

投资收益波动带来了中小券商的业绩大幅波动

-2008 年年报及 2009 年一季报点评

太平洋证券（601099）

评级：中性

股价：16.24 元

跟踪报告

2009 年 4 月 12 日 星期日

金融小组

陶正傲

010-66216231-819

tza@longone.com.cn

非银行金融行业

联系人：顾颖

021-50586660-8638

dhresearch@longone.com.cn

重要数据

总股本(亿股)	15.0
流通股本:	2.59
总市值(亿元)	243.6
流通市值(亿)	42.06

市场表现

	绝对涨幅(%)	相对涨幅(%)
1 个月	22.84	7.48
3 个月	23.4	-4.98
6 个月	-12.07	-29.89

个股相对上证综指走势图



相关报告：无

投资要点

- q 公司 2008 年的巨亏 6.45 亿元，主要是源于公司自营的大幅亏损。
- q 公司 2008 年经纪业务网点增加不少，投行业务也有了较大提高。
- q 公司 2009 年 1 季度的盈利主要是源于自营业务的盈利 0.6 亿和经纪业务随市场交易回升面带来的收入回升，这均根源于股市在 2009 年 1 季度交易的回升和股指的大幅上涨。
- q 公司 2009 年的业绩情况仍取决于股市的上涨和下跌情况，以及股市的交易活跃程度，而这又取决于中国宏观经济的走向。
- q 从太平洋证券 PB16.4 倍的估值看，股价明显高估，主要是公司流通盘过小有关，维持对其中性评级

1. 各项业务收入大幅下滑

1.1 2008 年总体经营成果

公司全年营业收入-3.87 亿元，较上年下降 136.8%，净利润-6.45 亿元，亏损超过了上年同期的净利润 6.09 亿元。本期公司经纪业务盈利 2.1 亿元，比去年下降了 14.37%；承销业务亏损 0.15 亿元，比去年下降 22.46%；投资业务亏损 7.9 亿元，比去年同期下降了 212.5%。投资业务在 2008 年的大幅亏损是公司 2008 年业绩大幅亏损的主要原因。

期末所有者权益为 13.8 亿元，比去年同期末的 20.3 亿元，减少 6.5 亿元，每股净资产只有 0.92 元，比去年底的 1.35 元，下降了 31.85%。

1.2 经纪业务交易额随市场下滑，市场份额稍有上升

报告期内公司实现证券交易总额 1603.6 亿元，比上年同期下降 29.2%，全行业排名第 73 位，市场份额从 0.2%提升为 0.216%。其中股票交易额 1361 亿元，比上年同期下降 31.5%，市场份额从 0.216%提升为 0.255%；

经纪业务实现营业收入 3.4 亿元，比上年同期下降 27.28%；经纪业务营业利润 2.1 亿元，比上年同期下降 14.37%。

在国内证券市场经纪业务总交易量比上年同下期降 34.60%的情况下，公司经纪业务总交易量同比仅下降 28.26%；公司在沪深交易所市场排名较上年同期分别提高了 13 位和 2 位；云南省内营业部交易量较上年同期提高了 4.35 个百分点，增幅为 22.39%，进一步巩固了地区优势。

公司在 2008 年完成了太原、泰安、厦门、宁波、温州和扬州六家营业部筹建及开业工作，同时，公司还完成了昆明市威远街营业部、深圳市华强北路营业部、玉溪市澄江服务部以及丽江服务部的迁址工作，2008 年末，本公司共有 17 家证券营业部和 12 家证券服务部，其中，云南省内有 7 家证券营业部和 12 家证券服务部。

1.3 投资大幅亏损

2008 年公司证券投资业务未能根据市场变化及时调整投资策略和仓位,造成了较大亏损。报告期内证券投资业务收入报告期内实现收入-78,056.22 万元,其中:投资收益-39,919.38 万元,公允价值变动收益-38,003.92 万元,利息净收入-132.92 万元,营业利润-79,470.57 万元。

从公司看披露的证券投资明细情况来看,公司主要是持有 50ETF、中信证券、长江证券、中石化和中国太保等大盘股,显示公司对 2009 年的股市整体情况继续看好。

1.4 投行业务收入本期有较快增长

2008 年公司实现证券承销业务收入 3,870.49 万元,较上年增长了 241.19%。其中保荐业务实现零的突破,实现收入 796.93 万元,2008 年公司完成 1 家增发,1 家配股主承销和 3 家债券副主承销业务。2008 年公司签订了 28 份财务顾问协议,实现收入 1,306.75 万元。公司现有 10 名保荐代表人和 17 名准保荐代表人。

