

锦龙股份(000712)投资收益快速放大

可选消费/纺织

推荐

维持评级

发布时间: 2010 年 10 月 20 日

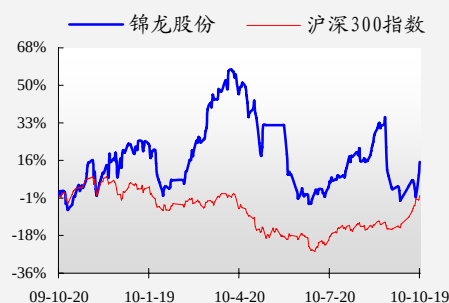
投资要点:

- 锦龙股份控股东莞证券 40%的股份, 东莞证券的业绩波动对其业绩影响较大。
- 锦龙股份主要经营房地产和实业投资, 主营业务收入主要来源于自来水和水质监测业务。东莞证券的投资收益在锦龙股份的净利润占绝对比重, 因此, 经营业绩主要受东莞证券的影响。
- 从东莞证券的业务收入结构上来看, 经纪业务收入在历年的占比都超过 80%以上, 是业务收入的主要来源, 投资收入占比不高, 但随行情走势波动幅度较大, 是拉低业绩的主要因素。
- 从交易佣金上看, 由于广东地区是营业部的主要迁入区, 面对不断涌入的竞争者, 东莞证券的佣金率下降较快, 但从其它券商在广东地区的佣金率来看, 东莞证券仍旧具有相对的竞争优势, 这主要是在东莞地区处于垄断地位的结果。
- 东莞证券对交易额的弹性比较大在日均交易额 2000 亿元, 投资收益率为 5.0%的假设下, 东莞证券的净利润将达到 3.28 亿元, 在日均交易额 3500 亿元, 投资收益率为 15.0%的假设下, 东莞证券的净利润将达到 7.76 亿元。
- 在乐观预期下, 东莞证券将为东莞控股贡献 2.8 亿元的投资收益, 大大提高其估值空间。

业绩预测:

	主营收入 (万元)	增长率 (%)	归属母公 司净利润 (万元)	增长率 (%)	EPS (元)	ROE (%)	市盈率 (倍)	红利 收益率(%)
2009	16,200	86.2	20,000	852.4	0.66		30.9	
2010E	9,000	-44.4	21,600	8.0	0.68		30.0	
2011E	9,500	5.6	35,500	64.4	0.95		21.5	
2012E	10,900	14.7	41,000	15.5	1.09		18.7	

走势图



市场数据

2010-10-20

收盘价:	20.40 元
52 周最高价:	28.00 元
52 周最低价:	15.70 元
平均持仓成本:	19.38 元

基本数据

2010Q2

总股本 (万股):	30,462
流通 A 股 (万股):	30,462
每股收益 (元):	0.14
每股净资产 (元):	2.44
每股经营现金流 (元):	0.20
市净率:	8.36

分析师: 赵新安

执业证书编号: S0550209030096

TEL: (8621)6336 7000-258

FAX: (8621)6337 3209

Email: zhaoxa@nesc.cn

地 址: 上海市延安东路 45 号 20 楼

邮 编: 200002

一、 东莞证券股东结构

1、 东莞证券股东结构

锦龙股份控股股东东莞证券 40% 的股份，东莞证券的业绩波动对其业绩影响较大。

表 1、东莞证券股权结构

	金额（万元）	比例
广东锦龙发展股份有限公司	220,000,000	40.0%
东莞发展控股股份有限公司	110,000,000	20.0%
东莞市财信发展有限公司	110,000,000	20.0%
东莞市金源实业发展公司	84,700,000	15.4%
东莞市新世纪科教拓展有限公司	25,300,000	4.6%

资料来源：公司公告

2、 东莞证券的经营业绩对锦龙股份的影响

锦龙股份主要经营房地产和实业投资，主营业务收入主要来源于自来水和水质监测业务。东莞证券的投资收益在锦龙股份的净利润占绝对比重，因此，经营业绩主要受东莞证券的影响。

