



湘财证券研究所

邓润秋

Tel: 021-68634518-8650

E-Mail: drq2687@xcsc.com

股本情况:

总股本(亿股): 15.03
 流通 A 股(亿股): 2.59
 限售流通股(亿股): 12.44

走势情况:

历史最高价(元): 49.00
 历史最低价(元): 11.14
 目前价(元): 20.24

主要财务指标:

每股收益: 0.14
 净资产收益率(%): 13.00
 PE(动态)(倍): 67.7

数据更新至 09 年 6 月 30 日

www.xcsc.com

事件:

太平洋证券(601099): 7月23日, 公司公布2009年上半年业绩快报: 实现营业收入3.59亿元, 净利润2.06亿元, 与去年同期亏损4.43亿元相比, 增长达146.09%。基本每股收益0.14元, 净资产收益率为13%。

	2009 年 1-6 月	2008 年 1-6 月	同比增长 (%)
营业收入(亿元)	3.59	-2.98	220.47%
营业利润(亿元)	2.06	-4.41	146.71%
利润总额(亿元)	2.06	-4.43	146.50%
净利润(亿元)	2.06	-4.47	146.09%
基本每股收益(元)	0.137	-0.297	146.13%
净资产收益率(%)	13.00	-28.34	145.87%

资料来源: 公司业绩预报、湘财研究所

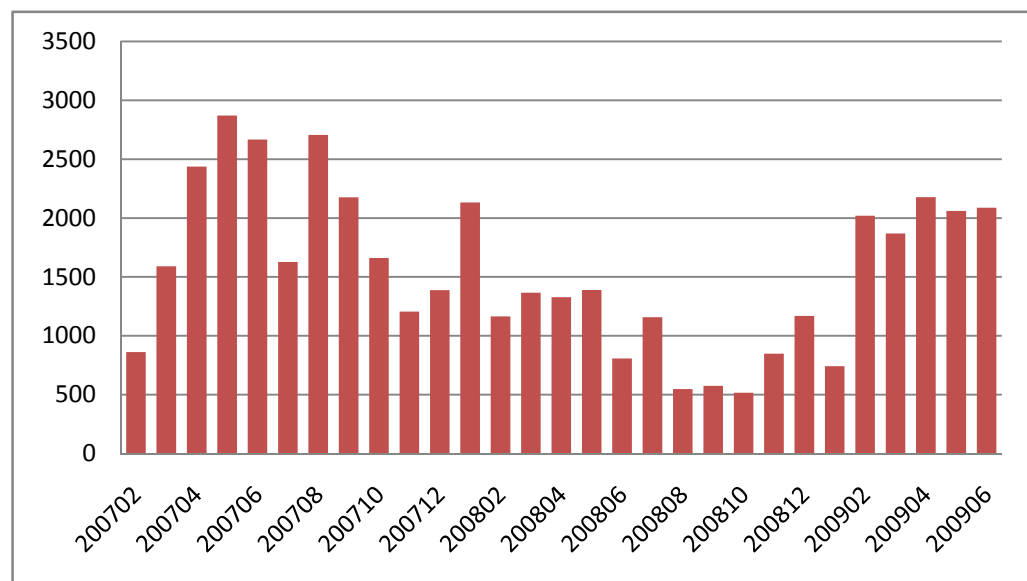
业绩点评:

09年上半年, 中国证券市场出现了较大幅度的反弹, 到2009年6月30日止, 上证指数和深证指数分别上涨了55.04%和67.27%, 并且日均成交量有效放大, 股票基金日均交易量达1850亿元左右, 同比增长35.56%。其中有四个月日均股票交易额超过2000亿元, 分别为二月、四月、五月和六月(图1)。

因为整个证券市场的回暖, 公司业绩有了显著的提升。受益于经纪业务业绩的提升和自营业务的盈利增加, 公司营业收入增幅达220.47%, 净利润的增幅达146.09%, 体现出公司业绩较强的弹性。总体而言, 09年上半年业绩略超预期。

