

## 承銷商包底，建議審慎認購

### 招股摘要

發行價	12.84-15.20 港元
每手股數	500 股
每手金額	7676.6 港元
發行股數	9.953 億股
配售股數	9.45535 億股
公開發售股數	0.49765 億股
集資總額	127.8-151.3 億港元
保薦人	中信證券、建銀國際、工銀國際
基礎投資者	淡馬錫、科威特投資局、BTG Pactual、富邦人壽保險、奧氏基金、Waddel & Reed
公開招股日	2011 年 9 月 22 日至 27 日
定價日	2011 年 9 月 28 日
上市日	2011 年 10 月 6 日

### 上市資料

	發行價為 12.84 港元	發行價為 15.20 港元
H 股市值	140.58 億港元	166.41 億港元
歷史市盈率	10.33 倍	12.23 倍

### \*招股書資料

### 公司背景

中信證券是中國領先的全功能投資銀行，它向包括企業、金融機構、政府及個人在內的龐大且多元化的客戶群提供廣泛的金融產品及服務。2010 年，按股權及債券承銷總額計算，它的投資銀行業務在中國排名第一；按股票及固定收益成交額計算，它的銷售、交易及經紀業務在中國排名第一；按資產管理規模計算，它的資產管理業務在中國排名第一。按 2010 年總資產、總權益、總收入及利潤計算，中信證券是中國最大的投資銀行。

### 資金主要用途 (135.35 億港元)

(以 14.02 港元計算-從發行 9.953 億新股所得)

65%	設立或收購海外研究平臺與銷售及交易網路
30%	開發資本仲介型業務
5%	營運資金及一般企業用途

## 中信證券 6030.HK

中國領先的全功能型投資銀行

2011 年 9 月 22 日

- 中國投資銀行業高速增長。**根據中國證券業協會和萬得資訊的統計，2010 年投資銀行業實現收入總額人民幣 1,911 億元、淨利潤人民幣 776 億元。於 2010 年 12 月 31 日，全行業資產總額為人民幣 19,700 億元、權益總額為人民幣 5,664 億元。中國的投資銀行的主要收入來源包括證券經紀、證券交易、投資銀行和資產管理四類業務。其中，中國投資銀行承銷的股權發行集資總額及資產管理規模，過去 5 年複合增長分別為 37.3% 及 36.2%，這兩項與公司的證券經紀及投資銀行兩大業務盈利來源是直接掛鈎的。
- 市場領導者，高品牌知名度。**2010 年，按股權及債券承銷總額計算，中信證券的投資銀行業務在中國排名第一；按股票及固定收益成交額計算，我們的銷售、交易及經紀業務在中國排名第一；按資產管理規模計算，我們的資產管理業務在中國排名第一。按 2010 年總資產、總權益、總收入及淨利潤計算，我們均是中國最大的投資銀行。
- 龐大及多元化的客戶基礎。**公司為龐大及多元化的客戶基礎提供服務，包括具有不同規模及金融需求的企業、金融機構、政府及個人。公司的投資銀行團隊與來自各行各業的 400 多家公司保持著定期聯繫，涵蓋行業包括金融機構、能源、運輸、原材料及設備、房地產、科技、傳媒及電信以及消費。管理約 330 萬個零售經紀帳戶並為 400 多家機構客戶就公司銷售及交易業務提供服務。
- 已建立強大的平臺。**擁有全面的產品服務、廣泛的國內網路、公認的研究能力和全球覆蓋率。作為在中國具備全功能必要牌照的首批投資銀行之一，我們提供一系列金融產品及服務以滿足不同的客戶需求，涵蓋投資銀行、銷售和交易、零售經紀和資產管理。
- 創新及多元化的收入來源。**公司經常參與開創先河的交易專案，並擁有開發中國內地及香港廣泛的新金融產品及服務的良好業績記錄。例如，成功牽頭經辦中國內地及香港的第一支 A+H 首次公開發行（中國工商銀行）、主承銷中國投資銀行承銷的首八次中期票據發售中的三次，以及牽頭經辦在香港推出的首個以人民幣計價房地產信託投資基金的發售。
- 審慎的風險管理及內部控制。**已建立全面的風險管理流程，以監督、評估和管理在業務活動中面對的市場、流動性、信貸及經營的風險。公司的綜合風險管理流程包括已確立的風險管理政策及程式、整合的風險管理系統、明確界定風險管理權責的三層組織結構及清晰的從屬關係。公司已建立有效防止洗錢及恐怖分子融資活動的政策及程式。
- 承銷商包底，建議審慎認購。**中信證券引入 7 名基礎投資者，認購金額合共 8.5 億美元（約 66.3 億港元），此外，市傳中信證券再獲擔任承銷商 5 間中資行「硬包銷」價值 14 億美元（約 109.2 億港元）股份，較中信證券 H 股總集資額為多，意味即使反應欠佳，仍會獲得足額認購。然而，現時全球經濟前景不明朗，投資市場反復尋底，將直接對公司的盈利構成負面影響，建議審慎認購。

