

锦龙股份(000712)

东莞证券推动业绩超出预期

——2009 年中报点评

梁静 董乐
 021-38676850 021-38676650
 liangjing@gtjas.com dongle@gtjas.com

本报告导读:

- 东莞证券业绩好于预期, 其对交易额的弹性最大;
- 上调业绩预期和目标价。

投资要点:

- 公司上半年实现营业收入 0.33 亿元, 同比减少 15%; 净利润 0.61 亿元, 同比增长 445%。对应 EPS 0.20 元, ROE 10.7%。每股净资产 1.86 元。
- 公司同时公告, 前 3 季度同比增长 8-8.5 倍, 也即 1.29-1.37 元, 对应 EPS 为 0.42-0.45 元, 这样, 第 3 季度业绩将达到 0.23-0.25 元, 以此测算, 今年全年业绩将达到 0.65-0.70 元, 这也较我们的预期高 23%-32%。
- 公司业绩增长来自于投资收益。上半年, 实现投资收益 7883 万元, 是去年同期的 13 倍。就投资收益的构成来看, 1 季度公司为明晰主业, 转让了锦龙正荣房地产公司 51% 股权, 获益 4976 万元; 而权益法核算东莞证券 6 月份 40% 的净利润, 获得投资收益 2907 万元, 据此可知东莞证券 6 月份净利润 7268 万元, 这要好于我们的预期。而下半年, 股权转让收益已枯竭, 来自东莞证券的投资收益成为推动业绩超预期的主要动力。
- 自来水业务上半年实现营业收入 3089 万元, 毛利率由 45% 降至 38%、下降 6.9 个百分点; 但较 2008 年的 35% 有所回升。正如我们在调研报告中指出, 公司的自来水业务区域垄断优势明显, 产能扩张和水价上调预期明确。未来 3-5 年内, 通过并购和管网延伸, 公司的供水规模将至少提升 100% 以上; 而目前公司已经上报了水价调整方案, 我们预期水价上调幅度将达到 20%-30%。在量增价涨之后, 自来水业务对公司业绩贡献偏小的现状可望改观。
- 东莞证券作为区域垄断性强、业务结构单一的区域性中小券商, 其对交易额的依赖程度达到 85% 以上, 高于所有上市券商, 因此, 其对交易额的敏感度最高。今年以来交易额屡创新高也为东莞证券打开了业绩的想象空间。1-8 月份, 日均交易额已达 2156 亿元、全年 2000 亿元已无悬念。由此, 东莞证券全年业绩将达 7.2 亿元, 对应锦龙股份备考 EPS 1.08 元。
- 继续维持对锦龙股份的推荐评级, 基于市场向好预期, 将 2009-2011 年东莞证券的盈利预期提升至 7.2 亿元、8.6 亿元和 10.5 亿元, 对应锦龙股份 EPS 为 0.68 元、1.17 元和 1.42 元。提升目标价至 27 元, 对应备考业绩 25 倍 PE。
- 公司已具备金融控股的雏形, 8 月份公司的迁址为下一步的金融资产整合迈出关键一步, 东莞市丰富的金融资源也将为资产整合带来巨大想象空间。但这需要取决于资产整合的路径和方式。

财务摘要 (百万元)	2007A	2008A	2009E	2010E	2011E
营业收入	256	87	100	110	121
(+/-)%	2%	-66%	15%	10%	10%
经营利润 (EBIT)	84	29	55	65	76
(+/-)%	47%	-65%	89%	18%	17%
净利润	86	21	207	356	433
(+/-)%	179%	-75%	1286%	11%	21%
每股净收益 (元)	0.28	0.07	0.68	1.17	1.42
每股股利 (元)	0	0	0	0	0

利润率和估值指标	2007A	2008A	2009E	2010E	2011E
经营利润率 (%)	33%	34%	55%	60%	63%
市盈率	63	280	30	18	14
股息率 (%)	0	0	0	0	0

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:

¥27.00

上次预测: ¥22.00

当前价格:

¥20.59

2009.08.17

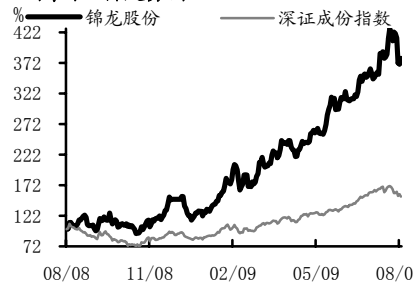
交易数据

52 周内股价区间 (元)	4.36 ~ 23.78
总市值 (百万元)	6,272
总股本/流通 A 股 (百万股)	305/191
流通 B 股/H 股	0/0
流通股比例	0.63
日均成交量 (百万股)	6.5
日均成交值 (百万元)	73.9

资产负债表摘要 (06/09)

股东权益 (百万元)	566
每股净资产	1.86
市净率	11.1
资产负债率	49.7%

52 周内股价走势图



相关报告

调研报告: 持股东莞, 与市俱进

(09.06.23)

