



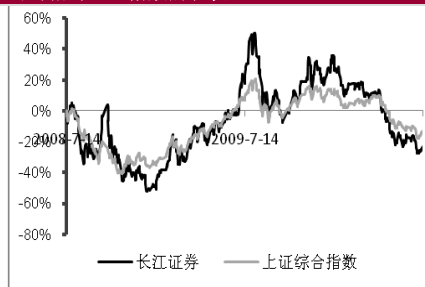
金元证券股份有限公司
GOLDSTATE SECURITIES CO., LTD.

证券行业
Securities

2010 年 7 月 14 日

市场数据	2010 年 7 月 13 日
当前价格 (元)	10.83
52 周价格区间 (元)	10.32-27.38
总市值 (百万)	23514
流通市值 (百万)	11985
总股本 (万股)	217123
流通股 (万股)	110667
日均成交额 (百万)	97
近一月换手 (%)	0.77
Beta (2 年)	1.65
第一大股东	青岛海尔投资发展公司
公司网址	http://www.cjsc.com.cn

公司相对上证指数的表现



表现	1m	3m	12m
长江证券	-10	-34	-37
上证综合指数	-5	-22	-20

相关报告

《传统业务受挑战, 关注大型优质券商—
证券行业 2010 年下半年投资策略》,
2010. 7

沈彤 曾强 (协助)

+86 755 21515556

shentong@jyzq.cn

zengqiang@jyzq.cn

执业证书编号:

沈彤: S0370207120048

曾强: S0370108080492

长江证券 (000783) 公告点评

—中期业绩预计: 经纪稍好, 投行、自营不理想

评级: 中性

赢利预测	2008A	2009A	2010E	2011E
主营收入 (百万元)	2073	3194	2629	2892
主营收入增长率%	-58	54	-18	10
净利润 (百万元)	702	1372	1052	1157
净利润增长率%	-70	96	-23	10
每股收益 (元)	0.32	0.63	0.48	0.53
每股净资产 (元)	2.12	4.20	4.30	4.83
PE	33.51	17.14	22.36	20.33
PB	5.11	2.58	2.52	2.24

资料来源: 金元证券研究所

- 长江证券中期快报: 2010 年上半年营业收入 12.38 亿元, 较 2009 年同比下降 9%。归属于上市公司股东的净利润 4.91 亿元, 较 2009 年同比下降 23%。2010 年 6 月底总资产 316.71 亿元, 较年初下降 10%; 归属于上市公司股东的净资产 87.69 亿元, 较年初下降 3.9%。
- 长江证券 6 月经营情况公告: 2010 年上半年, 长江证券 (母公司) 实现营业收入 11.58 亿元, 实现净利润 4.94 亿元。6 月底净资产 86.72 亿元, 较年初下降 3.9%。全资子公司长江证券承销保荐有限公司实现营业收入 0.89 亿元, 实现净利润 0.39 亿元。6 月底净资产 1.61, 较年初下降 9%。
- 长江证券 (母公司) 收入同比下降 6%, 净利润同比下降 16%。
2009 年上半年长江证券 (母公司) 营业收入 12.33 亿, 净利润 5.9 亿元, 2010 年上半年营业收入、净利润分别同比下降 6% 和 16%。
其中收入基本符合此前预期, 利润低于此前预期。
- 长江证券 2010 年上半年净利润率下降。从合并报表的数据来看, 2009 年上半年净利润/营业收入比例为 46.9%, 2009 年全年为 43%, 2010 年上半年为 39.7%。净利润/营业收入比重降低可能是因为自营收入占比减少造成的。因为正常情况下, 自营业务是费用花费较小的业务, 其风险高, 整体利润率也较高。如果自营业务业绩不佳, 将直接影响净利润率。