表 2、锦龙股份控股子公司

子公司名称	业务性质	本公司合计持股比例
清远市自来水有限责任公司	自来水业务	80%
清远市锦诚水质检测有限公司	水质检测	84%

资料来源：公司公告

表 3、东莞证券对锦龙股份的业绩贡献

单位：

元

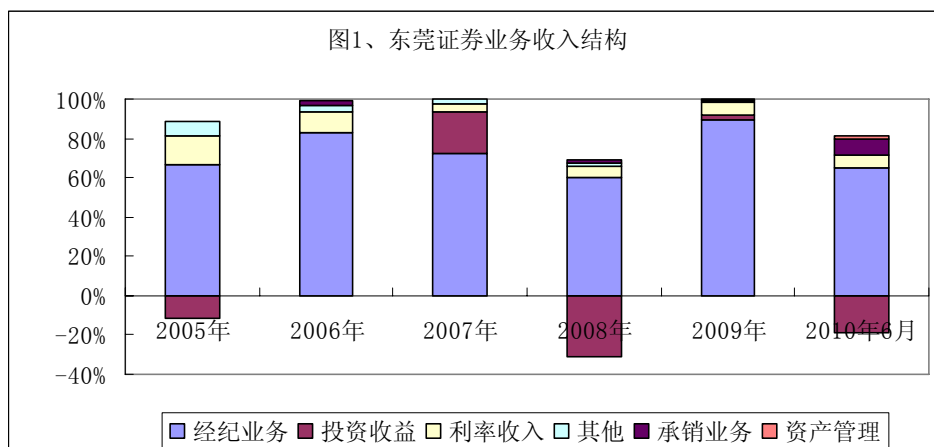
	2007 年	2008 年	2009 年	2010 年中期
主营业务收入	255,960,140	86,698,906	162,012,145	39,872,938
主营业务成本	203,832,146	51,364,231	89,496,243	23,237,945
营业利润	83,760,070	29,390,808	215,259,293	45,207,133
投资收益	144,960,001	64,328,945	216,979,615	53,159,598
净利润	86,094,085	22,316,403	202,106,851	43,417,479
东莞证券投资收益			167,588,773	53,159,598
东莞证券投资收益/净利润			83 %	122 %

资料来源：公司公告

二、 东莞证券业务收入结构

1、 东莞证券业务收入结构

从东莞证券的业务收入结构上来看，经纪业务收入在历年的占比都超过 80%以上，是业务收入的主要来源，投资收入占比不高，但随行情走势波动幅度较大，是拉低业绩的主要因素。



资料来源：东北证券

表 4、各项业务收入占比

单位：万元

简称	营业收入	经纪业务收入占比	投资收益占比	利息收入占比	其它各项业务占比
2005 年	8154.53	86.1%	-15.0%	19.5%	9.4%
2006 年	30050.17	83.7%	-0.4%	10.7%	6.1%
2007 年	185670.67	72.4%	21.0%	3.8%	2.7%
2008 年	44290.95	151.8%	-78.1%	13.9%	9.2%
2009 年	135916.81	87.9%	2.9%	5.9%	1.9%
2010 年 6 月	36055.46	102.0%	-29.9%	9.8%	14.8%

资料来源：公司公告

三、东莞证券经纪业务分析

1、在东莞地区处于垄断地位

东莞证券目前有 30 家营业部，在东莞市内的营业网点有 18 家，覆盖东莞市各经济发达镇区，公司经纪业务在东莞地区的市场份额超过了 60%。其它营业网点主要集中在北京、大连、厦门、上海、深圳、梅州、惠州、江门、揭阳、顺德、中山、河源等城市。在广东省内的市场份额为 3.53%。

东莞地区，经济发达，人均收入水平高，因此证券交易活跃。从广东省范围看，东莞市共有 41 家证券营业部，部均交易额为 173.66 亿元，在广东省 20 家城市中排名第 6 位。从全国范围来看，东莞市部均交易额在全国同类 760 家城市中排名第 90 位，具有较强的竞争力。