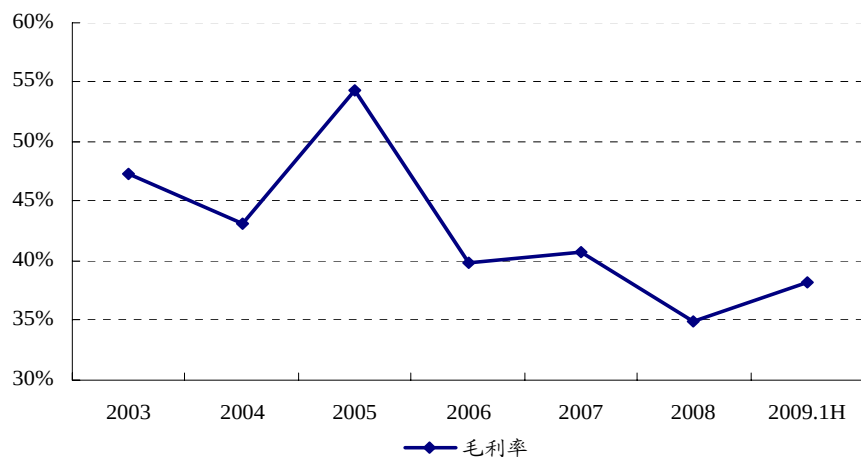
行业深度: 四轮驱动, 加速在即

(09.07.16)

行业策略: 期待加速器重启

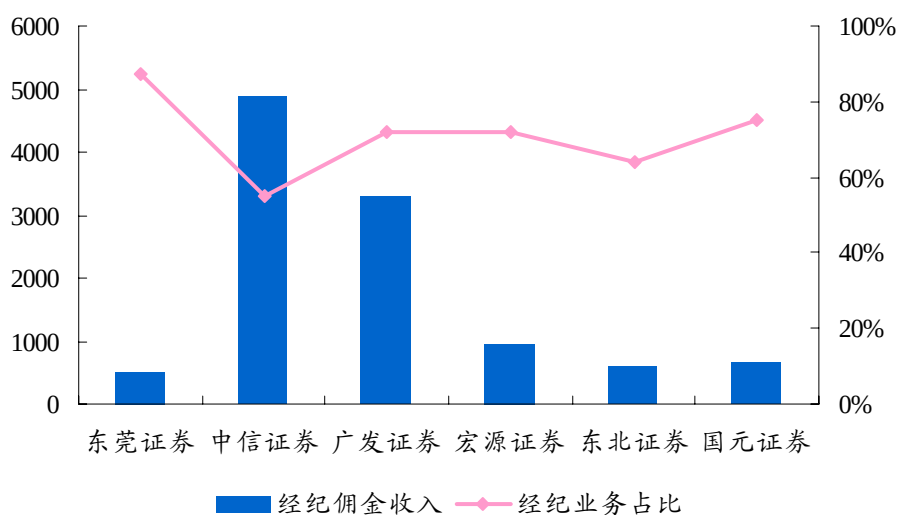
(09.06.15)

图表 1 锦龙股份自来水业务毛利率变化



数据来源：公司公告，国泰君安证券

图表 2 东莞证券经纪业务占比最高、对交易额弹性最大（2009.1H）



数据来源：公司公告，国泰君安证券

图表 3 锦龙股份在不同东莞证券业绩及估值水平下的目标价（元）

东莞 PE 估值 东莞净利(亿元)	20	22	25	28	30	32
6.0	17	18	21	23	25	26
6.5	18	20	22	25	27	28
7.0	19	21	24	27	29	30
7.5	21	23	26	29	31	33
8.0	22	24	27	30	33	35
8.5	23	26	29	32	34	37

免责声明

本报告的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我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头寸并进行交易，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。

本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为国泰君安证券销售交易总部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

国泰君安证券股票投资评级标准:

增持: 股票价格在未来 6~12 个月内超越大盘 15%以上;

谨慎增持: 股票价格在未来 6~12 个月内超越大盘幅度为 5% ~ 15%;

中性: 股票价格在未来 6~12 个月内相对大盘变动幅度为-5% ~ 5%;

减持: 股票价格在未来 6~12 个月内相对大盘下跌 5%以上。

国泰君安证券行业投资评级标准:

增持: 行业股票指数在未来 6~12 个月内超越大盘;

中性: 行业股票指数在未来 6~12 个月内基本与大盘持平;

减持: 行业股票指数在未来 6~12 个月内明显弱于大盘。

国泰君安证券销售交易总部

上海

上海市浦东新区银城中路 168 号上海银行大厦 29 层

邮政编码: 200120

电话: (021) 38676666

深圳

深圳市福田区益田路 6009 号新世界商务中心 34 层

邮政编码: 518026

电话: (0755) 23976888

北京

北京市西城区金融大街 28 号盈泰中心 2 号楼 10 层

邮政编码: 100140

电话: (010) 59312799

国泰君安证券销售交易总部网址: www.askgtja.comE-MAIL: gtjaresearch@ms.gtjas.com