

经纪业务增速超市场

回避

中性

谨慎推荐

推荐

太平洋（601099）简评

证券行业研究

2009 年 8 月 21 日

公司基本情况及预测

项目	2008	2009E	2010E	2011E
EPS（元）	-0.429	0.19	0.23	0.27
市盈率	-	85	71	60
净资产收益率（%）	-46.76	17.23	18.99	20.04
行业优化市盈率	-	-	-	-
市场优化市盈率	-	-	-	-
总股本（百万股）	1503	1503	1503	1503

主要观点：

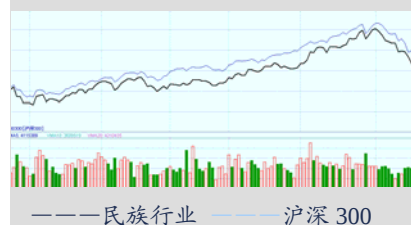
- **实现扭亏为盈。**太平洋（601099）于 8 月 21 日公布了其 2009 年上半年的半年度报告，报告显示：公司报告期扭亏为盈，由去年同期的亏损 4.47 亿元到今年上半年的盈利 2.06 亿元。1-6 月，实现营业收入 3.59 亿元，较上年同期增长 220%；实现净利润 2.06 亿元，较上年同期增长 146%，每股收益为 0.137 元。
- **经纪业务增幅超过市场平均水平。**上半年公司证券经纪业务成交额为 1,361 亿元，较去年同期增长了 40%，增速快于市场平均水平。公司共有 21 家营业部，市场占有率 0.2755%，呈现稳步上升趋势，但由于营业部数量少，营业部主要集中在云南省，经纪业务收入绝对值不高。上半年，公司佣金率约为 0.1785%，由于地域性强，佣金率高于市场整体水平，经纪业务收入占主要业务收入比上升到 67.6%。
- **经纪业务规模有限，公司业绩波动主要受自营业务影响。**公司业绩波动较大，主要受自营业务盈亏影响。公司在一季度自营业务实现了扭亏（投资收益和公允价值变动收益之和）。二季度维持持仓规模，自营损益变化不大。目前公司自营持仓规模为 2.47 亿元。
- **费用率下降，为公司取得盈利奠定基础。**公司及时调整战略，实行了紧缩的财务政策，努力控制费用支出，取得明显效果。公司今年在收入明显增长的同时，管理费用率控制在 50%以下。

目标价格（元）： 18

市场数据

市价（元）： 16.28
流通 A 股（亿股）： 2.59
总股本（亿股）： 15.03
年内股价最高最低（元）： 21.80/12.50
60 日内涨幅： -0.67%
上证综指： 2785

2008 年民族行业相对沪深 300 表现



相关研究

《2009 年证券行业策略报告》，2008 年 12 月 20 日
《经纪业务态势乐观》，2009 年 6 月 8 日
《估值高于行业平均水平——行业年报季报综述》，2009 年 5 月 7 日
《延续一季度良好态势——行业 5 月月报》，2009 年 5 月 7 日

宋健

Tel. : 010-59355925

Email: songj@chinans.com.cn

地址：北京市金融大街 5 号新盛大厦 7 层（100140）

■ 维持对公司“谨慎推荐”投资评级。公司业绩波动较大，主要受自营业务起伏的影响，经营不确定性较大。维持对太平洋的投资评级为“谨慎推荐”，基于市场状况和公司上半年经营情况，预计公司 2009 年、2010 年和 2011 年 EPS 为 0.19 元、0.23 元和 0.27 元，对应的 2009 年、2010 年和 2011 年的动态市盈率为 85X、71X 和 60X。

图表附录一、公司报告期经营情况表

表 1：公司上半年业绩同比增长情况			
	2008 中报	2009 中报	同比增速
营业收入(元)	-298,319,807.92	359,435,153.10	220.49%
手续费及佣金净收入(元)	229,382,516.19	253,921,386.65	10.70%
代理买卖证券业务净收入(元)	202,118,996.98	243,921,386.65	20.68%
证券承销业务净收入(元)	16,629,275.37	3,795,000.00	-77.18%
受托资产管理净收入			
利息净收入(元)	16,480,194.25	25,996,484.69	57.74%
投资净收益(元)	7,740,620.98	-209,974,698.91	-2812.63%
公允价值变动净收益(元)	-551,443,873.68	289,495,936.84	152.50%
其他业务收入(元)			
营业支出(元)	142,547,572.44	153,686,673.97	7.81%
营业税金及附加(元)	13,232,212.19	14,389,031.52	8.74%
管理费用(元)	129,111,003.74	139,393,098.82	7.96%
资产减值损失(元)	204,356.51	-95,456.37	-146.71%
利润总额(元)	-442,695,247.59	206,148,098.23	146.57%
所得税(元)	4,520,462.52		
净利润(元)	-447,215,710.11	206,148,098.23	146.10%
少数股东损益(元)			
归属于母公司所有者的净利润(元)	-447,215,710.11	206,148,098.23	146.10%
基本每股收益(元)	-0.297	0.137	146.13%

