



证券研究报告·上市公司简评

证券业

出售华夏基金 买方业务与国际化战略渐入佳境

事件

中信证券发布出售资产公告

公司出让华夏基金 51% 的股权，股权转让完成后，仍将持有华夏基金 49% 的股权。本次股权转让在产权交易机构首次挂牌价格不低于 75.63 亿元，最终转让价格以交易规则确定的转让价格为准。

简评

对公司财务并表产生一定影响

华夏基金 2010 年末净资产 25 亿元，收入 34 亿元，净利润 10 亿元。其评估价值 148.3 亿元（约 15 倍 PE），51% 股权出售价格为 75.63 亿元，投资成本为 12.5 亿元左右，投资收益 63 亿元。出售华夏基金 51% 之后，中信证券将不再对华夏基金进行合并报表，该交易对中信证券今年的 EPS 贡献为 0.47 元。但由于股权出售，致使未来每年 EPS 将会减少约 0.05 元。但公司的可投资资产将增加约 47 亿元，其运用所得资金基本大部分能弥补 EPS 的损失。

可投资资产增长有利于壮大买方业务与推进国际化

公司的战略转型已初见成效。以 H 股发行为契机，国际化已起步。以金石投资为代表的买方业务渐入佳境，其已上市在解禁期项目投资回报丰厚，其余项目亦陆续进入收获期。据我们估测，金石投资 2011 年对公司的收入贡献不到 20 亿元，但从 2012 年起，每年对公司收入贡献将至少在 30-40 亿元左右。另外，从 2012 年起，公司在海外的资本性中介业务将步入轨道，未来值得期待。

投资建议

鉴于 2 季度市场下跌较大，业绩处于低点，但公司盈利模式转变行业领先，盈利波动将明显低于行业水平，预计公司中期业绩将实现增长；同时，未来的国际化和资本性中介业务值得期待。维持对中信证券的增持评级。

预测和比率

	2009A	2010A	2011F	2012F
营业收入（百万）	22006.52	27794.90	21153.49	27126.97
营业收入增长率	24.28%	26.30%	-23.89%	28.24%
净利润（百万）	8984.03	11311.34	7516.70	9641.54
净利润增长率	22.98%	25.91%	-33.55%	28.27%
ROE	15.38%	12.07%	10.48%	12.33%
EPS（元）	0.90	1.14	0.76	0.97
P/E	14.17	11.23	16.94	13.20
P/B	2.07	1.90	1.76	1.56

请参阅最后一页的重要声明

中信证券 (600030)

维持

增持

魏涛

weitao@csc.com.cn

010-85130975

执业证书编号：S1440209080391

联系人：曾羽

zengyu@csc.com.cn

010-85156333

发布日期：2011 年 5 月 25 日

当前股价：12.37 元

目标价格 6 个月：20 元

主要数据

股票价格绝对/相对市场表现 (%)

	1 个月	3 个月	12 个月
	-7.48/-6.92	6.95/2.62	-29.74/-31.17
12 月最高/最低价（元）			26.05/10.42
总股本（万股）			994570.14
流通 A 股（万股）			985570.14
总市值（亿元）			1315.82
流通市值（亿元）			1303.91
近 3 月日均成交量（万）			12621.84
主要股东			
中国中信集团公司			23.69%

股价表现



相关研究报告

11.04.11 买方业务初见成效，H 股发行推进公司国际化布局

11.03.29 H 股增发：增厚每股净资产，推进公司国际化发展

HTTP://RESEARCH.CSC.COM.CN



分析师介绍

魏涛：北京大学管理学博士，CPA，中信建投非银行金融业分析师，金融地产组组长。对信托行业本质和证券行业发展趋势有深入了解，擅长在大金融视野内研究各细分金融子行业。

研究服务

董事总经理 社保基金销售经理

彭砚苹 010-85130892 pengyanping@csc.com.cn

北京地区销售经理

张博 010-85130905 zhangbo@csc.com.cn

丁昕 010-85130318 dingxin@csc.com.cn

张明 010-85130232 zhangming@csc.com.cn

陈杨 010-85156401 chenyangbj@csc.com.cn

上海地区销售经理

杨明 010-85130908 yangmingzgs@csc.com.cn

朱律 010-85130231 zhulv@csc.com.cn

戴悦放 021-68825001 daiyuefang@csc.com.cn

姜东亚 010-85156405 jiangdongya@csc.com.cn

深圳地区销售经理

赵海兰 010-85130909 zhaohailan@csc.com.cn

任威 010-85130923 renwei@csc.com.cn

张娅 010-85130230 zhangya@csc.com.cn

周李 0755-23942904 zhouli@csc.com.cn

段佳明 010-85156402 duanjiaming@csc.com.cn

保险销售经理

韩松 010-85130609 hansong@csc.com.cn

付广华 010-85130681 fuguanghua@csc.com.cn

私募销售经理

钱宏伟 021-68805057 qianhongwei@csc.com.cn

地址

北京 中信建投证券研究发展部

中国 北京 100010

朝内大街 188 号 4 楼

电话: (8610) 8513-0588

传真: (8610) 6518-0322

上海 中信建投证券研究发展部

中国 上海 200120

世纪大道 201 号渣打银行大厦 601 室

电话: (8621) 6880-5588

传真: (8621) 6880-5010



评级说明

以上证指数或者深证综指的涨跌幅为基准。

买入：未来 6 个月内相对超出市场表现 15% 以上；

增持：未来 6 个月内相对超出市场表现 5—15%；

中性：未来 6 个月内相对市场表现在-5—5%之间；

减持：未来 6 个月内相对弱于市场表现 5—15%；

卖出：未来 6 个月内相对弱于市场表现 15% 以上。

重要声明

本报告仅供本公司的客户使用，本公司不会仅因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证本报告所包含的信息或建议在本报告发出后不会发生任何变更，且本报告中的资料、意见和预测均仅反映本报告发布时的资料、意见和预测，可能在随后会作出调整。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成投资者在投资、法律、会计或税务等方面的最终操作建议。本公司不就报告中的内容对投资者作出的最终操作建议做任何担保，投资者据此做出的任何决策与本公司和本报告作者无关。

在法律允许的情况下，本公司及其关联机构可能会持有本报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布本报告。任何机构和个人如引用、刊发本报告，须同时注明出处为中信建投证券研究发展部，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和/或修改。

本公司具备证券投资咨询业务资格，且本文作者为在中国证券业协会登记注册的证券分析师，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映了作者的研究观点。本文作者不曾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收到任何形式的补偿。

股市有风险，入市需谨慎。