

中信证券（600030）

中信建投股权转让顺利完成

	梁静	董乐
	021-38676850	021-38676650
	liangjing@gtjas.com	dongle@gtjas.com
	S0880200010278	S0880108063472

本报告导读：中信建投股权转让几近完毕，子公司股权转让不确定性消除有利于估值中枢提升，维持增持评级。

事件：

- 中信证券公告中信建投股权挂牌转让进展情况，建投 45%股权意向受让方为北京国有资本经营管理中心，受让价格 72.90 亿元；8%股权意向受让方为世纪金源投资集团有限公司，受让价格 12.96 亿元。
- 公司转让中信建投证券股权事项尚需获得中国证监会的批准，目前股权转让保证金及后续相关价款暂存于北京金融资产交易所交易结算账户。

评论：

- 中信建投此次 53%股权转让总价为 85.86 亿元，即 6 元/股，同挂牌价格一致，对应中信建投 2009 年静态 PB2.2 倍。转让完成后中信证券仍持有 7%的中信建投股权。中信建投 45%股权转让给北京国资委同样符合预期。
- 转让完成后，中信证券权益经纪份额将下降至 4.8%，市场排名下滑至第 4 位；同时，合并营业家数将由 234 家下滑至 114 家，减少 48.7%；保证金余额将减少 47.8%至 587 亿元。投行业务也有所影响，但小于经纪业务。
- 转让将获得一次性收益约 72 亿元，对应 EPS 约 0.54 元，预计公司将于今年 3 季度确认此笔收入。不考虑让一次性收入、且不考虑中信建投的分红，我们预计转让对公司业绩负面影响 17%，净资产增厚约 5%。
- 公司已发布 6 月经营情况，中信证券母公司 6 月实现营业收入 11.9 亿元、净利润 9.7 亿元，远高于常规月份的收入及盈利水平，加之高达 82%的净利润率，我们推测上述盈利应为公司子公司于 6 月派发红利所致。我们仍然维持公司上半年净利润 27.4 亿元，同比下滑 29%的预期。
- 在今年市场（1700/2400）的谨慎假设下，并假定公司于 8 月完成建投股权转让、4 季度完成华夏基金股权转让，预计公司 2010 -2012 年 EPS 分别为 0.60 元、0.65 元以及 0.85 元，由于子公司转让对公司业绩负面影响主要体现在 2010 及 2011 年，导致两年业绩增速将受到明显影响；而对中信建投和华夏基金的

请务必阅读正文之后的免责条款部分

评级： **增持**

上次评级： 增持

目标价格： **18.00**

上次预测： 18.00

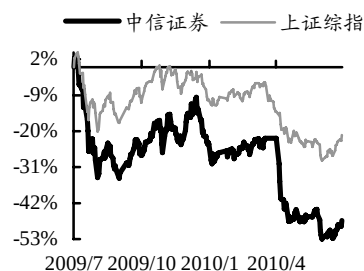
当前价格： **12.96**

2010.07.29

交易数据

52 周内股价区间（元）	11.18-38.80
总市值（百万元）	128,896
总股本/流通 A 股（百万股）	9,946/9,856
流通 B 股/H 股（百万股）	0/0
流通股比例	99%
日均成交量（百万股）	56
日均成交值（百万元）	950

52周内股价走势图



相关报告

《子公司股权转让风险得以释放》	2010.06.29
《中信建投转让启动，负面预期已基本消...》	2010.06.02
《国际合作利在长远》	2010.05.04
《投资收益超预期，佣金率快速下滑》	2010.04.30
《投资风格明显转变，创新业务开花结果》	2010.03.31

股权转让在年内完成，也将使得 2010 年非经常性损益异常高企。

- 近期市场出现明显反弹，公司反弹幅度约 14%，略低于指数，同行业涨幅基本相当，目前公司股价对应动态 PE22 倍、PB1.77 倍，估值仍然具备较高安全边际。随着子公司股权转让问题的解决，抑制公司估值及部分业务发展的瓶颈将得以消除。目前中信证券融资融券市场份额约 30%-40%，稳居行业第一，中证期货股指期货份额约 2%-3%，公司 3 家直投项目将于今年 10 月解禁，公司创新业务收入将步入快速增长阶段。若市场反弹持续深入，公司的估值中枢也将逐步提升。维持中信证券增持评级，18 元目标价。

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

本报告仅供国泰君安证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发放，概不构成任何广告。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许范围内使用，并注明出处为“国泰君安证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息或进而交易本报告中提及的证券。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议，本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

评级说明

1. 投资建议的比较标准

投资评级分为股票评级和行业评级。以报告发布后的 12 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。

2. 投资建议的评级标准

报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅。

	评级	说明
股票投资评级	增持	相对沪深 300 指数涨幅 15%以上
	谨慎增持	相对沪深 300 指数涨幅介于 5%~15%之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-5%~5%
	减持	相对沪深 300 指数下跌 5%以上
行业投资评级	增持	明显强于沪深 300 指数
	中性	基本与沪深 300 指数持平
	减持	明显弱于沪深 300 指数

国泰君安证券研究

	上海	深圳	北京
地址	上海市浦东新区银城中路 168 号上海银行大厦 29 层	深圳市福田区益田路 6009 号新世界商务中心 34 层	北京市西城区金融大街 28 号盈泰中心 2 号楼 10 层
邮编	200120	518026	100140
电话	(021) 38676666	(0755) 23976888	(010) 59312799
E-mail:	gtjaresearch@gtjas.com		