

2009-07-27

投资银行业与经纪业

长江证券 000783.SZ

下半年业绩有望比上半年增长 30%

分析师:肖超虎

021-22169120

xiaoch@ebsecn.com

◆上半年业绩快报 EPS 与去年持平, 基本符合预期

长江证券上半年净利润 6400 万, EPS 为 0.38 元, 与去年同期持平。二季度 EPS 为 0.24 元, 比一季度增加 70%。二季度业绩环比大幅增长的原因在于两个方面。第一, 二季度股票市场交易更加活跃, 经纪业务表现较好。第二, 长江证券在二季度增加了权益类资产的仓位, 自营业务也出现增长。根据我们的分析, 公司二季度平均股票仓位在 20% 左右, 比一季度高出了近 10 个百分点。但这仍然低于我们先前预期的 30% 左右。

我们按照 30% 权益类资产的假设测算, 上半年长江证券净资产将比去年年底增加 15%, 但实际上其净资产仅增加了 12%。造成这种差异的主要原因就在于对权益类资产仓位的假设过高。因此我们认为上半年长江证券的自营业务是低于预期的。

上半年长江证券董事会决议通过了配股的计划, 因而其对自营业务保持谨慎也是可以理解的。公司希望能取得盈利, 以便顺利通过配股, 补充资本金。

◆调升对下半年经纪业务的预期: 日均股票交易额达到 2500 亿

7 月截至目前的日均交易额在 2900 亿-3000 亿之间, 这较大幅度超出了我们原来的预期。由于对宏观经济和货币政策偏积极的看法, 我们认为股票市场日均交易额可能会维持目前的高位, 而先前对下半年日均 1800 亿的判断可能已经过于保守。

我们认为下半年日均股票交易额将达到 2500 亿左右, 这一假设是比较中性的假设。实际上, 乐观来看, 这一交易额有望达到 3000 亿。如果对股票市场下半年的走势保持乐观的看法, 呈现小幅上涨的态势, 很难想象成交量会有大起大落。

按此假设, 券商经纪业务收入预期将再次调高, 下半年将比上半年增长 40%, 同比去年更大幅增长约 200%。我们预计上半年长江证券经纪业务收入约为 7.5 亿元, 下半年经纪业务收入有望达到 12 亿元。

◆维持对公司自营业务积极的看法: 平均权益类资产仓位为 25%

虽然上半年公司权益类资产的仓位低于先前的预期, 但我们认为这并不影响对下半年的判断, 仍可以积极一些。我们预计下半年公司权益类资产平均仓位将达到 25%, 也就是 15 个亿左右。据此我们判断, 公司下半年投资业务有望贡献 3.75 亿的投资收益。这将略为高于上半年的水平。

◆下半年利润仍有望出现环比增长, 全年 EPS 约为 0.9 元

根据上面对经纪和自营业务的判断, 我们认为券商下半年的业绩有望超越上半年。以长江证券为例, 我们预测其下半年 EPS 为 0.51 元, 环比上半年增长 30%。全年 EPS 大约 0.9 元, 相对于目前的股价, PE 水平约为 29 倍, 与市场相比已经偏高。

考虑到证券行业正处于快速发展和创新的时期, 券商的利润增长空间还非常巨大。同时, 长江证券也具有较为完整的业务链条和较强的创新能力, 我们认为 30 倍的市盈率仍然可以接受。给予长江证券“增持”的投资评级。

由于长江证券存在配股的计划, 这将增强公司的资本实力和业务规模, 为未来发展奠定基础。配股方案的实施和启动也会带来短期交易性的机会。

分析师介绍

肖超虎，复旦大学经济学硕士，2007 年加入光大证券，保险业分析师，重点覆盖公司：中国太保、中国人寿和中国平安。于 2008 年率先提示保险股的风险，在 2009 年最早发现了中国太保业务转型带来的投资机会。