表 5、各家券商在广东省内交易额及市场份额

单位：百万元

公司	营业部数	股票交易	基金交易	权证交易	交易额总计	市场份额
广发证券	84	850,752	8,628	20,747	880,127	11.07%
招商证券	23	648,519	6,016	37,255	691,790	8.70%
光大证券	27	342,864	9,865	18,900	371,629	4.67%
东莞证券	26	276,097	1,178	3,719	280,994	3.53%
华泰联合	11	261,557	4,155	24,867	290,579	3.65%
中信建投	11	167,938	876	3,552	172,366	2.17%
海通证券	10	166,477	1,296	4,179	171,952	2.16%
中信证券	8	129,362	2,135	1,936	133,433	1.68%
长江证券	11	81,221	471	1,450	83,142	1.05%
华泰证券	5	66,680	1,007	4,947	72,634	0.91%
国元证券	5	46,803	382	4,630	51,815	0.65%
西南证券	5	45,878	356	1,034	47,268	0.59%
宏源证券	4	41,878	239	3,642	45,759	0.58%
兴业证券	2	34,364	627	1,999	36,990	0.47%

资料来源：东北证券

表 6、东莞市部均交易额在省内排名

单位：百万元

排名	地区	部均股基	营业部数
1	深圳市	22,213.2	218
2	汕头市	20,317.3	18
3	广州市	19,447.8	145
4	揭阳市	18,848.8	7
5	佛山市	18,320.3	51
6	东莞市	17,366.8	41
7	珠海市	16,979.5	19
8	潮州市	16,034.3	5
9	江门市	14,928.6	19
10	中山市	13,929.6	16
11	梅州市	13,415.2	9
12	惠州市	11,928.5	15
13	湛江市	10,623.0	19
14	河源市	10,054.6	2
15	阳江市	9,605.3	4
16	韶关市	9,350.3	8
17	茂名市	9,275.7	10
18	清远市	8,746.2	4
19	云浮市	7,782.9	4
20	汕尾市	7,279.2	3

资料来源：东北证券

表 7、东莞市部均交易额在全国同类城市排名

单位：百万元

排序	省份	地区	部均股基	营业部数
1	浙江省	金华市	7,792.42	7
2	浙江省	台州市	6,579.46	3
3	江苏省	无锡市	6,129.16	4
4	浙江省	绍兴市	6,084.91	2
5	浙江省	台州市	5,328.18	1
6	浙江省	金华市	5,300.22	2
7	北京市	市辖区	5,079.61	5
8	浙江省	绍兴市	4,899.10	16
9	浙江省	金华市	4,763.08	5
10	广东省	揭阳市	4,533.64	1
90	广东省	东莞市	2,213.79	41
750	云南	红河哈尼族自治州	19.8	1
752	甘肃省	临夏回族自治州	17.59	1
753	广西	防城港市	17.55	1
754	云南	玉溪市	16.73	1
755	河南省	周口市	15.85	1
756	湖南省	岳阳市	11.97	1
758	山西省	临汾市	5.17	1
759	河北省	石家庄市	2.47	1
760	山西省	运城市	0.91	1
761	内蒙古	鄂尔多斯市	0.58	1

资料来源：东北证券

2、佣金率保持竞争优势

从交易佣金上看，由于广东地区是营业部的主要迁入区，面对不断涌入的竞争者，东莞证券的佣金率下降较快，但从其它券商在广东地区的佣金率来看，东莞证券仍旧具有相对的竞争优势，这主要是在东莞地区处于垄断地位的结果。

表 8、东莞证券佣金率

单位：万元

	经纪业务收入	交易额	佣金率
2005 年	7024.73	31096676	0.226%
2006 年	25144.85	10,391,629	0.242%
2007 年	134448.5	61,867,796	0.217%
2008 年	67253.0	33,023,890	0.204%
2009 年	119415.2	70,010,070	0.171%
2010 年	36787.8	29468506	0.125%

