评级: **谨慎推荐**

上次评级: 推荐

目标价: **26 元**

当前价格 (元) 19.9
52 周价格区间 (元) 19.49-38.18
总市值 (百万) 131946.31
流通市值 (百万) 130752.31
总股本 (万股) 663046.76
流通股 (万股) 657046.76
公司网址 www.cs.ecitic.com

一年期收益率比较



表现%	1m	3m	12m
中信证券	-31.24	-27.58	-24.69
上证综合指数	-10.42	-16.33	-7.46

财富证券研究发展中心

刘之彦

0731-84779566

liuzy1@cfzq.com

预测指标	2008A	2009A	2010E
主营收入 (百万元)	17708.25	22006.52	24089.17
净利润 (百万元)	7305.00	8984.02	11869.38
每股收益 (元)	1.10	1.35	1.79
每股净资产 (元)	8.33	9.29	11.11
市盈率	18.09	14.74	11.12
P/B	2.39	2.14	1.79

资料来源: 财富证券

事件: 公司为解决与子公司同业竞争的问题, 拟转让所持中信建投证券 53% 的股权, 转让方式为通过产权交易机构挂牌转让, 转让完成后公司将持有中信建投 7% 的股权。

投资要点

- 此次 53% 的股权挂牌价格为 85.86 亿, 对应中信建投 100% 股权评估价值 162 亿。中信建投 2009 年实现净利润 26.17 亿, 截止 2009 年底净资产 73.1 亿, 转让价格对应 PE6.2 倍, PB2.2 倍, 略低于近期其它券商挂牌价格, 但由于转让股份量较大, 价格基本合理, 也符合市场之前预期。

图表 1: 近期非上市券商挂牌价格及对应估值

公司名	股数	挂牌价	PE	PB
申银万国	352 万	2323.2 万	11.17	3.12
国泰君安	1500 万	1.89 亿	9.34	2.56
德邦证券	32.7293% 股权	50060 万	8.62	1.07
申银万国	80.97 万	553 万	11.88	3.30
东方证券	3000 万	2.223 亿	12.90	2.73

数据来源: 各产权交易所 财富证券

- 转让股权部分在中信证券 2009 年合并净利润中贡献 13.87 亿, 占到总净利润 89.84 亿的 15.4%, 中信建投 09 年 78.8% 的营业收入来自代理买卖证券手续费, 并在全国有一百多家营业部。中信各项业务中经纪业务受影响较大, 其它业务受影响较小。股权转让后, 中信证券经纪业市场权益份额减少 1.77 个百分点 (详见图表 2), 因此失去龙头地位, 落后于银河、国泰君安和华泰, 排名第四位。但公司总净利润依然处于行业首位。

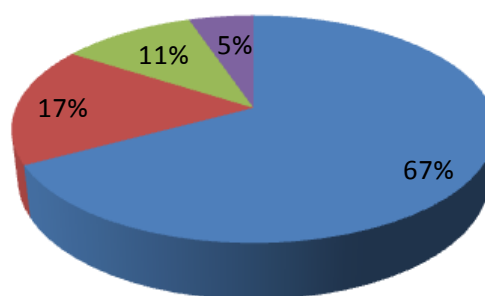
图表 2: 股权转让后中信系市场份额变化 (2010 年前 4 个月)

公司名	市场份额	权益	权益份额	转让后权益份额
中信建投	3.345%	60%	2.007%	0.234%
中信证券	2.449%	100%	2.449%	2.449%
中信金通	1.885%	100%	1.885%	1.885%
中信万通	0.704%	91.4%	0.643%	0.643%
合计	8.383%		6.984%	5.212%

数据来源: 沪深证券交易所 财富证券

图表 3: 2009 年中信证券利润构成

■ 中信证券 ■ 中信建投 ■ 中信金通 ■ 中信万通



数据来源: 公司年报 财富证券

- 失去这一块盈利能力稳定的优良资产和大部分营业网点对中信证券的盈利能力有较大负面影响, 但是市场对于股权转让早有预期, 也是一年多来公司股价受到压制、表现低于行业平均水平的主要原因。我们认为其影响早已提前反映, 股权处置后反而可以消除市场担心, 对中信的估值趋于明确。公司获得 85 亿的现金后, 资本实力得到进一步加强, 可以通过自己新设营业部来部分抵消转让中信建投股权负面影响, 也可以加大创新业务的开发。
- 近期各券商营业部大规模扩张, 行业佣金战也在加剧, 佣金率加速下滑, 再加上市场下调后成交量萎缩, 券商收入受影响非常大, 不过券商股大幅下跌后目前也已经基本释放这部分风险。在 2010 年日均成交量 1900 亿、佣金率下降 20%、上证指数 2800 点的假设下, 预计中信证券 2010、2011 年每股收益 1.79 元 (除去投资性收益后 0.98 元)、1.14 元, 不算股权处置收益目前 PE20.3 倍、PB1.87 倍, 估值处于历史较低位, 给予“谨慎推荐”评级。

■ 投资评级系统说明:

以报告发布日后的 6 - 12 个月内，所评股票涨跌幅相对于同期市场指数的涨跌幅度为基准。

投资评级	评级说明
推荐	股票价格超越大盘 10%以上
谨慎推荐	股票价格超越大盘幅度为 5% - 10%
中性	股票价格相对大盘变动幅度为 -5% - 5%
回避	股票价格相对大盘下跌 5%以上;

免责声明

本报告是财富证券研发中心的分析师通过深入研究，对公司的投资价值做出的评判，谨代表财富证券研发中心的观点，投资者需根据情况自行判断，我们对投资者的投资行为不负任何责任。财富证券研发中心无报告更新的义务，如果报告中的具体情况发生了变化，我们将不会另行通知。本报告版权属财富证券有限责任公司及其研发中心所有。未经许可，严禁以任何方式将本报告全部或部分翻印和传播。

This report is issued by Fortune R & D Center and based on information obtained from sources believed to be reliable but is not guaranteed as being accurate, nor is it a complete statement or summary of the securities, markets or developments referred to in the report. The report should not be regarded by recipients as a substitute for the exercise of their own judgments. Any opinions expressed in this report are subject to change without notice and Fortune Securities R & D Center is not under any obligation to upgrade or keep current the information contained herein. 2010. All rights reserved. No part of this report may be reproduced or distributed in any manner without the written permission of Fortune Securities Co. Ltd.