

长江证券(000783) 三季报点评

投资收益贡献巨大

金融/资本市场:

谨慎推荐

维持评级

发布时间: 2010 年 11 月 1 日

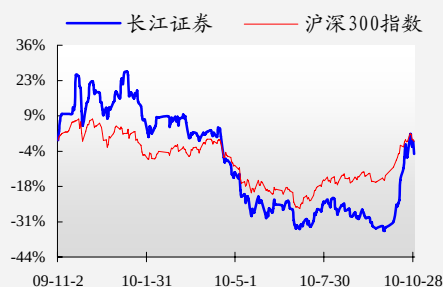
投资要点:

- 2010 年前 3 季度, 长江证券归属于母公司所有者的净利润为 9.44 亿元, 较去年同期增加 2.5%。从各项业务来看, 经纪业务收入同比减少 16.5%, 承销业务同比增加 11.7%, 投资收益加公允价值变动净收益同比增加 139.4%, 投资收益大幅度增长是造成业绩同比出现增长的原因。
- 从 3 季度各项业务收入占前 3 季度的占比来看, 经纪业务占比为 33.7%, 投行业务占比为 20.6%, 资产管理业务占比为 34.9%, 投资收益占比为 62.0%。
- 从交易额上来看, 2010 年前 3 季度, 长江证券股基权交易额为 11676.8 亿元, 同比增长 15.7%, 市场份额为 1.68%, 同比提高 0.19 个百分点。2010 年上半年佣金率为 0.13%。
- 市场份额提升, 主要是长江证券营业部重新布局的结果, 长江证券营业部迁址的过程中市场份额在上升。
- 预期 2010 年长江证券的每股收益为 0.62 元, 鉴于长江证券传统业务的市场份额在提升, 并且创新业务具有较好的成长空间, 我们给予谨慎推荐的评级。

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	272,795		117,543		0.70		21.6	
2010E	276,451	1.3%	134,548	14.5%	0.62		24.4	
2011E	305,673	10.6%	154,408	14.8%	0.71		21.3	
2012E	328,640	7.5%	170,082	10.2%	0.78		19.4	

走势图



市场数据

2010-10-29

收盘价:	15.10 元
52 周最高价:	22.05 元
52 周最低价:	10.32 元
平均持仓成本:	14.28 元

基本数据

2010Q3

总股本 (万股):	217,123
流通 A 股 (万股):	217,123
每股收益 (元):	0.62
每股净资产 (元):	4.27
每股经营现金流 (元):	-2.39
市净率:	3.54

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、经营状况分析

2010 年前 3 季度，长江证券归属于母公司所有者的净利润为 9.44 亿元，较上年同期增加 2.5%。从各项业务来看，经纪业务收入同比减少 16.5%，承销业务同比增加 11.7%，投资收益加公允价值变动净收益同比增加 139.4%，投资收益大幅度增长是造成业绩同比出现增长的原因。

从 3 季度各项业务收入占前 3 季度的占比来看，经纪业务占比为 33.7%，投行业务占比为 20.6%，资产管理业务占比为 34.9%，投资收益占比为 62.0%。

表 1、经营业绩对比

单位：元

	2009-09-30	2010-09-30	同比
一、营业收入	2,031,618,071.56	2,296,320,397.11	13.0%
手续费及佣金净收入	1,593,513,848.35	1,366,938,216.44	-14.2%
其中：代理买卖证券业务净收入	1,446,158,200.89	1,207,394,880.84	-16.5%
证券承销业务净收入	93,231,463.99	104,162,886.66	11.7%
资产管理业务净收入	37,704,183.47	35,419,545.22	-6.1%
利息净收入	110,956,331.24	154,175,220.24	39.0%
投资净收益	365,751,001.26	896,744,355.62	145.2%
公允价值变动净收益	-43,324,809.34	-124,753,269.85	-187.9%
其他业务收入	4,721,818.35	4,156,987.75	-12.0%
二、营业支出	862,802,536.84	1,059,967,709.77	22.9%
营业税金及附加	112,194,413.18	127,066,838.26	13.3%
管理费用	741,348,636.50	930,432,102.01	25.5%
其他业务成本	9,304,152.63	243,466.23	-97.4%
三、营业利润	1,168,815,534.72	1,236,352,687.34	5.8%
加：营业外收入	12,419,182.37	18,024,239.52	45.1%
减：营业外支出	2,363,261.07	3,246,722.60	37.4%
四、利润总额	1,178,871,456.02	1,251,130,204.26	6.1%
减：所得税	257,151,140.81	306,303,406.40	19.1%
五、净利润	921,720,315.21	944,826,797.86	2.5%
归属母公司所有者净利润	921,720,315.21	944,826,797.86	2.5%
六、每股收益：	0.55	0.44	-20.0%

资料来源：公司公告

表 2、3 季度各项业务收入占前 3 季度比重

单位：元

	3 季度	1--3 季度	占比
一、营业收入	1,058,578,997.62	2,296,320,397.11	46.1%
手续费及佣金净收入	445,819,253.65	1,366,938,216.44	32.6%
其中：代理买卖证券业务净收入	407,445,613.01	1,207,394,880.84	33.7%
证券承销业务净收入	21,435,000.00	104,162,886.66	20.6%
受托客户资产管理业务净收入	12,349,736.92	35,419,545.22	34.9%
利息净收入	48,509,225.83	154,175,220.24	31.5%

