

2010 年 10 月 29 日星期五

新股申购策略

具备区域优势的高成长券商

——山西证券(002500)申购策略报告

山西证券确定发行价为7.80元/股,按照发行后总股本与2009年度经会计师事务所审计的扣除非经常性损益前后孰低的净利润计算的市盈率为31.89倍。本次发行39980万股,上网发行32000万股,申购代码:002500,发行日期:2010-11-01,中签率公告日:2010-11-03,申购资金解冻日:2010-11-04。

公司是山西省内营业网点最多的证券公司,经纪业务交易量山西省内市场占有率长期稳定在40%以上,稳居山西省第一位。公司一贯坚持规范经营的原则,在不合格账户清理工作中,公司荣获中国证监会颁发的“账户规范先进集体”称号。公司自营业务一直秉承稳健经营原则,2008年在证券公司自营业务普遍亏损的情况下,公司自营业务依然实现盈利。公司的核心管理团队保持稳定,高级管理层服务于本公司的平均年限超过10年。公司经营业绩较为稳定,在2001-2005年的熊市期间,公司仅2004年一年出现亏损,而全行业同期连续4年亏损。2009年7月公司的合资子公司中德证券投入运营后,公司投资银行业务步入快速发展阶段,成立当年即实现盈利。2009年至2010年6月之间,中德证券作为保荐机构和主承销商已完成首次公开发行保荐项目6单,作为首次公开发行主承销商的项目家数位于国内合资券商之首。

公司在报告期内主营业务始终保持稳定。公司07年、08年和09年营业收入分别为174438万元、78982万元和151179万元,08年和09年营业收入同比分别减少54.72%和增长91.41%。公司07年、08年和09年净利润分别为83463万元、27680万元和62439万元,08年和09年净利润同比分别减少66.84%和增长125.57%。公司经营面临的主要风险有:证券市场周期性风险、盈利模式风险、行业竞争风险、大股东控制风险等。公司最近三年主要财务指标如下:

评级:

申 购

打新有风险,申购需谨慎

策略研究小组

分析师:雷震

执业编号:S0210209040079

联系电话:0591-87840921

联系邮箱:gfhfyf@126.com

公司网址:www.gfhfzq.com.cn

联系地址:福州五四路157号新天地大厦10楼

图表 1 山西证券最近三年主要财务指标

表 2-4				
加权平均净资产收益率	2010 年上半年	2009 年度	2008 年度	2007 年度
归属于公司普通股股东的净利润	6.68%	22.60%	12.04%	46.94%
扣除非经常性损益后归属于公司普通股股东的净利润	6.64%	21.44%	12.50%	46.00%

表 2-5					单位：元
每股收益	2010 年上半年	2009 年度	2008 年度	2007 年度	
归属于公司普通股股东的净利润	基本每	0.10	0.31	0.14	0.64
	股收益				
扣除非经常性损益后归属于公司普通股股东的净利润	稀释每	0.10	0.31	0.14	0.64
	股收益				
归属于公司普通股股东的净利润	基本每	0.10	0.29	0.14	0.63
	股收益				
扣除非经常性损益后归属于公司普通股股东的净利润	稀释每	0.10	0.29	0.14	0.63
	股收益				

数据来源：WIND资讯、广发华福研发

本公司 2010 年 3 月 24 日召开 2009 年度股东大会审议通过本次发行股票数量不超过 6 亿股。经 2009 年度股东大会授权，2010 年 9 月 8 日公司第一届董事会第十四次会议决议，本次拟发行股票数量为 4 亿股。本次公开发行募集资金扣除发行费用后，将全部用于增加公司资本金，扩展相关业务。

根据公司公告，山西证券 09 年基本每股收益为 0.31 元，预计公司 2010 每股收益为 0.29 元。证券业上市公司 2010 年预测市盈率 37.51 倍。考虑到公司投行业务占比较低，我们认为公司合理估值区间为 8.56-10.88 元，离发行价有 9.74%-39.46% 的空间。

图表 2 同行业主要上市公司估值

证券简称	预测 PE2010	PB2009	2009 销售毛利率	ROE (2009 加权)	2009PE
宏源证券	24.67	5.1775		20	29.3979
东北证券	33.6138	5.8452		34.35	19.5742
国元证券	30.5439	1.9326		17.57	28.1965
广发证券	39.539	541.9916	35.956	-2.936	-18,190.90
长江证券	29.8076	3.7812		24.77	25.1464
中信证券	18.2817	2.6318		15.38	18.0448
国金证券	35.703	7.4147		21.71	37.2112
西南证券	54.0677	7.557		25.2	35.0979
海通证券	27.9227	2.4694		11.12	23.5715

招商证券	31.6077	3.8605	34.78	23.4111
太平洋	69.146	11.0147	25.61	48.5096
兴业证券	61.6637	9.172	25.48	40.1784
华泰证券	31.0671	7.2286	33.22	26.515

数据来源：WIND资讯、广发华福研发

参与本次网上申购的单一证券账户申购委托不少于500股，超过500股的必须是500股的整数倍，但不得超过32万股。有利于资金规模较小的中小投资者进行申购。根据最近几次小盘股的发行规模和网上申购中签率测算，再考虑到4只创业板新股同日发行造成资金上的冲突，预计山西证券的网上申购中签率为2.74%左右。考虑到山西证券合理估值离发行价尚有9.74%-39.46%的空间，同时考虑到近期新股破发现象较少，建议投资者积极参与申购。山西证券和4只创业板新股同日发行，由于山西证券发行规模较大，分仓可适当向山西证券倾斜。

行业及公司投资评级的量化标准:

- 买入: 相对强于市场基准指数收益率15%以上;
- 增持: 相对强于市场基准指数收益率5%~15%;
- 中性: 相对于市场基准指数收益率在-5%~+5%之间波动;
- 减持: 相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下;
- 卖出: 相对弱于市场基准指数收益率在-15%以下。

免责声明:

本研究报告由广发华福证券有限责任公司研发中心撰写,研究报告中所引用信息均来自公开资料,我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证,不保证报告信息已做最新变更,也不保证分析师作出的任何建议不会发生任何变更。本研究报告内容及观点仅供参考,不构成任何投资建议。投资者据此投资产生的盈亏后果我司不承担任何责任。

本研究报告版权仅为广发华福证券有限责任公司研发中心所有,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,需注明出处为广发华福证券有限责任公司研发中心。且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。广发华福证券有限责任公司保留对任何侵权行为和有悖报告原意的引用行为进行追究的权利。