图1: 日均股票交易额

单位: 亿元



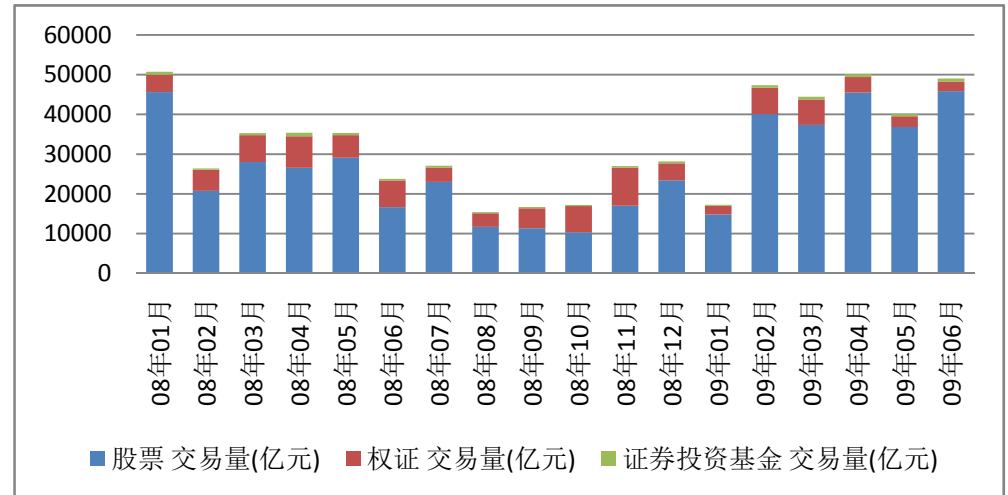
数据来源: Wind, 湘财证券研究所

1. 经纪业务弹性较大

在 09 年上半年，证券市场总成交量为 24.83 万亿元，同比增长了 20.02%，其中股票交易量大达 22.03 万亿元，同比增长达 32.21%（图 2）。对于太平洋证券而言，其经纪业务市场份额由去年同期的 0.28% 提升至 0.30%（表 1），这对经纪业务业绩的增长有积极的作用。在佣金率方面，由于太平洋证券是一家基于云南省的地方券商，在全行业佣金率下降较大的情况下，其享有地域优势，佣金率降幅不大。据 09 年一季报披露，太平洋证券 09 年一季度总交易佣金率约为 0.18%，高于同业 0.12% 的水平，其中股票交易的佣金率为 0.21%，高于 0.14% 的平均水平。

在市场份额得到提升和佣金率高于行业水平的情况下，其经纪业务业绩得到较大提升，估计经纪业务收入同比增长在 30%-36% 之间。由于经纪业务在公司营业收入中占比较大，随着市场的回暖，经纪业务最先受益，太平洋证券业绩的提升也就率先体现。

图 2：证券市场交易量及交易结构



资料来源：Wind、湘财研究所

表 1：券商经纪业务市场份额前 20 名以及太平洋市场份额

单位：%

券商	08 年上半 年	券商	08 年下半 年	券商	09 年上 半年
银河证券	6.0816	中国银河	5.9271	中国银河	5.789
国泰君安	5.155	国泰君安	4.9643	国泰君安	4.9957
国信证券	4.6288	国信证券	4.4528	国信证券	4.571
申银万国	4.5835	海通证券	4.2308	海通证券	4.1402
海通证券	4.2234	申银万国	4.0338	广发证券	4.0387
广发证券	4.1165	广发证券	4.0064	招商证券	4.0121
华泰证券	3.8305	招商证券	3.9141	申银万国	3.9119
招商证券	3.6122	华泰证券	3.8994	华泰证券	3.5779
中信建投	3.512	光大证券	3.3778	中信建投	3.5401
光大证券	3.4346	中信建投	3.2613	光大证券	3.1132
中国建银投资	2.6667	中国建银投资	2.593	齐鲁证券	2.6266

中信证券	2.2046	齐鲁证券	2.2501	中国建银投资	2.5963
安信证券	2.0734	安信证券	2.2322	安信证券	2.4506
齐鲁证券	1.8817	中信证券	2.1537	中信证券	2.0745
联合证券	1.7248	联合证券	1.6894	方正证券	1.8046
东方证券	1.6416	中信金通	1.5835	联合证券	1.672
兴业证券	1.5413	方正证券	1.5025	中信金通证券	1.6384
中信金通	1.538	东方证券	1.4695	东方证券	1.4585
太平洋（第72名）	0.2756	太平洋（75名）	0.2681	太平洋（70名）	0.3025

