

罗毅, CFA 86-755-82940797
luoyi@cmschina.com.cn

洪锦屏 86-755-82960071
hongjinping@cmschina.com.cn

2009年12月31日

锦龙股份(000712.SZ)/21.46元

金融战略值得关注, 短期股价反映预期

日用消费·纺织服装

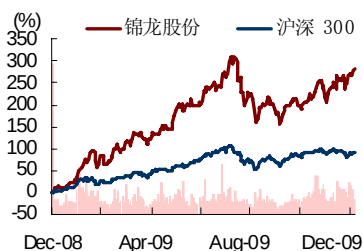
中性-B(首次)

基础数据

上证综指	3212
总股本(万股)	30462
已上市流通股(万股)	19097
总市值(亿元)	65
流通市值(亿元)	41
每股净资产(MRQ)	2.1
ROE(TTM)	21.0
资产负债率	46.3%
主要股东	新世纪科教拓展
主要股东持股比例	26.5%

股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	20	26	258
相对表现	17	16	169



相关报告

我们近日调研东莞证券, 公司经纪业务通过增设营业部较快扩张, 业务模式逐步走向多元, 锦龙股份虽然在短期内股权比例难以上升, 但仍可分享东莞证券的增长, 公司金融控股的长期战略值得关注。

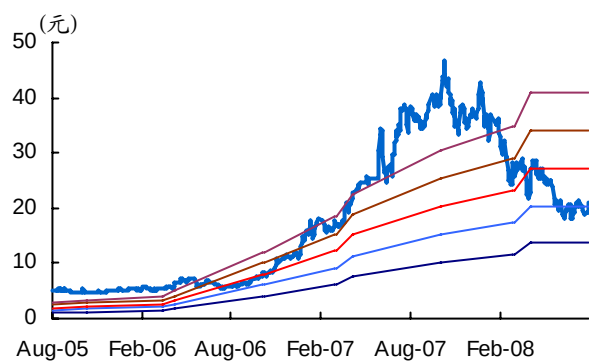
- 我们近日调研了东莞证券, 在刚召开完毕的股东大会上, 锦龙股份董事长被推举担任东证董事长, 但持股比例并没有变化, 因此对业绩没有影响。但随其办公地址迁往东莞, 锦龙对东莞证券之间的联系和影响力将逐步增强, 未来公司发展的节奏和轨迹是否有变化还需要关注。
- **经纪业务快速扩张。**东莞证券通过服务部翻牌和新增营业部, 现在共 25 家营业部, 目前还有 5 家省内已经上报, 1 月份可获批, 估计上半年可开业, 总数可达 30 家。公司 1-2 年目标开到 40-50 家营业部, 在巩固东莞市场份额的同时积极拓展省内外业务。目前东证经纪业务手续费率 1.5%-1.6%, 东莞市场份额 60% 左右, 虽然经纪业务面临新进入者的竞争, 但公司通过多年积累和本地网络优势, 掌握了东莞市 160 万本地居民中的核心客户, 预计市场份额可保持稳定, 但佣金费率下降则难以避免。
- **单一型经纪业务模式逐步多元。**东莞证券自营总规模 12 亿左右, 但公司经历 08 年损失后, 目前相对谨慎, 09 年自营收益对业绩影响较小。投行业务有望获得快速发展, 东莞市具有庞大的中小企业作为潜在客户, 随着企业法人治理结构的完善和企业主经营意识的提高, 对资本市场业务的需求日益增强, 为东证投行业务发展提供助力。公司目前净资本达到 20 亿元, 明年可申请资管业务资格, 未来收入的多元化可降低业绩波动风险。
- **锦龙股份金融战略不改, 长期可期, 短期股价估值较高。**东莞证券公司目前收入仍较大程度依赖于经纪业务, 规模有限, 做为小券商对资本的要求并不会太高, 我们预计短期内无融资需求。对锦龙股份而言, 短期内看不到公司股权比例的上升的希望, 目前的股价已经较充分反映了参股券商的投资收益, 长期来看, 公司会坚持投资金融企业的发展战略, 依然值得期待。
- **预计 09 年、10 年 EPS 分别为 0.56 元、0.84 元, 目前对应 2010 年 PE25 倍, 估值偏高, 给与中性评级。**

财务数据与估值

会计年度	2007	2008	2009E	2010E	2011E
主营收入(百万元)	256	87	93	104	120
同比增长		-66.13%	6.73%	12.62%	15.53%
营业利润(百万元)	84	29	181	281	326
同比增长		-64.91%	514.26%	55.61%	16.13%
净利润(百万元)	82	22	169	257	311
同比增长		-72.81%	656.35%	52.28%	20.82%
每股收益(元)	0.28	0.07	0.55	0.84	1.02
PE	76.43	305.71	38.62	25.36	20.99
PB	13.05	12.52	10.33	9.84	9.37

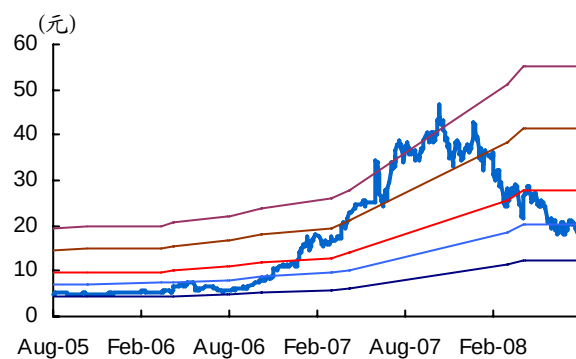
资料来源: 招商证券

图 1: 锦龙股份历史 PE Band



资料来源：招商证券研发中心

图 2: 锦龙股份历史 PB Band



资料来源：招商证券研发中心

分析师简介

罗毅, CFA: 英国诺丁汉大学研究生毕业, 经济金融学硕士学位, 华南理工大学金融学学士, 于业内最先发现保险股潜在投资价值, 建立保险行业的分析框架, 对证券行业理解深刻。获得新财富非银行金融最佳分析师2008年度第二名, 2007年度第三名, 证券市场周刊水晶球奖非银行金融最佳分析师2008年第三名, 2007年度第二名, 金融时报 (FINANCIAL TIMES) 2008年度最佳分析师金融行业第二名, 目前为招商证券金融行业研究副董事。

洪锦屏: 华南理工大学管理学硕士, 2008年7月加入招商证券, 从事金融行业研究

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师, 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。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

投资评级定义

公司短期评级

以报告日起6个月内, 公司股价相对同期市场基准 (沪深300指数) 的表现为标准:

强烈推荐: 公司股价涨幅超基准指数20%以上

审慎推荐: 公司股价涨幅超基准指数5-20%之间

中性: 公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间

回避: 公司股价表现弱于基准指数5%以上

公司长期评级

A: 公司长期竞争力高于行业平均水平

B: 公司长期竞争力与行业平均水平一致

C: 公司长期竞争力低于行业平均水平

行业投资评级

以报告日起6个月内, 行业指数相对于同期市场基准 (沪深300指数) 的表现为标准:

推荐: 行业基本面向好, 行业指数将跑赢基准指数

中性: 行业基本面稳定, 行业指数跟随基准指数

回避: 行业基本面向淡, 行业指数将跑输基准指数

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。

本报告仅向特定客户传送, 版权归招商证券所有。未经我公司书面许可, 任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载。