

长江证券：自营占据半壁江山

2010年3季报点评

报告关键点：

- 业绩同比、环比均大幅增长
- 自营业务占据半壁江山
- 佣金率环比下滑较少

报告摘要：

- 业绩同比、环比均大幅增长。2010年3季度，长江证券实现营业收入10.5亿元，同比增长57%，环比增长241%；实现净利润4.5亿元，同比增长59%，环比增长483%；每股收益为0.21元。期末公司净资产为93亿元，每股净资产为4.27元。
- 自营业务占据半壁江山。3季度公司共实现自营业务收入（投资收益+公允价值变动）5.6亿元，而去年同期该收入仅有0.08亿元，今年2季度自营业务收入则亏损1.7亿元，自营业务环比大幅改善是公司业绩在三季度大幅增长的主因。本季度，自营业务收入在营业收入中的占比高达53%，占据了营业收入的半壁江山。
- 佣金率环比下滑较少。3季度公司实现经纪业务收入4亿元，同比下降32%，环比增长4%，增长幅度在上市券商中较大。经纪业务收入环比的增长来自市场份额和佣金率的双重优势：截至9月末公司的股票交易额市场份额比2009年末增长了11%，在上市券商中仅次于西南证券和兴业证券；3季度公司的股票交易佣金率为1%，环比下降7%，与2010年上半年相比下降6%，下降幅度在上市券商中处于最低的行列。
- 投行业务仍然处于弱势。公司本季度的投行业务收入仅0.2亿元，投行业务仍然没有起色，在营业收入中的占比微乎其微。
- 费用率有所下降。公司本季度的费用率为43%，较上半年下降了6个百分点，下降的原因很大程度上是由于经纪业务收入在营业收入中占比（38%）的下降。
- 维持公司中性-A的投资评级，目标价18元。

评级：

中性-A

上次评级：中性-A

目标价格：18.00元

期限：3个月 上次预测：14.00元

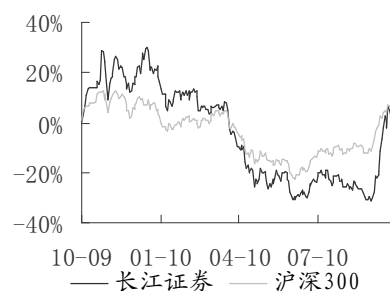
现价：15.10元

报告日期：2010-10-29

市场数据

总市值(百万元)	32,785.63
流通市值(百万元)	16,710.75
总股本(百万股)	2,171.23
流通股本(百万股)	1,106.67
12个月最高/最低	10.32/22.45元
十大流通股股东(%)	40.74%
股东户数	

12个月股价表现



%	一个月	三个月	十二个月
相对收益	27.04	6.31	(5.08)
绝对收益	44.61	23.75	(0.99)

研究员

杨建海

首席行业分析师

021-68765375

yangjh@essence.com.cn

证书编号

S1450209100294

财务和估值数据摘要

百万元	2008	2009	2010E	2011E	2012E
营业收入	2,073	3,194	2,240	2,378	2,588
Growth(%)	-58.22%	54.10%	-29.87%	6.16%	8.81%
净利润	702	1,372	923	980	1,066
Growth(%)	-70.32%	95.55%	-32.72%	6.16%	8.81%
每股收益(元)	0.42	0.63	0.43	0.45	0.49
每股净资产(元)	2.7	4.2	4.6	4.9	5.4
市盈率	36	24	35	33	31
市净率	5.5	3.6	3.3	3.1	2.8
净资产收益率(%)	13.36%	19.99%	9.70%	9.49%	9.52%

前期研究成果

- 长江证券：经纪业务份额明显上升
2010-08-10
- 长江证券：自营贡献超出预期
2010-04-12
- 长江证券：自营贡献四成利润
2010-04-09