2. 公司 2008 年的费用控制情况

公司 2008 年业务管理费支出 2.58 亿元,比去年同期的 2.50 亿元,增长了 0.08 亿元,2008 年公司的营业收入下降了 136.8%的情况,费用开支反而有所上升,可见公司 2008 年的业务管理费开支控制得一般性。从其明细看,随着营业部数量增加,公司员工工资和租赁费开支本年均较上年有所增长。

3. 公司 2009 年 1 季度经营情况

2009 年 1 季度市场总体情况

2009 年 1 季度股市总交易额为 92442 亿元,比 2008 年 1 季度的 93279 亿元,仅下降了 0.9%。从上证综指涨跌幅看,2008 年 1 季度下跌了 34%,而 2009 年 1 季度上涨了 30.34%。2009 年 1 季度 IPO 业务暂停,造成券商投行业务收入大幅减少。

公司 2009 年 1 季度的经营情况

公司 1 季度末总资产较去年底增加了 32.9%，主要系客户保证金增长所致。随着 2009 年 1 季度股市的上涨，吸引了不少客户资金回流股市。

本期公司盈利 1.12 亿元，相比去年同期的亏损 2.5 亿元，经营情况有了较大好转。主要原因是公司投资业务本期合计盈利 0.6 亿元（投资收益与公允价值变动合计），而去年同期则是亏损 3.21 亿元。从投资明细来看，公司减持了 50ETF 和中信证券等重仓股，而增加了对基金和债券的投资。

本期公司经纪业务手续费净收入 1.03 亿元，比去年同期的 1.11 亿元，下降 7%，下降幅度大于市场总体交易额的下降幅度。

1 季度末公司每股净资产为 0.99 元，1 季度公司 EPS 为 0.075 元，本期的全面摊薄净资产收益率高达 7.53%。

4. 对公司 PB 相对估值简要分析

公司作为经纪业务规模较小，公司经营收入和盈利情况受自营投资业务波动影响较大的券商，存在较大的业绩波动风险。

按 2009 年 4 月 10 日收盘价，公司总市值为 243.6 亿元，**公司目前股价对应的市净率 PB 为 16.4 倍**，如此高的 PB 估值，只可能是公司流通盘较少，流通市值较低所致。公司 12.37 亿限售股要等到 2010 年底才可流通，这可能使公司股价仍可能维持在当前过高的位置，公司的未来的股价变动可能与公司大股东其他证券类资产的注入有关，但在一个市场化的资本市场中，大股东是不会折价向自己控股的上市公司注入其他经营资产的。

维持对太平洋证券中性的评级。

附注:**分析师简介及跟踪范围:**

姓名, 陶正傲 非银行金融行业分析师

重点跟踪公司: 中国人寿, 中国平安, 中国太保, 中信证券, 海通证券, 安信信托

一、行业评级

推荐	Attractive:	预期未来 6 个月行业指数将跑赢沪深 300 指数
中性	In-Line:	预期未来 6 个月行业指数与沪深 300 指数持平
回避	Cautious:	预期未来 6 个月行业指数将跑输沪深 300 指数

二、股票评级

买入	Buy:	预期未来 6 个月股价涨幅 $\geq 20\%$
增持	Outperform:	预期未来 6 个月股价涨幅为 $10\% - 20\%$
中性	Neutral:	预期未来 6 个月股价涨幅为 $-10\% - +10\%$
减持	Sell:	预期未来 6 个月股价跌幅 $> 10\%$

三、免责条款

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研获取的资料, 但本公司及其研究人员对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告反映研究人员个人的不同设想、见解、分析方法及判断。本报告所载观点并不代表东海证券有限责任公司, 或任何其附属或联营公司的立场, 且报告中的观点和陈述仅反映研究员个人撰写及出具本报告期间当时的分析和判断, 本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间和其他因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致, 敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。本报告中的观点和陈述不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议, 本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

本报告旨在发给本公司的特定客户及其他专业人士, 但该等特定客户及其他专业人士并不得依赖本报告取代其独立判断。在法律允许的情况下, 本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易, 并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务, 本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之间已经了解或使用其中的信息。

本报告版权归“东海证券有限责任公司”所有, 未经本公司书面授权, 任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

东海证券研究所

地址: 上海市浦东新区世纪大道 1589 号长泰国际金融大厦 11 层

网址: <http://www.longone.com.cn>

电话: (86-21) 50586660 转 8638

传真: (86-21) 50819897

邮编: 200122