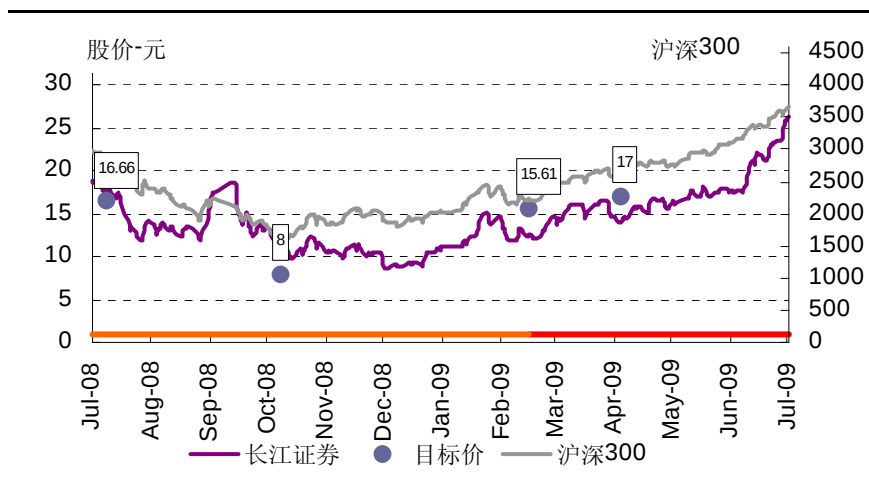
分析师声明

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

投资建议历史表现图

长江证券（000783）

分析师：肖超虎



资料来源：光大证券研究所

日期	股价	目标	评级
2008-04-22	17.62	16.66	中性
2008-07-31	18.60	16.66	中性
2008-10-30	12.00	8.00	中性
2009-03-10	13.23	15.61	增持
2009-04-27	14.77	17.00	增持

买入 — 增持 — 中性 — 减持 — 卖出

行业及公司评级体系

买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；
 增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
 中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
 减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
 卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上。
 市场基准指数为沪深 300 指数。

特别声明

在法律允许的情况下，光大证券及其附属机构可能持有报告中提到公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。因此，投资者不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。

光大证券股份有限公司

上海市新闻路 1508 号静安国际广场 邮编：200040
总机：021-22169999

光大证券研究所

上海市新闻路 1508 号静安国际广场 3 楼 邮编：200040
总机：021-22169999 传真：021-22169114

销售小组	姓名	办公电话	手机	电子邮件
北京	李大志	010-68561122-1717	13810794466	lidz@ebscn.com
	郝辉	010-68561722	13511017986	haohui@ebscn.com
	孙威	010-68561122-1779	13701026120	sunwei@ebscn.com
	吴江	010-68561122-1732	13718402651	wujiang@ebscn.com
上海	戴茂戎	021-22169999-9086	13585757755	daimr@ebscn.com
	王莉本	021-22169999-9083	13641659577	wanglb@ebscn.com
	杨日昕	021-22169999-9082	13817003122	yangrx@ebscn.com
深圳	王汗青	0755-83024403	13501136670	wanghq@ebscn.com
	黎晓宇	0755-83024434	13823771340	lix1@ebscn.com
	黄鹂华	0755-83024396	13802266623	huanglh@ebscn.com
QFII	濮维娜	021-62152373	13301619955	puwn@ebscn.com
	陶奕	021-62152393	13788947019	taoyi@ebscn.com
	满国强	021-62152393	15821755866	mangq@ebscn.com

免责声明

本研究报告仅供光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。

本报告由光大证券股份有限公司研究所编写，以合法地获得尽可能可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证所载信息之精确性和完整性。光大证券研究所将随时补充、修订或更新有关信息，但未必发布。本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，供投资者参考。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。报告中的信息或所表达的意见不构成任何投资、法律、会计或税务方面的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议作出任何担保。

在任何情况下，本报告中的信息或所表达的建议并不构成对任何投资人的投资建议，光大证券股份有限公司及其附属机构（包括研究所）不对投资者买卖有关公司股份而产生的盈亏承担责任。

本公司的销售人员，交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理部和投资业务部可能会作出与本报告的推荐不相一致的投资决策。投资者应明白并理解投资证券及投资产品的目的和当中的风险。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抉择。

本报告的版权仅归本公司所有，任何机构和个人未经书面许可不得以任何形式翻版、复制，刊登，发表，篡改或者引用。