

金色阳光新股快车



国信证券经纪事业部 主办 2010年11月15日 星期一

山西证券（002500）新股上市

综合分析

◆ 新股聚集

山西证券是山西省内唯一一家综合类证券公司，是山西省内资金实力最强、网点最多、证券业务品种最齐全的券商。公司目前经营范围为：发行和代理发行各种有价证券；自营和代理买卖各种有价证券；有价证券的代保管、鉴证和过户；代理还本付息、分红派息等权益分派；基金和资产管理；企业重组、收购与兼并；投资咨询、财务顾问；外币证券业务；网上经纪业务。公司始终坚持稳健的经营风格，投资银行业务跨越发展。公司不断开拓山西省内的经纪业务潜力，优化网点布局，经纪业务的区域优势不断巩固。未来，公司计划深耕山西市场，营业部渠道下沉至县级城市，持续强化在省内的渠道优势。

◆ 投资分析

安信证券预计山西证券上市首日价格区间为7.6元-8.55元。

银河证券认为，近年来公司日均交易额及市场份额表现不突出，但随着上市后资本规模的扩张，公司经纪业务壮大可期，有利于公司创新业务资格的获取，结合前期兴业证券上市情况以及目前的市场环境，给予公司2010年PE为40-45倍的上市首日估值，对应上市首日股价运行区间为8.00-9.00元，公司股票发行价为7.8元，对应上市首日股票涨幅为2.56%-15.38%。

◆ 风险提示

（1）周期性波动风险；（2）行业竞争风险；（3）佣金率下滑风险。

发行数据

发行总数（股）	399,800,000
网上发行（股）	320,000,000
公司代码	002500
发行定价（元）	7.8
市盈率（倍）	31.89
中签率%	0.649
上市日期	2010-11-15

投资要点

新股上市：002500 山西证券今日上市，发行价7.8元，公司是以经纪业务为主导的山西省内资金实力最强、网点最多、证券业务品种最齐全的综合型券商。

◎ 机构询价区间与合理上市价格比较

机构作者	合理价格区间 (A 股上市后)	业绩预测	竞争优势/PE 估值
民族证券 宋健	7 元-9 元	预计公司 2010-2012 年摊薄后的每股收益分别为 0.20 元、0.22 元和 0.25 元	按照行业同等规模证券公司的市盈率衡量, 市盈率大致在30X-40X, 可给予山西证券35X-45X倍PE
海通证券 谢盐	5.26-6.48 元	初步预计 2010-2011 年公司 EPS 将分别达到 0.21 元和 0.23 元	给予公司2010年EPS以25-31倍PE是相对合理的
渤海证券 陈慧、陈韶秀	8.6-10.2 元	预计公司 2010 年-2012 年每股收益分别为 0.22、0.33、0.41 元	参考行业地位以及整体实力较为相似的券商如国金和东北证券的估值水平, 认为公司合理的市盈率区间为26-31倍
国金证券 陈振志	6.46-7.92 元	预计公司 10 年和 11 年的 EPS 分别为 0.20 元和 0.23 元	10的PE为32.34-39.59倍, 10的PB为2.76-3.48倍
国都证券 邓婷	6.9-8 元	预计 2010-2011 年摊薄 EPS 分别为 0.23 元和 0.27 元	结合最具可比同业的估值和次新券商股的定价, 公司上市后可以给予其2010年30-35倍PE
国信证券 邵子钦、田良	7.47~8.25 元	预计 2010 年山西证券融资后净利润 5.22 亿元, 对应 EPS0.22	2010年PE为36.10倍, 对应2011年PE为28.65倍
招商证券 洪锦屏、罗毅	8 元	预计山西证券 2010-12 年的摊薄 EPS 为 0.24、0.29 和 0.34 元	给予20倍的PE, 考虑公司上市后30亿左右的流通市值, 可给予5倍PE的流动性溢价

◎ 同行业可比公司估值参考

证券代码	证券简称	股价	BVPS(10E)	EPS(10E)	PE(10E)	PB(10E)
000783	长江证券	16.28	4.64	0.58	28.07	3.51
000728	国元证券	15.2	7.7	0.47	32.34	1.97
000686	东北证券	29.98	5.21	0.75	39.97	5.75
600369	西南证券	14.52	4.76	0.27	53.78	3.05
600109	国金证券	20.25	2.96	0.50	40.50	6.84
000562	宏源证券	22.89	5.05	1.10	20.81	4.53
601377	兴业证券	21.57	3.48	0.35	61.63	6.20
行业平均					39.59	4.55

数据来源: 国金证券

◎ 机构观点

西南证券: 山西证券投资价值在于五点: 一是山西省内的区域优势; 二是未来将受益于融资融券等创新业务, 我们估计山西证券很可能于 2011 年下半年开始融资融券业务试点; 三是上市初期很可能成为券商板块

中流通市值最小的“小盘股”；四是长期看存在整合山西省国资金融机构的空间，是山西省首家金融上市公司；最后是由于发行时机适逢券商板块估值修复上升期间，股价相对合理，从而给投资者提供较大的安全边际。

华泰联合证券：2009 年山西煤改后民间资本不断地被从煤炭行业中挤出，同时近期受房地产宏观调控影响，这部分民间资本又很难大量进入房地产市场，而股市作为吸纳流动性的一个重要市场预计将会因此而受益。公司作为山西省代理交易份额高达 40%以上的区域性券商，无论是经纪还是资管业务都将从资金分流中充分获益。