投资净收益	555,655,313.30	896,744,355.62	62.0%
二、营业支出	459,110,030.35	1,059,967,709.77	43.3%
营业税金及附加	56,700,856.08	127,066,838.26	44.6%
管理费用	401,142,755.69	930,432,102.01	43.1%
三、营业利润	599,468,967.27	1,236,352,687.34	48.5%
加：营业外收入	3,099,246.71	18,024,239.52	17.2%
减：营业外支出	919,472.28	3,246,722.60	28.3%
四、利润总额	601,648,741.70	1,251,130,204.26	48.1%
减：所得税	147,673,402.08	306,303,406.40	48.2%
五、净利润	453,975,339.62	944,826,797.86	48.0%
归属于母公司所有者的净利润	453,975,339.62	944,826,797.86	48.0%
六、每股收益：	0.21	0.44	47.7%

资料来源：公司公告

二、各项业务分析

1、经纪业务

从交易额上来看，2010年前3季度，长江证券股基权交易额为11676.8亿元，同比增长15.7%，市场份额为1.68%，同比提高0.19个百分点。2010年上半年佣金率为0.13%。

市场份额提升，主要是长江证券营业部重新布局的结果。随着证券公司服务部改营业部及营业部新设，长江证券将营业部的布局做了进一步调整，主要是从偏远地区迁往发达地区、从中小城市迁往中心城市。营业部向中心城市和发达地区涌入，以中心城市为根据地的大券商被迫让出了一定的市场份额，而迁出地区的客户资源由于没有新的竞争者进入依然留给了原来的公司，因此，长江证券营业部迁址的过程中市场份额在上升。

另外，公司全面推进零售客户业务，客户规模增加，也导致市场份额提升。公司通过建立营业部营销活动分级分类管理机制，加大营销活动力度，推进零售客户服务体系建设，推动了渠道业务向纵深发展；通过加快网点建设步伐，进一步夯实了零售客户业务的发展基础。

表3、交易额同比

单位：百万元

	2010年1-9月	2009年1-9月	同比
股基交易额	1167697.87	1136159	2.78%
市场份额	1.68%	1.45%	15.57%

资料来源：东北证券

佣金率虽有所下降，但下降幅度较小。长江证券在省内的经纪业务还能处于相对垄断优势，佣金率下降幅度比较小。另外，为应对佣金率下降，公司通过手机证券等销售方式提高了网上交易的比重，2010年上半年，公司网上交易金额为5878.39亿元，同比上升22.86%，占总交易额的比重为77.6%。网上交易比例的上升，降低了公司的固定成本。

表 4、佣金率变动趋势

单位：百万元

	2006 年	2007 年	2008 年	2009 年	2010 年中期	2010 前 3 季度
交易额	301186.81	1460973.84	873368.82	1687214	757363.57	1167697.8
经纪收入	469.42	2080.21	1102.40	2047	892.82	1207.39
佣金率	0.156%	0.142%	0.126%	0.121%	0.118%	0.103%

资料来源：东北证券

2、承销业务

2010 年前 3 季度，长江证券承销业务收入同比增长 11.7%。

表 5、各上市券商承销业务同比

单位：百万元

	总计	首发	增发	配股	可转债	债券发行
2010 年 1—9 月	452273.6	75000	116171.8	61101.72	0	200000
2009 年 1—9 月	1076942	0	851942	0	0	225000
同比	-58.0%		-86.4%			-11.1%

资料来源：东北证券

3、自营业务

2010 年前 3 季度，长江证券投资净收益加公允价值变动净收益为 7.7 亿元，同比增加 139.43%。3 季度投资收益占前 3 季度的比重为 62.0%。投资收益大幅度增长是造成业绩同比出现增长的原因。

表 6、投资收益来源

单位：元

	2009-9-30	2010-9-30	同比
投资净收益	365,751,001.26	896,744,355.62	145.20%
公允价值变动净收益	-43,324,809.34	-124,753,269.85	-187.90%
合计	322,426,191.92	771,991,085.77	139.43%

资料来源：公司公告

三、盈利预测和投资评级

预期 2010 年长江证券的每股收益为 0.62 元，，鉴于长江证券传统业务的市场份额在提升，并且创新业务具有较好的成长空间，我们给予谨慎推荐的评级。

表 7、赢利预测

单位：元

	2009 年	2010 年	2011 年	2012 年
一、营业收入	2727951113	2764512349	3056727280	3286400909
其中：经纪业务净收入	1532336284	1517012921	1744564859	1901575697
承销业务净收入	95078880	151175419	155710682	163496216
资产管理业务净收入	13008230	12357819	12728553	13364981
利息净收入	158105589	153362421	176366785	192239795
投资净收益	358892083	854163158	845621526	887902602
公允价值变动净收益	430010451	-43001045	-1290031	-1354533
汇兑净收益	-1203404	-1022893	-1053580	-1106259
其他业务收入	141723000	120464550	124078487	130282411
二、营业支出	1131532678	1052325391	1010232375	1030437022
营业税金及附加	149266094	138817467	133264769	135930064
管理费用	958623345	891519711	855858922	872976101
资产减值损失	21341608	19847695	19053788	19434863
其他业务成本	2301631	2140517	2054896	2095994
三、营业利润	1596418435	1712186959	2046494905	2255963887
加：营业外收入	27131389	25232192	24222904	23253988
减：营业外支出	13376323	12439980	11942381	11464686
四、利润总额	1610173500	1724979170	2058775428	2267753189
减：所得税	434746845	379495417	514693857	566938297
五、净利润	1175426655	1345483753	1544081571	1700814892
六、每股收益：	0.7	0.62	0.71	0.78

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。