数据来源：民族证券

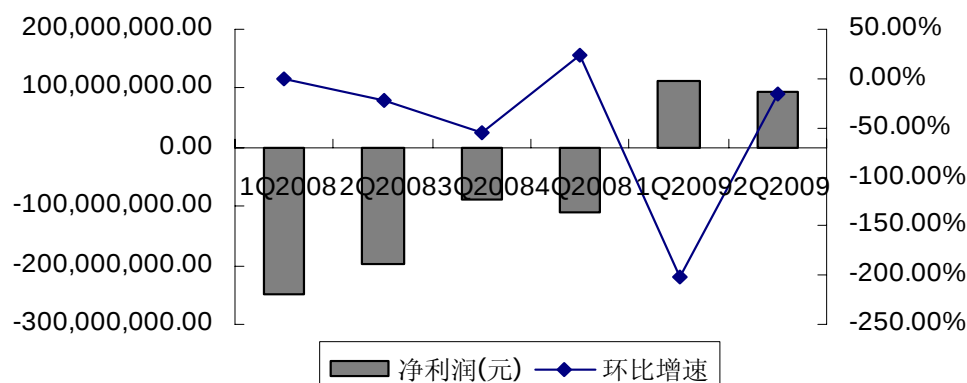
表 2: 公司上半年业绩环比增长情况

	2009 第一季度	2009 第二季度	环比变化
营业收入(元)	179,700,781.82	179,734,371.28	0.02%
手续费及佣金净收入(元)	107,517,955.60	146,403,431.05	36.17%
代理买卖证券业务净收入(元)	103,312,955.60	140,608,431.05	36.10%
证券承销业务净收入(元)	2,590,000.00	1,205,000.00	-53.47%
受托资产管理净收入			
利息净收入(元)	12,285,189.21	13,711,295.48	11.61%
投资净收益(元)	-208,744,672.95	-1,230,025.96	-99.41%
公允价值变动净收益(元)	268,640,438.80	20,855,498.04	-92.24%
汇兑净收益(元)	1,871.16	-5,827.33	-411.43%
其他业务收入(元)			
营业支出(元)	67,275,948.70	86,410,725.27	28.44%
营业税金及附加(元)	6,042,136.07	8,346,895.45	38.14%
管理费用(元)	61,233,812.63	78,159,286.19	27.64%
资产减值损失(元)		-95,456.37	
营业利润(元)	112,424,833.12	93,323,646.01	-16.99%
利润总额(元)	112,428,658.08	93,719,440.15	-16.64%
所得税(元)			
净利润(元)	112,428,658.08	93,719,440.15	-16.64%
少数股东损益(元)			
归属于母公司所有者的净利润(元)	112,428,658.08	93,719,440.15	-16.64%

数据来源：民族证券

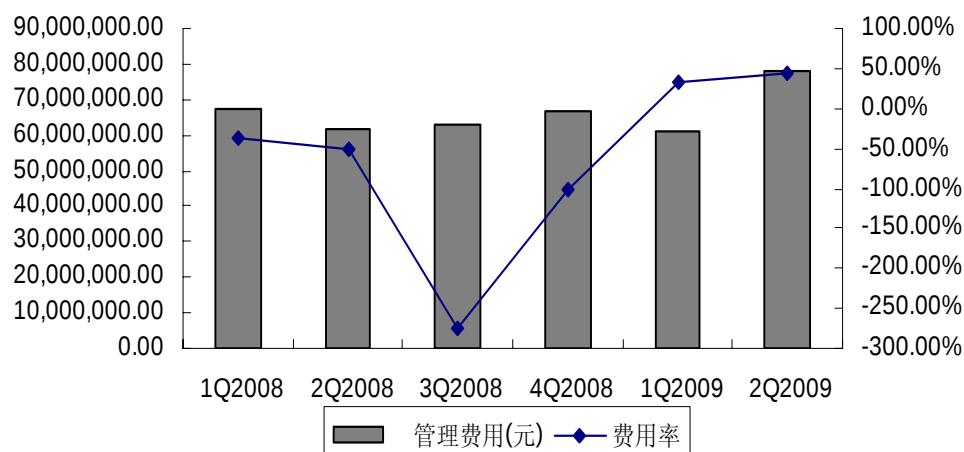
图表附录二、公司报告期经营情况主要指标趋势图

图 1: 公司净利润趋势(单季度)