中原证券：公司研究业务成长迅速，近年来呈现崛起之势。根据“特色研究、全面覆盖、面向全国”的发展战略，集中主要研究力量做强煤炭、电力等传统优势行业研究，并积极扩大对主要行业的研究覆盖，在研究覆盖面和综合实力方面都取得了较快进步，研究品牌也逐步树立，2009 年曾荣获新财富最具潜力研究机构第二名。研究实力作为当前证券公司竞争的核心要素之一，公司研究力量的壮大和研究品牌的树立，无疑将成为公司未来加速发展的重要助推器。

◎ 公司基本面

公司简介：

山西证券前身是 1988 年成立的山西证券公司，是全国首批证券公司之一。通过改制、增资扩股、收购兼并大华期货、与德意志银行合资成立中德证券等一系列运作，发展为以经纪业务为主导的综合型券商。山西证券目前有 55 家证券营业部（含 2 家正在筹建），其中山西省境内有 38 家，是山西省内唯一一家综合类证券公司。

主营业务：证券经纪；证券自营；证券资产管理；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券投资基金代销；为期货公司提供中间介绍业务。

所属行业：证券行业

公司亮点：

1、投行成为业绩支柱，持续性发展可期

公司正逐渐从以经纪业务为主转变为经纪投行双轮驱动业绩，2010 年上半年，山西证券实现营业收入 5.98 亿元，归属于母公司净利润为 2.06 亿元。其中，证券经纪业务净收入 3.90 亿元，营收贡献 65.25%；投行业务净收入 0.88 亿元，营收贡献 14.79%；公司控股子公司中德证券主要从事投行业务，自中德证券成立以后，公司投行业务步入跨越式发展时期，未来合资优势与山西省项目资源将共同保障投行业务的可持续发展。

2、资管刚刚起步，未来具备高成长性

山西证券资产管理业务刚刚起步，2010 年 5 月成立第一只资产管理产品“汇通启富 1 号”，募集资金规模为 8.28 亿元。鉴于监管支持该业务的发展、理财产品市场的分化以及山西省个人财富的集中，山西证券如若定位恰当，在区位优势惠顾下，公司的资管业务未来成长性可期。

3、自营规模小，但投资收益率高

最近三年及一期，公司两项资产合计分别为 3.42 亿元、27 万元、4.72 亿元和 3.83 亿元，自营投资规模在上市券商中处于最小。但自营投资收益位列上市券商首位 2009 年及今年上半年，公司自营投资收益率分别为 25.98%和 3.59%。同时，本次 IPO4 亿元股后，公司有望募集资金 25~30 亿元，净资本规模将至少提升 10 亿元，有利于开展直投、融资融券等创新业务。

重要声明

本产品信息均来源于资讯合作伙伴，本产品所提供之交易备忘、个股资料、投资咨询建议等信息，力求但不保证数据的准确性和完整性，请以上市公司公告信息为准。本产品的内容和意见仅供参考，并不构成所述证券买卖的出价或询价，不作投资依据。国信证券股份有限公司对非因我公司重大过失而产生的上述内容错漏，以及投资者因依赖上述资料进行投资决策而导致的财产损失，不承担法律责任。

我公司或关联机构可能会持有本产品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。

资讯合作伙伴：全景网 <http://www.p5w.net/>

金色阳光咨询服务

- “金色阳光”金通道、金智慧、金锦囊系列产品着眼于为客户提供个性化的增值服务，已成为经纪业务的高端品牌，2006 年荣获“深圳市金融创新奖”。
- “金色阳光”咨询系列产品，现已推出的产品有《金色阳光早班车》、《金色阳光短信快车》、《金色阳光投资策略（视频）》、《金色阳光新股快车》、《金色阳光机构晨会视线》、《金色阳光机构报告速递》。

国信证券经纪业务

- 国信证券经纪业务坚持走“精品营业部”发展道路，以业内排名第 18 位的营业部数量创造了股票基金交易量排名第三的成绩；2005 年—2007 年股票基金交易总额排名稳居第四，2008 年进入前三甲；市场占有率一路攀升，2005 年为 3.22%，2006 年为 3.76%，2007 年为 4.36%，2008 年达到 4.58%；
- 2008 年国信证券单个营业部平均净收入行业排名第三，沪市营业部交易额前 10 名国信证券占 4 家，深市营业部交易额前 10 名国信证券占 7 家；
- 2007 年，“SUB 创新型经纪业务管理模式”获深圳市金融创新一等奖；
- 2006 年，被《21 世纪经济报道》评为“2006 年最具盈利能力经纪团队”和“2006 年最佳营业部营销奖”。

联系方式

- 国信证券股份有限公司经纪事业部
地址：深圳红岭中路 1010 号国际信托大厦 9 楼（邮编：518001）
电话：（0755）82130833
传真：（0755）82133302
网址：www.guosen.com.cn
- 国信证券股份有限公司各营业部
联系电话：95536
委托电话：95536

如有意见或建议，请与我们联系：

国信证券股份有限公司经纪事业部 咨询产品组

高晓燕 电话：0755-82130833-6970 电邮：gaoxy@guosen.com.cn