

中信证券（600030）

国际化迈出实质一步

梁静
021-38676850
liangjing@gjtas.com
编号 S0880511010005

本报告导读：

与里昂合作标志着国际化稳步推进。PB 处于历史低位。公司创新业务已进入拐点，融资融券等新业务突破将是最大催化剂，维持增持评级。

事件：

- 中信证券第 4 届董事会第 29 次会议通过《关于全资子公司中信证券国际有限公司收购里昂证券及盛富证券各 19.9% 股权的议案》。同意全资子公司中信证券国际有限公司出资 3.74 亿美元收购里昂证券及盛富证券各 19.9% 的股权；
- 公司董事会认为，通过全资子公司中信证券国际有限公司收购里昂证券及盛富证券的股权，将使双方的合作进入实质阶段。
- 本次董事会决议对此前公告的交易结构进行了适当的调整。通过本次股权收购，公司将有机会和时间深入了解目标公司的各方面情况，完整掌握目标公司文化、业务模式和发展策略，从而更准确地把握未来的合作机会，并更好地推进公司的海外发展战略。因此，上述交易结构及合作安排既是双方的共同决定，也符合双方股东的根本利益。
- 在得到监管机构批准并通过相关的法律及欧洲工会方面必要程序之后，里昂证券及盛富证券的控股公司东方汇理银行考虑对盛富证券与里昂证券进行业务整合，目标在于打造全球证券经纪业务网络平台，中信证券国际作为新进入股东认同这一发展策略。

评论：

- 参股里昂证券和盛富证券标志着公司与东方汇理的合作、以及公司的国际化进程开始正式起航。公司于 2010 年 5 月开始启动与东方汇理的合作进程，至今已一年有余，而且交易方案较之前公告的有所变化（“合作方式包括但不限于业务合作、客户资源共享、组建合资公司、成立战略联盟等”），这也反映出过程的艰辛以及相关方的审慎。这也进一步说明，尽管国内券商的国际化进程是大势所趋、且势在必行，但过程应该不是一帆风顺的，对此我们虽有较大期待和足够的信心，但也要有更长期的耐心。
- 收购少数股权仅仅是第一步，后续的合作将随着双方了解的深入而逐步展开，公司与东方汇理合作及国际化发展的战略目标将稳步实现。收购少数股权而非之前预期的建立合资公司或全面收购，但毕竟迈出了第一步。毕竟国内国际的经营环境完全不同，中信以少数股权入股，能够在充分了解合作方情况的基础上，再进行更深入的合作，这对中信而言是最理性的选择，这也能够在很大程度上规避境外市场的风

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：20.00

上次预测：20.00

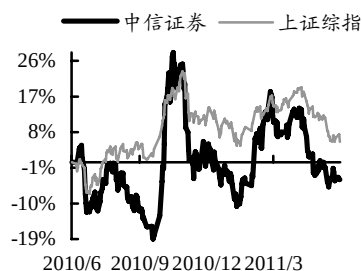
当前价格：12.48

2011.06.10

交易数据

52 周内股价区间（元）	10.42-21.14
总市值（百万元）	124,122
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）	70
日均成交值（百万元）	978

52 周内股价走势图



相关报告

《华夏基金转让将尘埃落定》	2011.05.25
《直投拐点将显，业绩储备丰厚》	2011.05.03
《买方业务渐入佳境，直投业务面临拐点》	2011.04.10
《发行 H 股：短期摊薄有限，长期影响深	2011.03.28
《股权转让贡献业绩增长，期待新业务突	2011.01.17

险（如避免类似贝尔斯登的情况出现）。这也仅仅是合作的第一步，按照公告的说法，在中信入股之后，里昂证券和盛富证券进行业务整合、打造全球经纪业务网络平台。我们判断，在此过程中，双方的合作将更为紧密，不排除有更进一步的股权合作。这将有利于中信证券国际化战略的稳步推进。

- **交易价格合理，短期来看交易本身有利于提升公司的资金利用效率。**按照里昂证券和富盛证券净资产合计 9.31 亿美元，中信的收购价格对应 PB 为 2 倍，略高于现有港股中资券商估值，但考虑到里昂证券的综合实力，这一价格在合理范围内。另一方面看，由于未披露里昂证券和盛富证券的盈利情况，我们无法判断收购对中信 ROE 的影响程度。但可以明确的是，鉴于里昂证券在亚太市场地位、及与其他券商的比较，收购本身将能够提升闲置资金使用效率。
- **发 H 股有利于推进国际合作和国际化战略。**中信于今年 3 月份公告发行 H 股，成功发行后，公司将有更充足的现金来推动与东方汇理的合作，我们判断，届时，该项合作有望提速。
- **增持！**我们仍然维持对中信证券 2011-2013 年 EPS 0.73 元/0.94 元/1.14 元的业绩预期，动态 PE 17 倍，PB 1.7 倍，PB 处于历史低位。公司创新业务已进入拐点，融资融券等新业务突破将是最大催化剂，维持增持评级。风险在于市场环境进一步恶化。

表 1 中信证券盈利预测表

	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
一、营业收入	22,007	27,795	16,772	18,849	21,384
手续费净收入	16,919	14,858	11,514	12,904	14,078
其中：代理买卖证券业务净收入	10,922	7,809	4,848	5,487	6,050
证券承销业务净收入	2,401	2,903	2,602	2,689	2,685
委托管理资产业务净收入	146	181	270	438	519
基金管理费收入	2,987	3,364	3,152	3,566	4,011
利息净收入	1,401	1,303	1,422	1,502	1,629
投资净收益	3,479	10,960	3,306	3,626	4,273
二、营业支出	8,746	11,526	6,937	7,797	8,845
营业税金及附加	1,034	962	580	652	740
业务及管理费	8,016	10,535	6,357	7,145	8,105
三、营业利润	13,260	16,269	9,834	11,052	12,539
四、利润总额	13,302	16,320	9,834	11,052	12,539
减：所得税费用	3,214	4,184	2,459	2,763	3,135
五、净利润	10,088	12,136	7,376	8,289	9,404
归属于母公司所有者净利润	8,984	11,311	7,376	8,289	9,404
少数股东损益	1,104	825	0	0	0

本公司具有中国证监会核准的的证券投资咨询业务资格

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，需在允许的范围内使用，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		