

公司报告

拟以 75.63 亿元转让华夏基金 51%股权

非银行金融业

2011 年 5 月 25 日

评 级: 谨慎推荐 (维持)

合理价格: 14.80~17.17 元

——中信证券 (600030) 临时点评

股价走势图 (相对于年初):



相关研究报告:

报告作者

国联证券研究所宏观策略小组

张鹏

执业证书编号: S0590208070087

联系人:

丁小玲

电话: 0510-82833337

Email: dingxl@glsc.com.cn

独立性声明:

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道, 分析逻辑基于本人的职业理解, 通过合理判断并得出结论, 力求客观、公正。结论不受任何第三方的授意、影响, 特此申明。

投资要点:

- 公司 5 月 25 日公告: 为符合监管要求, 公司拟以 75.63 亿元 (首次挂牌价) 转让华夏基金 51% 股权。转让后, 公司仍持有华夏基金 49% 股权, 且不再将其纳入合并报表范围。
- 华夏基金 2008-2010 年营业收入分别为 33.43/31.26/34.08 亿元, 净利润分别为 12.24/11.08/10.06 亿元, 对中信证券营收贡献分别为 18.88%/14.20%/12.26%; 净利润贡献 16.76%/12.34%/8.90%; EPS 影响 0.18/0.17/0.10 元。
- 转让股权后, 财务影响大于业务经营实质影响。本次转让后, 公司未来并表主体范围缩小, 但增加一次性收益 75.63 亿元, 增厚期间业绩。但是, 从中信证券主营业务结构来看, 公司目前业务转型已显现, 各业务板块均衡发展, 作为行业创新的引领者, 随着证券行业创新空间的拓展, 其将饕餮行业创新的盛宴。而且, 中信证券充裕的货币资金及成熟的运作经验亦为两融扩容、直投深化、新三板乃至国际板的推出奠定坚实的基础。
- 当前股价已隐含股权转让预期, 即使以挂牌价格转让, 中信证券估值已处行业板块最低端。剔除 51% 股权对公司业绩的影响, 中信证券 2008-2010 年 EPS 分别为 0.95/1.21/1.04 元, 不考虑一次性交易收入对报表的影响, 预计 2011-2013 年中信证券 EPS 分别为 0.76/0.87/1.03 元, 当前股价对应 PE 分别为 16/14/12 倍。维持“谨慎推荐”评级。

表 1: 15 家上市券商及板块估值一览

证券代码	证券名称	每股收益			最近一期末 每股净资产	5.23 收盘价	PE			PB	评级
		2008A	2009A	2010E/A			2008A	2009A	2010E/A		
000562.SZ	宏源证券	0.37	0.79	0.89	5.23	15.88	42.92	20.10	17.84	3.04	观望
000686.SZ	东北证券	0.71	1.43	0.82	5.53	11.31	15.93	7.91	13.79	2.05	观望
000728.SZ	国元证券	0.36	0.69	0.47	7.80	19.30	53.61	27.97	41.06	2.48	谨慎推荐
000776.SZ	广发证券	1.26	1.87	1.62	7.98	31.32	24.86	16.75	19.33	3.92	观望
000783.SZ	长江证券	0.42	0.80	0.59	5.19	10.26	24.43	12.83	17.39	1.98	观望
002500.SZ	山西证券	0.14	0.31	0.22	2.73	9.31	66.50	30.03	42.32	3.41	观望
600030.SH	中信证券	0.73	0.90	1.14	7.28	12.37	16.95	13.74	10.85	1.70	谨慎推荐
600109.SH	国金证券	0.76	0.52	0.438	3.17	13.97	18.38	26.87	31.89	4.41	观望
600369.SH	西南证券	0.22	0.54	0.39	4.92	11.87	53.95	21.98	30.44	2.41	观望
600837.SH	海通证券	0.4	0.55	0.45	5.71	8.90	22.25	16.18	19.78	1.56	谨慎推荐
600999.SH	招商证券	0.63	1.14	0.9	6.91	17.74	28.16	15.56	19.71	2.57	观望
601099.SH	太平洋	-0.43	0.27	0.136	1.36	10.14	—	37.56	74.56	7.43	无评级
601377.SH	兴业证券	0.14	0.6	0.39	4.04	15.49	110.64	25.82	39.72	3.83	观望
601688.SH	华泰证券	0.28	0.82	0.63	6.05	12.68	45.29	15.46	20.13	2.09	观望
601788.SH	光大证券	0.47	0.92	0.64	6.86	14.22	30.26	15.46	22.22	2.07	观望
行业平均		0.47	0.80	0.71	5.95	—	33.67	18.11	23.17	2.45	中性

数据来源：公告、WIND 资讯、国联证券研究所

无锡

国联证券股份有限公司 研究所

江苏省无锡市县前东街 168 号国联大厦 7 层

电话: 0510-82833337

传真: 0510-82833217

上海

国联证券股份有限公司 研究所

上海市浦东新区源深路 1088 号葛洲坝大厦 22F

电话: 021-38991500

传真: 021-38571373

深圳

国联证券股份有限公司 研究所

广东省深圳市福华一路卓越大厦 16 层

电话: 0755-82878221

传真: 0755-82878221

国联证券投资评级:

类别	级别	定义
股票 投资评级	强烈推荐	股票价格在未来 6 个月内超越大盘 20%以上
	推荐	股票价格在未来 6 个月内超越大盘 10%以上
	谨慎推荐	股票价格在未来 6 个月内超越大盘 5%以上
	观望	股票价格在未来 6 个月内相对大盘变动幅度为 -10% ~ 10%
行业 投资评级	卖出	股票价格在未来 6 个月内相对大盘下跌 10%以上
	优异	行业指数在未来 6 个月内强于大盘
	中性	行业指数在未来 6 个月内与大盘持平
	落后	行业指数在未来 6 个月内弱于大盘

免责声明:

本报告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和询价。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。本报告版权归国联证券所有, 未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。