

买入 维持

中信证券（600030）

2011 年 3 月 29 日

中信证券—H 股发行提升海外业务实力

非银行金融行业高级分析师：董乐
SAC 执业证书编号：S0850510120002
dl5573@htsec.com
021-23219374

2011 年 3 月 28 日收盘于 14.04 元

6 个月目标价：19.00 元

事件：中信证券公告董事会同意公司发行 H 股，发行的 H 股股数不超过发行后公司总股本的 10%，并授予簿记管理人不超过上述发行的 H 股股数 15% 的超额配售权。发行价格仍未明确。此次募集资金将全部通过补充资本金，用于海外业务平台的构建，包括（1）建立或择机收购海外研究、销售及交易网络；（2）发展资本性中介业务，包括大宗经纪业务，结构性产品业务，固定收益、外汇及大宗商品业务。

点评：

H 股发行时机超出预期，彰显公司做大做强境外业务的决心。截至 2010 年末，公司净资产已达 705 亿元，自有现金超过 200 亿元，资金实力已居行业前列，选择在此时发行 H 股超出市场预期。拓展海外市场始终是中信证券的重要战略之一，此次募集资金将全部用于海外业务平台的构建，体现出公司对做大做强该业务的决心。

短期 EPS 摊薄 11%，每股净资产增厚 0.75 元：此次公司 H 股发行股数最高可达 12.71 亿股，其中包含 1.66 亿股的超额配售权，若参考目前 A 股股价，公司最高募集资金可达 178.5 亿元。考虑到短期募集资金难以产生收益，预计 2011 年 EPS 将被摊薄约 11% 至 0.62 元，但每股净资产增厚 0.75 元至 8.19 元。

资金投向意在拓展境外投行、买方业务，战略前瞻性再次凸显：此次募集资金主要用于建立海外研究、销售网络以及发展资本中介业务，我们认为机构销售网络的建立是开展境外投行业务的基石，作为国内领先的承销商，公司在项目资源上已占据较大优势，但历史上因销售网络的缺乏，在 H 股发行份额上仍同中金等公司存在较大差距，从长期看也为承接海外承销项目奠定基础。资本中介业务主要指利用自有资金或资金杠杆开展各种交易中介服务，比如做市交易、大宗交易、结构性产品等，该类业务一方面受国内监管限制仅能在边缘中发展，另一方面该类又为海外投行的主要盈利模式之一。加大买方业务尤其是资本中介型已成为公司近年来发展的重中之重，在国内无法大规模开展的背景下，境外市场是公司在这一领域的最好突破点。

创新业务全面领先，维持买入评级。公司在直接投资、融资融券、股指期货等创新业务上已全面领先行业，从今年开始上述创新业务将对公司贡献 10% 以上的收入。随着公司海外业务拓展，国内资本市场创新的不断深入，公司有望在行业内率先实现转型，并实现盈利能力的快速增长。因发行股数及价格仍有较大的不确定性，我们暂不调整盈利预测，在今年日均成交 2500 亿元的基础上，预计公司 2011-2012 年 EPS 分别为 0.7 元及 0.86 元，目前股价对应 20 倍动态 PE、1.9 倍 PB。维持买入评级，19 元目标价。关注华夏基金股权转让结果，国际板、转融通等创新推出将再次成为公司股价的催化剂。

未来面临不确定性：

- （1）H 股发行股数及股价的不确定性；
- （2）市场及成交水平大幅下滑导致主营业务收入减少。

表 1 中信证券盈利预测表（百万元）

	2008	2009	2010E	2011E	2012E
一、营业收入	17708	22007	18505	15821	19620
手续费及佣金净收入	12798	16919	14498	8199	9194
其中：代理买卖证券业务	7457	10922	7867	5626	6123
证券承销业务	1783	2401	2581	1922	2128
受托客户资产管理业务	150	146	203	213	462
基金管理业务	2828	2987	3428	0	0
利息净收入	1706	1401	1794	1929	2149
投资收益	6451	3479	1468	3730	5021
二、营业支出	8165	8746	9460	6837	8481
业务及管理费	6658	8016	8461	6012	7456
三、营业利润	9543	13260	9044	8985	11139
归属于母公司的净利润	7305	8984	6273	6925	8578
业绩增速	-41.0%	23.0%	-30.2%	10.4%	23.9%
EPS	0.73	0.90	0.63	0.70	0.86
ROE	13.2%	14.6%	8.9%	9.4%	11.0%
PE	19	15	22	20	16
PB	2.47	2.22	1.94	1.85	1.74

信息披露

分析师声明

董乐：非银行金融业

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

分析师负责的股票研究范围

重点研究上市公司：中信证券 广发证券 华泰证券 招商证券 光大证券 长江证券 西南证券 宏源证券 东北证券 国金证券 西南证券 兴业证券 辽宁成大 吉林敖东 锦龙股份

投资评级说明

类别	评级	说明
股票投资评级	买入	个股相对大盘涨幅在 15%以上；
	增持	个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；
	中性	个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；
	减持	个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；
	卖出	个股相对大盘涨幅低于-15%。
行业投资评级	增持	行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；
	中性	行业整体回报介于市场整体水平 - 5%与 5%之间；
	减持	行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

法律声明

本报告仅供海通证券股份有限公司（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客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司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。

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、价值及投资收入可能会波动。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。

市场有风险，投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考，不构成投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。在法律许可的情况下，海通证券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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经海通证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。如欲引用或转载本文内容，务必联络海通证券研究所并获得许可，并需注明出处为海通证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可，海通证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。