

分析师：宋健

执业证书编号：S0050200010034

Tel: 010-59355925

Email: songj@chinans.com.cn

地址：北京市金融大街5号新
盛大厦7层(100140)



中信证券(600030.SH)

H股IPO：公司国际化和业务转型新里程

投资要点

●中信证券3月28日公布公告，公司董事会已经通过《关于发行H股股票并在香港上市的预案》，公司将于4月6日召开股东大会审议该议案。

●这将是中信证券首次公开发行H股并在海外上市。根据公司公告的“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。”估算，公司此次H股IPO股数将不超过12.65亿股（含1.65亿股超额配售权股）。发行有效期为股东大会通过后十八个月内。

●H股IPO符合中信证券在国内投行的地位。金融行业中，8家上市银行、3家上市保险公司均实现AH上市，而全部上市证券公司中，均只在A股上市，中信证券作为国内上市最早的一家证券公司，名副其实为中国证券业的龙头，公司以99亿总股本和676亿元净资产稳居证券公司之首，净资产规模比排名第二的海通证券多52%，总市值比排名第二的广发证券多35%。在香港IPO符合中信证券在国内证券行业的地位。

●国际化程度提高，国际竞争力更强，为国际板做好准备。H股发行上市后，中信证券国际化程度将更上一步。H股发行可以提升中信证券在香港及亚太地区的品牌声誉，有助于提高在海外与世界级投行竞争力，扩大投行业务规模和份额。同时做好海外项目业务储备，为将来推出国际板先行占领市场奠定基础。

金融服务

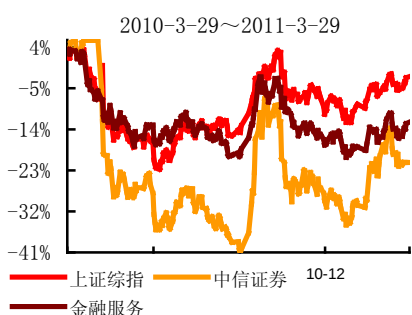
投资评级

本次评级：	推荐
跟踪评级：	维持
目标价格：	18

市场数据

市价(元)	14.04
上市的流通A股(亿股)	98.56
总股本(亿股)	99.46
52周股价最高最低(元)	10.42-29.27
上证指数/深证成指	2984.00/12875.52
2010年股息率	1.98%

52周相对市场表现



相关研究

《公司业务转型与行业政策预期共振》——
中信证券动态跟踪报告 3.9

公司财务数据及预测

项目	2009A	2010E	2011E	2012E
营业收入(百万元)	22006.52	27425	30168	34693
增长率(%)	24.27	24.54	9.8	15
归属于母公司所有者的净利润(百万元)	8984.03	10945	11718	13471
增长率(%)	22.98	21.1	7.33	14
毛利率(%)	60.00	58	57.15	57.13
净资产收益率(%)	14.58	15.49	17.29	19.34
EPS(元)	1.35	1.1	1.18	1.35
P/E(倍)	11.90	13.89	12.96	11.27
P/B(倍)	1.64	2.05	2.24	2.18

来源：公司年报、民族证券

●目前金融类股在H股股价普遍溢价。除了中信银行A股比H股有溢价之外，其他银行保险公司均为A股比H股折价，多数折价幅度超过两位数。如果中信证券发行时机合适，可能募集港币约180亿~200亿。

表 1：银行、保险股 A 股 H 股折（溢）价情况

名称	3 月 28 日 H 股股价 (港币元)	3 月 28 日 A 股股价 (人民币元)	A 股折溢价率
建设银行	7.15	5.03	16.42%
民生银行	7.12	5.51	8.06%
农业银行	4.21	2.72	23.24%
招商银行	21.25	14.23	20.44%
中国银行	4.27	3.35	6.79%
交通银行	8.25	5.68	18.20%
工商银行	6.34	4.5	15.67%
中信银行	5.51	5.56	-19.89%
中国平安	76.1	50.07	21.83%
中国人寿	27.95	21.14	10.14%
中国太保	31.85	22.49	16.11%

资料来源：WIND 民族证券

●中信证券此次募集资金将全部用于海外业务。一方面可以增加对中信国际子公司的资本金，用于提升其各方面的业务能力。另一方面用于其他兼并收购和资本消耗业务。

2006 年中信证券在香港设立中信证券（香港）公司，2007 年改名中信证券国际公司，作为中信证券海外业务拓展的平台。中信证券国际有限公司注册资本为 37 亿港元，为公司的全资子公司。在香港拥有分行 7 家。主营业务包括投资银行、证券经纪、证券期货、资产管理和自营业务。在 2009 年香港股票承销市场中，瑞银证券和摩根士丹利遥遥领先，市场份额分别为 17%和 14%，集中度进一步提高。中信证券国际有限公司的市场份额仅为 2.1%，排名第 13 位。2010 年，中信证券向中信证券国际增资 4 亿美元，用于提升其各方面的业务能力。中信前期公告拟增资金额约合 31.09 亿港元，中信证券国际注册资本将达 68.5 亿元左右。

●维持中信证券“推荐”投资评级。公司市净率 2.05X，市盈率 13 倍。从估值角度、净资产角度（出售中信建投后，公司净资产中现金占比加大，风险资金占比小）上看，中信证券均处于较为合理的投资区域。