## 公司綜合收益表

人民幣百萬元	截止 12 月 31 日止年度			截止 3 月 31 日止 3 個月	
	2008	2009	2010	2010	2011
<b>收入</b>					
手續費及傭金收入	13,358	18,151	16,598	3,690	2,475
利息收入	3,234	2,019	1,988	509	492
投資收益	3,109	3,428	11,501	442	844
其他收入	135	270	194	49	35
<b>總收入及其他收入合計</b>	<b>19,836</b>	<b>23,868</b>	<b>30,281</b>	<b>4,690</b>	<b>3,846</b>
增長	不適用	20.3%	26.9%	不適用	-18.0%
<b>營業費用</b>					
手續費及傭金支出	560	1,232	1,740	454	287
利息支出	1,528	618	685	162	134
職工費用	3,715	5,169	6,981	1,123	993
房屋及設備折舊	193	228	240	64	41
營業稅金及附加	785	1,034	962	182	157
其他營業費用	2,786	2,703	3,360	649	484
減值損失	709	(315)	18	(9)	(3)
<b>營業費用合計</b>	<b>10,276</b>	<b>10,669</b>	<b>13,986</b>	<b>2,625</b>	<b>2,093</b>
<b>營業利潤</b>	<b>9,560</b>	<b>13,199</b>	<b>16,295</b>	<b>2,065</b>	<b>1,753</b>
分占聯營公司損益	-	23	37	4	-
分占合營公司損益	1	80	(13)	(1)	25
<b>稅前利潤</b>	<b>9,561</b>	<b>13,302</b>	<b>16,319</b>	<b>2,068</b>	<b>1,778</b>
所得稅費用	1,511	3,214	4,184	442	416
<b>本年/本期淨利潤</b>	<b>8,050</b>	<b>10,088</b>	<b>12,135</b>	<b>1,626</b>	<b>1,362</b>
增長	不適用	25.3%	20.3%	不適用	-16.2%
純利率	40.6%	42.3%	40.1%	34.7%	35.4%
<b>歸屬於：</b>					
母公司股東	7,305	8,984	11,311	1,499	1,357
非控制性權益	745	1,104	824	127	5

資料來源：公司招股檔，光大市場策略

## 風險因素

- 業務高度依賴於中國及我們經營業務所處的其他司法權區的整體經濟及市場狀況。經營業績可能受中國資本市場走勢低迷的重大不利影響，並進而可能受全球資本市場的波動及走勢低迷影響。
- 在中國及我們業務營運所在的其他司法權區，業務都受到嚴格監管。
- 公司的經紀傭金在收入中佔有較高比重，且如果經紀傭金率降低或客戶交易活動減少或未能擴展經紀客戶基礎，則將可能對公司的業務、經營業績或財務狀況造成重大不利影響。

## 估值比較

股票代號	公司	股價 (當地貨幣)	市值 (億人民幣)	市盈率		純利率(%) 2010
				2010	2011E	
6030	中信證券	12.84-15.20	-	10.33-12.23	未提供	2.9
600030 CH	中信證券	12.03	1196.5	10.2	15.7	37.4
000776 CH	廣發證券	31	917.5	22.5	18.2	36.3
600837 CH	海通證券	8.05	662.3	21.4	15.0	32.6
601688 CH	華泰證券	9.87	552.7	16.2	13.5	30.3
600999 CH	招商證券	11.72	546.3	21.1	16.3	37.9
601788 CH	方正證券	6.92	422.1	41.9	33.9	40.4
601788 CH	光大證券	11.62	397.2	16.7	14.0	42.9

按 2011 年 9 月 22 日的收市價

資料來源: 公司招股檔, 彭博, 光大市場策略

## 中國光大證券國際有限公司評級

買入	未來六個月的投資收益率領先相關行業指數 15%以上
增持	未來六個月的投資收益率領先相關行業指數 5%至 15%
持有	未來六個月的投資收益率與相關行業指數變動幅度相差-5%至 5%
減持	未來六個月的投資收益率落後相關行業指數 5%至 15%
沽出	未來六個月的投資收益率落後相關行業指數 15%以上

## 披露事項

在評論中，本公司並無擁有相當於所分析上市公司 1%或以上市值的財務權益(包括持股)，與有關上市公司並無投資銀行關係，亦無進行有關股份的莊家活動。本公司員工均非該上市公司的雇員。上述分析員並無於本報告所載的上市公司中擁有財務權益。

## 免責聲明

本報告由中國光大證券國際有限公司市場策略部所提供。本報告之內容不是為任何投資者的投資目標、需要及財政狀況而編寫。本報告內所載之資料乃得自可靠之來源，惟並不保證此等資料之完整及可靠性，亦不存有招攬任何人參與證券或期貨等衍生產品買賣的企圖。本報告內之意見可隨時更改而毋須事先通知任何人。中國光大證券國際有限公司並不會對任何人士因使用本報告而引起之直接或間接之損失負責。

中國光大證券國際有限公司不排除其員工及有關公司的員工對有關報告內容提及的投資工具及產品有其個人投資興趣。

本報告乃屬於中國中國光大證券國際有限公司之財產，未經本公司事前書面同意，任何人士或機構均不得複製、分發、傳閱、廣播或作任何商業用途。

本公司乃受香港證券及期貨監察委員會所監管，並受香港證券及期貨條例及有關附屬條例約束。

地址：香港夏慤道 16 號遠東金融中心 36 樓

聯絡電話：2537 6689