

中山公用 (000685)

主业稳健，期待广发借壳技术障碍消除

——2009年3季报点评

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

本报告导读：

- 广发业绩环比持平，梅雁诉讼股权案即将结案；
- 主业平稳，水价上提、地产结算和广发上市是催化剂

投资要点：

- 业绩符合预期。**前3季度实现营业收入5.5亿元，同比增加18.4%，净利润5.75亿元，同比增长42.2%。EPS 0.96元，ROE 14.71%；其中3季度营业收入2.16亿元、净利润1.93亿元、环比分别降低15.8%和4.5%，EPS 0.32元、ROE 4.9%。前3季度EPS分解下来，广发、主及其他分别贡献0.75元、0.09元和0.12元（其他中来自于粤财信托的广发分红0.05元）。
- 主业稳健。**主营收入明显下降，主要是因为，2季度公司出售了坦洲市场，获得营业收入4550万元，使得2季度基数较高。扣除这块的影响，3季度主营收入环比增长6%。表现平稳、符合预期。
- 广发环比持平。**前3季度广发实现净利润约31.6亿元，同比增长约30%，对公司净利润贡献为4.50亿元，对应EPS为0.75元，贡献度为85%；其中广发第3季度净利润约11.2亿元、环比增1.4%，对应公用业绩为0.27元。
- 广发主业稳步发展。**广发1-3季度完成股票基金交易额36,779亿元，市场份额4.66%，较上半年增加0.1个百分点，增幅在市场份额排名前10的券商中仅次于国信；承销业务，前3季度承销额24亿元、份额1.91%，列第9位；自营业务我们判断由于指数波动，单季度自营投资收益略有亏损。
- 略微上调广发及公用业绩预期。**我们仍然坚持对(市场交易额/上证指数)为(2050/3000)的预期，据此预计广发2009-2010年净利润分别为42亿元以及48亿元，增速35.9%与19.9%，对公用EPS贡献为1.02元与1.14元，而一旦市场趋势得以延续，广发业绩弹性将重新显现。我们微调2009-2011年公用业绩至1.24元、1.41元和1.66元。
- 广发上市技术障碍已近解决。**ST梅雁近期公告诉讼广发股权案将于11月5日进行证据交换和质证，这意味着案件结案时间可能晚于预期，但结果应没有疑问。一旦结案，就意味着广发上市的技术障碍将根本解决，上市进程随之随时可能重启，届时公用的估值提升将有50%甚至更高的提升空间。
- 我们仍将公用作为首推品种。**公用估值对应2009-2011年动态PE23倍、20倍和17倍，安全边际高，广发上市预期明朗是股价上行的催化剂。主营业务方面，水价上提预期明朗、供水业务并购扩张开始显现效益、商业地产开始结算业绩等也都将驱动股价上行。

财务摘要 (百万元)	2007A	2008A	2009E	2010E	2011E
营业收入	79	642	771	925	1,110
(+/-)%	41%	712%	10%	30%	20%
经营利润 (EBIT)	45	560	655	786	943
(+/-)%	50%	1146%	17%	20%	20%
净利润	30	547	740	844	996
(+/-)%	38%	1716%	35%	14%	18%
每股净收益 (元)	0.13	0.91	1.24	1.41	1.66
每股股利 (元)	0.00	0.20	0.20	0.20	0.20

利润率和估值指标	2007A	2008A	2009E	2010E	2011E
经营利润率 (%)	118	11	21	18	16
市盈率	215	31	23	20	17
股息率 (%)	0.0%	0.7%	0.7%	0.7%	0.7%

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：**¥43.00**
 上次预测：¥43.00
 当前价格：¥27.55
 2009.11.02

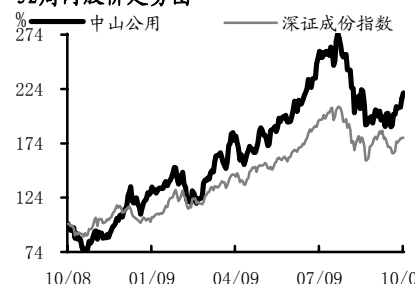
交易数据

52周内股价区间 (元)	8.30 ~ 32.40
总市值 (百万元)	16,502
总股本/流通A股 (百万股)	599/157
流通B股/H股	0/0
流通股比例	0.26
日均成交量 (百万股)	6.5
日均成交值 (百万元)	129.3

资产负债表摘要 (09/09)