注：市场份额的排名以股票和基金交易额为计算基础，此表未作子公司市场份额的合并。

资料来源：Vsat 财经、湘财研究所

2. 自营业务转换风格，二季度开始盈利

09 年一季度，由于公司较为谨慎的自营风格，使得公司未能分享市场回暖所带来的收益。09 年一季度末公司投资收益仍为-1569 万左右，但是在二季度，公司调整了自营风格，再加上大盘在二季度的持续上涨，公司持有的交易性金融资产的公允价值增加。在业绩预告中，公司披露已出售部分交易性金融资产，从而由浮盈转为实盈。

表 2：公司 09 年一季度末证券投资所持有的股票

代码	股票	期末持有量（股）	初始投资金额（元）
600900	长江电力	3,330,90	51,613,076.76
600165	宁夏恒力	1,505,060	7,273,898.78
601857	中国石油	598,000	13,021,788.24
601601	中国太保	71,858	2,119,917.75
002257	立立电子	43,974	959,072.94

资料来源：公司一季度报告、湘财研究所

3. 盈利预测及投资建议。

预测基于的假设是：2009 年日均成交额在 1450 亿元-1600 亿元，费用率维持在 30%-37% 的水平。目前公司短期内的盈利水平提升较快，但是估值偏高，且对于公司业绩的持续增长还有待观察，给予中性评级。

我们判断随着经纪业务的复苏，市场风格会由经纪业务弹性高的公司转向自营业务弹性较高的公司。因此我们继续关注东北证券。同时由于 IPO 的开闸，创业板和融资融券的推出，对经济业务以及创新业务处于行业前列的中信证券会有积极的影响。给予东北证券谨慎推荐和中信证券推荐评级。

表 3：太平洋证券盈利预测

	2006A	2007A	2008A	2009E	2010E
营业总收入(百万元)	231.37	1,052.01	-387.16	573.52	698.73
YoY (%)	909.91	354.69	-136.8	248.13	21.83
归属母公司股东的净利润(百万元)	131.92	609.2	-645.25	371.24	476.91

YoY (%)	165.79	361.8	-205.92	157.53	28.46
每股收益-摊薄(元)	0.20	0.41	-0.43	0.25	0.32

资料来源：公司财务报表、湘财研究所

表4：东北证券盈利预测

	2006A	2007A	2008A	2009E	2010E
营业总收入(百万元)	448.41	2,548.11	1,116.09	1,598.02	1,730.28
YoY (%)	107.37	468.25	-56.2	43.18	8.23
归属母公司股东的净利润(百万元)	85.27	1,113.82	409.95	601.23	710.34
YoY (%)	392.32	1206.23	-63.19	46.66	18.15
每股收益-摊薄(元)	0.08	1.92	0.71	1.03	1.22

资料来源：公司财务报表、湘财研究所

表5：中信证券盈利预测

	2006A	2007A	2008A	2009E	2010E
营业总收入(百万元)	5,900	30,871	17,707	21,297	23,912
YoY (%)	552.38	415.3	-42.64	20.27	12.28
归属母公司股东的净利润(百万元)	2,435	12,388	7,305	9,606	10,736
YoY (%)	508.6	408.84	-41.03	31.5	11.76
每股收益-摊薄(元)	0.38	1.87	1.10	1.45	1.62

资料来源：公司财务报表、湘财研究所

湘财证券投资评级体系：

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%以上；
市场比较基准为沪深300 指数。

重要声明

本研究报告仅供湘财证券有限责任公司的客户使用。

本报告由湘财证券有限责任公司研究所编写，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。湘财证券研究所将随时补充、修订或更新有关信息，但未必发布。

在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见仅供参考，并不构成所述证券买卖的出价或征价。本公司及其关联机构、雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。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。

在法律允许的情况下，我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。

本报告版权归湘财证券所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“湘财证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。