资料来源：东北证券

表 9、其它券商在广东省内佣金率

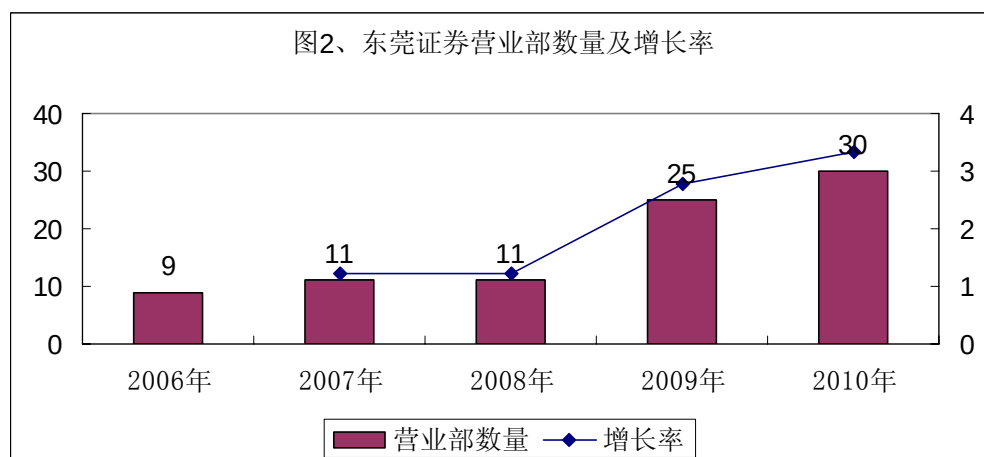
单位：百万元

	2010 年 6 月			2009 年 6 月		
	佣金收入	交易额	佣金率	佣金收入	交易额	佣金率
长江	69.2	83142	0.08%	64.2	60638	0.11%
光大	279.8	371629	0.08%	431.2	430468	0.10%
广发	997.4	880127	0.11%	1504.3	935614	0.16%
海通	136.3	171952	0.08%	184.5	179269	0.10%
宏源	21.5	45759	0.05%	35.3	52214	0.07%
华泰	252.7	363213	0.07%	0.0		
西南	14.1	47268	0.03%	24.2	38925	0.06%
中信	279.3	305799	0.09%	445.0	383646	0.12%
国元	44.2	51815	0.09%	45.2	50801	0.09%

资料来源：东北证券

3、营业网点增长幅度较大

自 2009 年以来，东莞证券大幅度新设营业部，营业网点扩展到 30 余家，营业网点的覆盖范围从东莞市扩展到北京、大连、厦门、梅州、惠州、江门、揭阳、顺德、中山、河源等城市。对于新设营业部来说，由于需要积累客户，交易量还不是很大，因此东莞证券的市场份额及总交易量还没有大幅度提高，但随着客户的逐渐积淀，将会增加交易量，提高市场份额。



资料来源：东北证券

表 10、东莞证券营业网点

省份	地区	城市	营业部	股基交易	
广东省	东莞市	东莞市	东莞虎门营业部	37,633.42	有营业部
广东省	东莞市	东莞市	东莞莞太路营业部	91,808.95	
广东省	东莞市	东莞市	东莞运河西路营业部	42,726.00	
广东省	东莞市	东莞市	东莞塘厦营业部	30,235.57	
上海市	市辖区	长宁区	上海仙霞路营业部	16,896.59	
广东省	东莞市	东莞市	东莞石龙营业部	29,614.13	

广东省	东莞市	东莞市	东莞长安营业部	38,782.98	新设营业部
广东省	东莞市	东莞市	东莞常平营业部	40,360.62	
广东省	东莞市	东莞市	东莞厚街营业部	33,965.42	
广东省	深圳市	市辖区	深圳新闻路营业部	22,349.31	
广东省	东莞市	东莞市	东莞凤岗营业部	4,413.75	
广东省	东莞市	东莞市	东莞桥头营业部	3,949.63	
广东省	东莞市	东莞市	东莞大朗营业部	5,256.03	
广东省	东莞市	东莞市	东莞东城大道营业部	10,314.53	
广东省	东莞市	东莞市	东莞黄江营业部	5,112.67	
广东省	东莞市	东莞市	东莞泰和路营业部	6,643.76	
广东省	东莞市	东莞市	东莞清溪营业部	4,042.26	
广东省	梅州市	市辖区	梅州彬芳大道营业部	2,650.44	
广东省	东莞市	东莞市	东莞东坑营业部	4,495.05	
广东省	东莞市	东莞市	东莞鸿福路营业部	4,581.26	
广东省	东莞市	东莞市	东莞石碣营业部	3,827.39	
北京市	市辖区	海淀区	北京中关村大街营业部	1,208.06	
广东省	河源市	市辖区	河源建设大道营业部	208.14	
广东省	揭阳市	市辖区	揭阳黄岐山大道营业部	419.56	
广东省	佛山市	市辖区	顺德南国东路营业部	137.48	
广东省	中山市	中山市	中山华柏路营业部	284.45	
广东省	江门市	市辖区	江门迎宾大道营业部	195.18	
广东省	惠州市	市辖区	惠州演达大道营业部	637.12	
福建省	厦门市	市辖区	厦门枋湖东路营业部	517.66	
辽宁省	大连市	市辖区	大连白山路营业部	603.52	