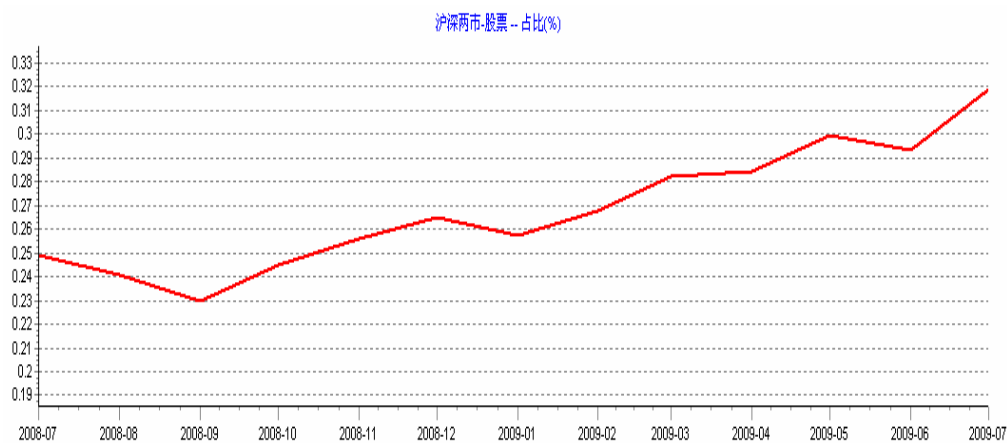
数据来源：民族证券

图2：公司营业费用和费用率趋势（单季度）



数据来源：民族证券

图3：公司股票交易市场份额变化



数据来源：民族证券

图表附录三、公司业绩敏感性分析和盈利预测

表3：公司EPS-日均交易量敏感性分析

EPS(元)	1200	1500	1800	2100	2300	2500
中信证券	0.81	1.02	1.22	1.42	1.56	1.69
海通证券	0.33	0.41	0.49	0.57	0.63	0.68
国金证券	0.58	0.73	0.88	1.02	1.12	1.22
国元证券	0.38	0.47	0.56	0.66	0.72	0.78
东北证券	0.88	1.10	1.32	1.54	1.69	1.84
宏源证券	0.42	0.53	0.64	0.74	0.81	0.88
长江证券	0.67	0.84	1.00	1.17	1.28	1.39
太平洋券	0.13	0.16	0.19	0.22	0.24	0.27
西南证券	0.26	0.33	0.40	0.46	0.51	0.55
光大证券	0.40	0.50	0.61	0.71	0.77	0.84

数据来源：民族证券

表4：公司盈利预测表（单位：百万元，或按标注单位）

	2007	2008	2009 E	2010 E	2011E
营业收入	1,052.01	-387.16	646.98	776.38	892.84
手续费及佣金净收入	464.62	361.19	465.83	558.99	642.84
代理买卖证券业务净收入	450.55	322.57	419.25	503.09	578.56
证券承销业务净收入	8.54	17.58	37.27	44.72	51.43
受托管理业务净收入			9.32	11.18	12.86
利息净收入	32.7	31.53	51.76	62.11	71.43
投资净收益	498.23	-399.19	84.11	100.93	116.07
公允价值变动净收益	56.45	-380.04	37.85	45.42	52.23
其他业务收入	0.66	0.03	7.44	8.93	10.27
营业支出	302.28	279.37	252.23	302.69	348.11
营业税金及附加	52.3	20.25	32.35	38.82	44.64
管理费用	249.88	258.84	219.97	263.97	303.56
资产减值损失	0.09	0.29	-0.10	-0.10	-0.10
营业利润	749.74	-666.53	394.76	473.69	544.73
利润总额	749.44	-667.93	386.86	464.21	533.83
所得税	140.24	-22.68	96.72	116.05	133.46
净利润	609.2	-645.25	290.15	348.16	400.37
少数股东损益					
归属于母公司所有者的净利润	609.2	-645.25	290.15	348.16	400.37
EPS（元）	0.4522	-0.429	0.19	0.23	0.27

数据来源：民族证券

分析师承诺

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人不曾因、不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接受到任何形式的报酬。

投资评级说明

类 别	级 别	定 义
行业投资评级	推 荐	未来6个月内行业指数强于沪深300指数5%以上
	中 性	未来6个月内行业指数相对沪深300指数在±5%之间波动
	回 避	未来6个月内行业指数弱于沪深300指数5%以上
股票投资评级	推 荐	未来6个月内股价相对沪深300指数涨幅在20%以上
	谨慎推荐	未来6个月内股价相对沪深300指数涨幅介于10%——20%之间
	中 性	未来6个月内股价相对沪深300指数波动幅度介于±10%之间
	回 避	未来6个月内行业指数弱于沪深300指数10%以上

免责声明

本报告中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。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。我公司及其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。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归中国民族证券有限责任公司所有。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或转载，或以任何侵犯本公司版权的其它方式使用。

机构销售联系人

	总 部	上海地区	深圳地区
	袁 泉	郭剑超	吴宝峰
电 话	010—59355995	021-68539273	0755—83781415
手 机	13671072405	13818101878	——
Email	yuanquan@chinans.com.cn	guojc@chinans.com.cn	wubf@chinans.com.cn