H 股 IPO 融资基本不会对 A 股产生负面影响，对公司在资本上、品牌上、核心竞争力方面都有积极作用。我们维持中信证券近期“推荐”的投资评级，维持前期 18 元的目标价位。

附录：财务预测表

资产负债表

	2009	2010E	2011E	2012E
单位：百万元人民币				
资产：				
货币资金	129205	113,531	132,442	137,
其中：客户资金存款	101819	97,637	113,900	118,0
结算备付金	9838	9,276	10,821	11,21
其中：客户备付金	9332	8,719	10,171	10,5
交易性金融资产	11887	17,442	19,138	21,0
存出保证金	1420	1,064	1,242	1,28
其他流动资产	50	50	50	50
流动资产合计	152400	104,863	163,692	170,
可供出售金融资产	46360	42,700	42,699	42,3
固定资产及其他	2685	3,050	3,505	3,94
递延所得税资产	954	950	997	1,04
其他资产	1676	1,907	2,056	2,52
非流动资产合计	51675	48,683	49,257	49,8
资产总计	204075	153546	212,949	220,
负债：				
短期借款	88	0	0	0
交易性金融负债	0	0	0	0
卖出回购金融资产款	17923	8,489	9,698	9,91
代理证券款	112478	76,424	124,151	128,
应付款项	7984	7,284	8,043	8,97
流动负债合计	138472	79,810	141,892	147,
长期借款	1500	1500	1500	1500
递延所得税负债	413	392	431	472
预计负债	56	25	25	25
其他负债	1552	1,274	1,320	1,45
非流动负债合计	3521	3191	3276	3448
负债合计	141993	83001	145,168	151,
所有者权益(或股东权益)：				
股本	6630	9946	9946	9946
少数股东权益	3215	3752	3867	4081
归属于母公司所有者权益	61599	60,830	63,914	65,5
所有者权益合计	64814	70539	67,781	69,6
负债及股东权益总计	206807	153546	212,949	220,

利润表

	2009	2010E	2011E	2012E
单位：百万元				
营业收入	22007	27426	30168	34693
手续费及佣金净	16919	14964	22626	26019
代理买卖证券业	10922	8979	13575	15612
证券承销业务净	2401	1590	2226	2894
受托客户资产管	146	101	118	128
利息净收入	1401	1400	1400	1400
投资净收益	3479	2097	5866	6971
公允价值变动净	52	104	115	125
其他业务收入	156	140	161	177
营业支出	8746	11522	12986	14932
营业税金及附加	1034	935	1508	1735
管理费用	8016	9856	11464	13183
资产减值损失	(315)	(9)	0	0
其他业务成本	12	13	14	14
营业利润	13260	15905	17181	19761
加：营业外收支	42	60	60	60
利润总额	13302	15990	17241	19821
减：所得税	3214	5046	4138	4757
净利润	10088	10944	13104	15064
每股指标：				
股本（百万股）	6630	9946	9946	9946
基本每股收益	1.35	1.10	1.18	1.35
(元)				

主要财务比率

	2009	2010	2011E	2012E
成长能力				
营业收入	22007	27426	30168	34693
营业利润	13260	15905	17181	19761
归属母公司净利润	8984	10944	11718	13471
获利能力				
毛利率	60.45%	58.30%	57.15%	57.13%
净利率	45.84%	39.51%	43.44%	43.42%
ROE	14.59%	10.00%	17.29%	19.34%

每股指标(元)

每股收益	1.35	1.10	1.18	1.35
每股净资产	9.29	7.09	6.81	7.00
估值比率				
P/E	9.67	13.89	12.96	11.27
P/B	1.41	2.05	2.24	2.18

资料来源：公司报表、民族证券

分析师简介

供职于研究发展中心，现职务为行业研究员，主要负责证券行业研究工作。研究特长：定量分析、财务分析。在《中国证券报》、《上海证券报》、《中国证券》等重要期刊杂志发表数十篇文章。2007 年获公司优秀研发成果奖，2007 年度在《上海证券报》举办的“顶级券商盈利预测”中对上市公司盈利预测准确率排名第八。

分析师承诺

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师，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。本人不曾因、不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接受到任何形式的报酬。

投资评级说明

类 别	级 别	定 义
行业投资评级	推 荐	未来6个月内行业指数强于沪深300指数5%以上
	中 性	未来6个月内行业指数相对沪深300指数在±5%之间波动
	回 避	未来6个月内行业指数弱于沪深300指数5%以上
股票投资评级	推 荐	未来6个月内股价相对沪深300指数涨幅在20%以上
	谨慎推荐	未来6个月内股价相对沪深300指数涨幅介于10%——20%之间
	中 性	未来6个月内股价相对沪深300指数波动幅度介于±10%之间
	回 避	未来6个月内行业指数弱于沪深300指数10%以上

免责声明

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。本报告版权归中国民族证券有限责任公司所有。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本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，或转载，或以任何侵犯本公司版权的其它方式使用。

机构销售联系人

姓 名	电 话	手 机	邮 箱
袁 泉	010—59355995	13671072405	yuanquan@chinans.com.cn
赵 玲	010—59355762	13426225346	zhaoling@chinans.com.cn
曾 荣	010—59355412	15801398822	zengr@chinans.com.cn
赵玉洁	010—59355897	13701002591	zhaoyujie@chinans.com.cn
姚 丽	010—59355950	13911571192	yaol@chinans.com.cn