- **经纪业务市场份额持续扩大。**从经纪业务交易额来看，长江证券 2009 年市场份额为 1.59%，2010 年 1 季度的市场份额为 1.77%，2010 年 2 季度的市场份额为 1.81%。长江证券的市场地位明显增强，在一定程度上抵消了佣金率下降和市场总交易量下降的负面影响。
- **投行业务表现不突出。**2010 年上半年，长江证券共承销项目 9 个，其中首发 1 个，增发 1 个，配股 1 个，债券发行 6 个。在今年上半年融资市场高度活跃的大背景下，长江证券的表现并不显眼，甚至低于行业平均增长水平。首发项目是投行业务中收入和利润贡献最突出的项目。2010 年上半年未能在首发市场分到应有的一杯羹的券商，往往被认为是错失良机。从债券发行来看，2010 年上半年的融资规模 44.23 亿，远远不及 2009 年上半年的 131.53 亿。从投行收入的情况来看，长江证券承销保荐公司的营业收入 0.88 亿元。少于去年同期长江证券的投行收入 0.92 亿元，同比下降 4%。2010 年 1 季度实现投行收入 0.64 亿元，从上述数据来看 2 季度实现的投行收入较少。低于预期。
- **长江证券自营依赖度较高。**2008 年自营收入占比 29%，2009 年此比例为 22%，在 13 家上市券商中排名前 2 位。2010 年 1 季度此比例达到 41%。自营业务如果出现未预料到的风险，将对长江证券的收入造成重大影响。根据现已披露的数据，长江证券 2 季度的自营很可能较 1 季度有较大幅度的下滑。
- **长江证券旗下子公司业绩可能不理想。**长江证券（母公司）上半年实现净利润 4.94 亿元，超过合并报表中披露的净利润 4.91 亿元。而主要子公司之一的长江证券承销保荐有限公司也实现了一定的利润。我们认为可能的原因是长江证券旗下其他子公司业绩不好拖累合并报表。据 2009 年年报披露，长江证券旗下子公司包括直投公司长江成长资本投资和长江期货，均为全资子公司。
- **盈利预测调整：**公司投行业务和自营业务业绩较预期下滑的可能性较大，拟调低预测，预测 2010 年全年投行收入为 1.77 亿元，自营收入 7.88 亿元，总营业收入为 26.29 亿元。归属于母公司的净利润 10.51 亿元。对应 2010 年 EPS 为 0.48 元
- **下调评级至“中性”。**现价格对应的 2010 年 PE22 倍，对应 2011 年 PE20 倍。对应 2010 年 PB2.5 倍，对应 2011 年 PB2.2 倍。此估值水平处于行业中间水平，没有显著优势。
- **风险因素：**中报还未正式公布，对于公司的盈利预测只是基于现有数据进行分析得出的结论，可能与真实情况存在一定的差距。

金元证券行业投资评级标准:

增持: 行业股票指数在未来 6 个月内超越大盘;

中性: 行业股票指数在未来 6 个月内基本与大盘持平;

减持: 行业股票指数在未来 6 个月内明显弱于大盘。

金元证券股票投资评级标准:

买入: 股票价格在未来 6 个月内超越大盘 15%以上;

增持: 股票价格在未来 6 个月内相对大盘变动幅度为 5%~15%;

中性: 股票价格在未来 6 个月内相对大盘变动幅度为-5%~+5%;

减持: 股票价格在未来 6 个月内相对大盘变动幅度为-5%~-15%;。

本报告是金元证券研究所的分析师通过深入研究,对公司的投资价值做出的评判,谨代表金元证券研究所的观点,投资者需根据情况自行判断,我们对投资者的投资行为不负任何责任。金元证券研究所无报告更新的义务,如果报告中的具体情况发生了变化,我们将不会另行通知。本报告版权属金元证券股份有限公司及其研究所所有。未经许可,严禁以任何方式将本报告全部或部分翻印和传播。

This report is issued by GSCO Comprehensive Research Institute and based on information obtained from sources believed to be reliable but is not guaranteed as being accurate, nor is it a complete statement or summary of the securities, markets or developments referred to in the report. The report should not be regarded by recipients as a substitute for the exercise of their own judgments. Any opinions expressed in this report are subject to change without notice and GSCO is not under any obligation to upgrade or keep current the information contained herein. 2008. All rights reserved. No part of this report may be reproduced or distributed .