财务报表预测和估值数据汇总

模型更新时间

2010-10-29

利润表(百万元)	2008	2009	2010E	2011E	2012E	保费收入(百万元)	2008	2009	2010E	2011E	2012E
营业收入	2,073	3,194	2,240	2,378	2,588	货币资金	11,632	20,688	22,757	25,032	27,536
手续费净收入	1,221	2,301	1,652	1,835	2,027	结算备付与保证金	1,751	5,455	7,926	8,467	9,063
代理买卖证券业务净收入	1,102	2,047	1,521	1,673	1,826	交易性金融资产	3,915	7,538	8,292	9,121	10,033
证券承销业务净收入	73	162	57	74	96	买入返售金融资产	0	176	0	0	0
资产管理业务净收入	10	67	73	88	106	可供出售金融资产	216	882	970	1,067	1,174
利息净收入	132	170	187	206	226	其他资产	677	639	663	599	635
投资收益及公允价值变动	610	717	401	337	334	资产总计	18,191	35,378	40,608	44,287	48,441
其他业务收入	110	6	0	0	0	短期借款	0	0	0	0	0
营业支出	-1,100	-1,433	-1,008	-1,070	-1,164	交易性金融负债	0	0	0	0	0
营业税金及附加	-124	-159	-112	-119	-129	衍生金融负债	0	0	0	0	0
业务及管理费	-864	-1,284	-896	-951	-1,035	卖出回购金融资产款	1,752	2,127	0	0	0
营业利润	973	1,761	1,232	1,308	1,423	代理买卖证券款	11,134	23,099	27,365	30,102	33,112
营业外收支	24	71	0	0	0	其他负债	702	1,027	3,333	3,442	3,678
利润总额	981	1,823	1,232	1,308	1,423	负债合计	13,588	26,254	30,698	33,543	36,790
所得税	-279	-451	-308	-327	-356	股本	1,675	2,171	2,171	2,171	2,171
净利润	702	1,372	924	981	1,067	归属母公司所有者权益	4,603	9,124	9,910	10,744	11,651
归属母公司所有者净利润	702	1,372	923	980	1,066	少数股东权益	0	0	0	0	0
少数股东损益	0	0	1	0	0	所有者权益合计	4,603	9,124	9,910	10,744	11,651
经营指标	2008	2009	2010E	2011E	2012E	风险指标	2008	2009	2010E	2011E	2012E
平均总资产收益率	3.23%	5.12%	2.43%	2.31%	2.30%	净资本	3,529	7,389			
平均净资产收益率	13.36%	19.99%	9.70%	9.49%	9.52%	扣除代买卖证券款负债率					
管理费用率	-41.66%	-40.21%	-40.00%	-40.00%	-40.00%	自营规模/净资本	106.95%	82.84%			
营业收入/总资产	9.55%	11.93%	5.90%	5.60%	5.58%	权益自营规模/净资本	12.67%	30.29%			
每股数据(元)	2008	2009	2010E	2011E	2012E	估值	2008	2009	2010E	2011E	2012E
每股收益	0.42	0.63	0.43	0.45	0.49	市盈率	36	24	35	33	31
每股净资产	2.7	4.2	4.6	4.9	5.4	市净率	5.5	3.6	3.3	3.1	2.8

资料来源：安信证券研究中心 Wind.NET 资讯

作者简介

杨建海, CFA, 非银行金融行业首席分析师, 毕业于北京大学, 经济学硕士。2007.4 加盟安信证券研究中心。2008 年度获“新财富最佳分析师”非银行金融行业第三名。2009 年度获“新财富最佳分析师”非银行金融行业第四名。

免责声明

本研究报告由安信证券股份有限公司研究中心撰写, 研究报告中所提供的信息仅供参考。报告根据国际和行业通行的准则, 以合法渠道获得这些信息, 尽可能保证可靠、准确和完整, 但并不保证报告所述信息的准确性和完整性。本报告不能作为投资研究决策的依据, 不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证, 无论是否已经明示或者暗示。安信证券股份有限公司研究中心将随时补充、更正和修订有关信息, 但不保证及时发布。对于本报告所提供信息所导致的任何直接的或者间接的投资盈亏后果不承担任何责任。本公司及其关联机构可能会持有报告中涉及公司发行的证券并进行交易, 并提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告版权仅为安信证券股份有限公司研究中心所有, 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。如引用发布, 需注明出处为安信证券研究中心, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

安信证券股份有限公司研究中心对于本免责声明条款具有修改权和最终解释权。

公司评级体系

收益评级:

- 买入 — 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15% 以上;
- 增持 — 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5% 至 15%;
- 中性 — 未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差 -5% 至 5%;
- 减持 — 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5% 至 15%;
- 卖出 — 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15% 以上;

风险评级:

- A — 正常风险, 未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动;
- B — 较高风险, 未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动;

销售联系人

凌洁	上海联系人	黄方祥	上海联系人
021-68765237	lingjie@essence.com.cn	021-68765913	huangfc@essence.com.cn
朱贤	上海联系人	张勤	上海联系人
021-68765293	zhuxian@essence.com.cn	021-68763879	zhangqin@essence.com.cn
梁涛	上海联系人	潘艳	上海联系人
021-68766067	liangtao@essence.com.cn	021-68766516	panyan@essence.com.cn
李昕	北京联系人	周蓉	北京联系人
010-59113565	lixin@essence.com.cn	010-59113563	zhourong@essence.com.cn
潘冬亮	北京联系人	马正南	北京联系人
010-59113590	pandl@essence.com.cn	010-59113593	mazn@essence.com.cn
律烨	深圳联系人	曹加	深圳联系人
0755-82558076	lyye@essence.com.cn	0755-82558045	caojia@essence.com.cn
胡珍	深圳联系人	李国瑞	深圳联系人
0755-82558073	huzhen@essence.com.cn	0755-82558084	ligr@essence.com.cn

安信证券研究中心

深圳

深圳市福田区深南大道 2008 号中国凤凰大厦 1 栋 7 层
 邮编: 518026

上海

上海市浦东新区世纪大道 1589 号长泰国际金融大厦 16 层
 邮编: 200122

北京

北京市西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 19 层
 邮编: 100034