股东权益 (百万元)	3,910
每股净资产	6.53
市净率	4.39
资产负债率	27.8%

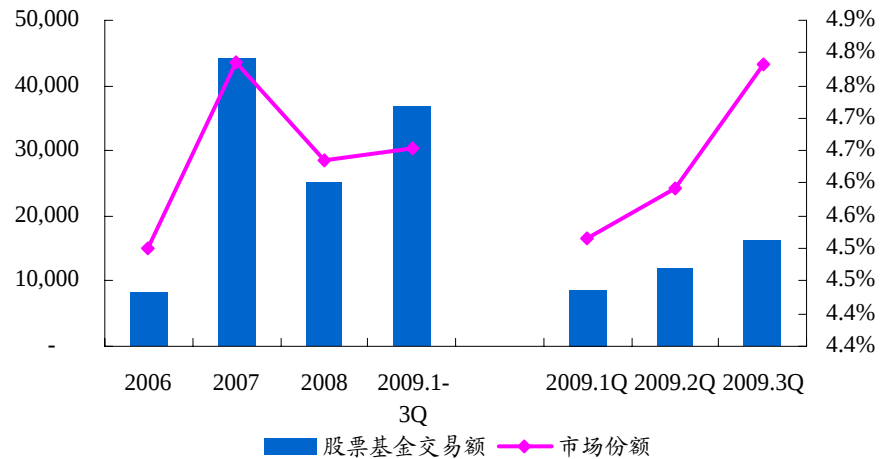
52周内股价走势图



相关报告

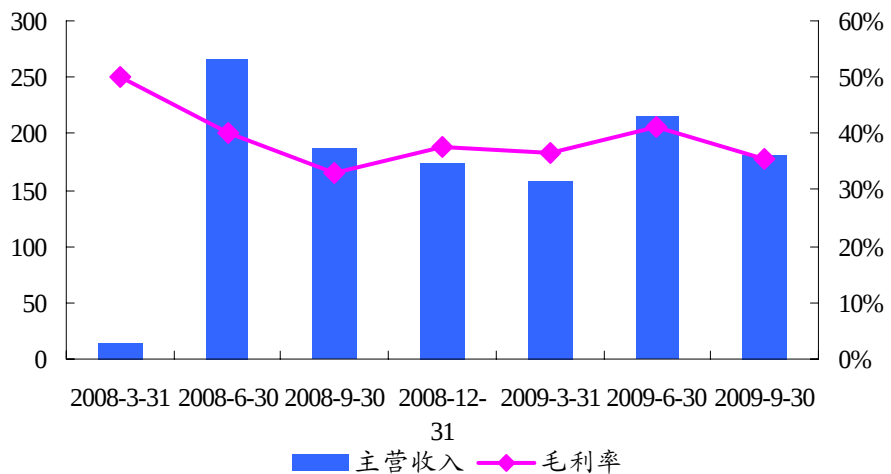
主业快速增长，催化剂多多
 (09.08.26)
 广发驱动，水务和商业地产齐飞
 (09.08.03)

图 1 今年以来广发经纪份额快速提升 (亿元)



数据来源：沪、深交易所，国泰君安证券

图 2 中山公用主业收入及毛利率表现



数据来源：公司公告

表 1 广发三宝估值水平比较 (2009.10.29 股价)

	每股含量	EPS (元)	PE	BVPS(09)	PB(09)	隐含广发市值
成大	0.58	1.40	25	7.04	4.88	1,156
教东	0.90	2.17	22	10.67	4.54	1,042
公用	0.48	1.24	23	6.93	4.13	1,178

数据来源：公司公告，国泰君安证券

表 2 广发证券市场份额进步明显

排名	券商	股票基金成交金额 (亿元)	市场份额	市场份额较 上半年变化
1	中信证券	66,281	8.39%	0.23%
2	华泰证券	45,095	5.71%	-0.97%
3	银河证券	43,589	5.52%	-1.34%
4	国泰君安	39,574	5.01%	-1.72%
5	国信证券	37,131	4.70%	2.28%
6	广发证券	36,779	4.66%	2.14%
7	海通证券	32,589	4.12%	-0.38%

8	招商证券	31,811	4.03%	1.40%
9	申银万国	30,203	3.82%	-0.61%
10	光大证券	24,329	3.08%	-0.18%
11	齐鲁证券	20,635	2.61%	5.47%
12	安信证券	20,596	2.61%	0.77%
13	中投证券	19,727	2.50%	0.54%
14	方正证券	13,731	1.74%	2.12%
15	东方证券	11,458	1.45%	-2.99%
16	长江证券	11,362	1.44%	-1.12%
17	兴业证券	11,103	1.41%	-1.04%
18	宏源证券	10,020	1.27%	-1.13%
19	中金公司	9,501	1.20%	-2.36%
20	华西证券	9,272	1.17%	0.49%
22	国元证券	8,304	1.05%	-0.54%
33	东北证券	5,939	0.75%	-0.80%
36	国金证券	5,893	0.75%	0.02%
45	西南证券	4,694	0.59%	2.34%
64	太平洋	2,351	0.30%	3.74%

数据来源：沪、深交易所，国泰君安证券

表 3 2009-2011 年广发证券盈利预测表（百万元）

	2007	2008	2009E	2010E	2011E
一、营业收入	17,099	7,206	9,555	11,028	12,949
手续费及佣金净收入	11,203	5,462	7,649	9,100	10,523
其中：代理买卖证券业务	8,793	4,699	6,766	7,516	8,348
证券承销业务	480	243	220	329	374
受托客户资产管理业务	303	100	210	304	430
利息净收入	524	747	496	601	718
投资收益	5,361	1,003	1,409	1,327	1,708
二、营业支出	6,043	2,977	3,604	4,228	4,964
营业税金及附加	803	412	472	613	720
业务及管理费	5,136	2,560	3,132	3,615	4,245
三、营业利润	11,056	4,229	5,951	6,800	7,985
四、利润总额	11,450	4,165	5,940	6,789	7,974
减：所得税费用	3,195	881	1,485	1,697	1,994
五、净利润	7,639	3,152	4,455	5,092	5,981
归属于母公司所有者的净利润	616	132	4,183	4,793	5,652

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