资料来源：东北证券

表 11、东莞证券市场份额

单位：百万

	交易额	市场份额
2006 年	103,916.29	0.571%
2007 年	618,677.96	0.665%
2008 年	330,238.90	0.615%
2009 年	700,100.70	0.646%
2010 年	451,705.45	0.638%

资料来源：东北证券

四、业绩敏感性分析

东莞证券对交易额的弹性比较大在日均交易额 2000 亿元，投资收益率为 5.0% 的假设下，东莞证券的净利润将达到 3.28 亿元，在日均交易额 3500 亿元，投资收益率为 15.0% 的假设下，东莞证券的净利润将达到 7.76 亿元。

表 12、东莞证券业绩敏感性分析

单位：亿元

		日均交易额							
		1900	2000	2200	2500	2800	3000	3500	4000
投资收益 率	-5.00%	2.42	2.68	3.19	3.97	4.75	5.26	6.56	7.85
	0.0%	2.72	2.98	3.49	4.27	5.05	5.56	6.86	8.15
	5.0%	3.02	3.28	3.79	4.57	5.35	5.86	7.16	8.45
	7.5%	3.17	3.43	3.94	4.72	5.50	6.01	7.31	8.60
	10.0%	3.32	3.58	4.09	4.87	5.65	6.16	7.46	8.75
	12.5%	3.47	3.73	4.24	5.02	5.80	6.31	7.61	8.90
	15.0%	3.62	3.88	4.39	5.17	5.95	6.46	7.76	9.05
	17.5%	3.77	4.03	4.54	5.32	6.10	6.61	7.91	9.20
	20.0%	3.92	4.18	4.69	5.47	6.25	6.76	8.06	9.35
	22.5%	4.07	4.33	4.84	5.62	6.40	6.91	8.21	9.50
	25.0%	4.22	4.48	4.99	5.77	6.55	7.06	8.36	9.65
	27.5%	4.37	4.63	5.14	5.92	6.70	7.21	8.51	9.80
	30.0%	4.52	4.78	5.29	6.07	6.85	7.36	8.66	9.95

资料来源：东北证券

表 13、锦龙股份、东莞控股业绩敏感性分析

每股指标	东莞证券净利润（亿元）					
	2	3	4	5	6	7
锦龙股份	0.27	0.40	0.53	0.66	0.79	0.92
	75.1	50.2	37.8	30.2	25.2	21.6

资料来源：东北证券

投资评级说明

行业投资评级分为:优于大势、同步大势、落后大势。

优于大势: 在未来 6—12 个月内, 行业指数的收益超越市场平均收益;

同步大势: 在未来 6—12 个月内, 行业指数的收益与市场平均收益基本持平;

落后大势: 在未来 6—12 个月内, 行业指数的收益落后于市场平均收益。

公司投资评级分为:推荐、谨慎推荐、中性、回避。

推 荐: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益超过市场平均收益 15%以上;

谨慎推荐: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益超过市场平均收益 5—15%;

中 性: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益在市场平均收益 $\pm 5\%$ 之间;

回 避: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益低于市场平均收益 5%以上。

郑重声明

本报告中的信息均来源于公开数据, 东北证券股份有限公司(以下简称我公司)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。本报告版权归我公司所有。