

方正证券新股估值分析报告

（仅供参考）

上市时间	股票代码	股票名称	发行价格	发行后摊薄 市盈率(倍)	发行后每股 净资产(元)	每股收 益(元)	净资产收益率(%)
2011-8-10	601901	方正证券	3.9	19.5	2.34	0.20	3.25（半年报）
发行数量 (万股)	上市数量 (万股)	发行后股 本(万股)	中签率 (%)	主承销商	所属行业	合理估值定位	
150,000	82,500	610,000	2.24	平安证券	证券业	3.04-3.68 元	
公 司 投 资 要 点	方正证券是中国证监会核准的第一批综合类证券公司之一，2009年经纪业务市场占有率位列全国第15位，系中国中部及西部净资本和股票基金交易总金额最大的证券公司。旗下拥有瑞信方正、方正期货、方正和生、方正富邦（筹）等多家专业子公司和遍布16个省（市）的87家营业网点，营业部数量在全国106家券商中名列第13位，在目前已上市的券商中名列第5位，湖南、浙江是公司营业部的主要分布区域。公司业务范围涵盖证券经纪、自营、投资银行、资产管理、研究咨询、期货经纪、融资融券、期货中间介绍业务等。被中国证监会评为A类证券公司。经纪业务是公司最主要的收入及利润来源，2008年-2010年经纪业务净收入占营业收入的比例分别为85%、79%和58%，而全行业2009年与2010年经纪业务净收入占营业收入的比重分别为69%和57%，公司经纪业务收入占比高于行业平均水平。2008年公司与瑞士信贷合资成立瑞信方正证券公司，持其66.7%的股权，成控股股东。公司投行业务初见成效：依托瑞士信贷在全球资本市场的资源配置优势，公司投行业务实现快速发展。2010年投行业务收入3.10亿元，投行业务贡献迅速提升至10.03%。本次募集资金拟全部用于补充公司资本金，扩展相关业务。						
募 集 资 金 投 向	本次公开发行募集资金扣除发行费用后，拟全部用于补充公司资本金，扩展相关业务。 本次募集资金投向为： 1、增加证券营业网点，提高经纪业务的机构覆盖面和市场占有率水平； 2、调整证券自营规模及适当扩大客户资产管理业务； 3、加强研发中心基础数据库和金融工程平台建设，扩大研究队伍提高研究实力； 4、经中国证监会批准的前提下，开展融资融券及其他创新业务； 5、加强信息系统建设，提升后台的服务能力； 6、补充子公司资本金。						

估值分析	方正证券盈利特点是以经纪业务为主，同时权益类资产占公司净资本的比例较高，与行情的敏感弹性较大。券商上市公司融资普遍是补充资本金，因此用PB作为估值偏差较大，而采取PE估值相对更为合理。从公司的市场占有率、经纪业务占比、佣金率水平、公司规模等几个因素对比，宏源证券、东北证券、国元证券、长江证券与公司可比性更大，上述公司11年平均市盈率19倍。考虑公司在业内较高的ROE水平和业绩弹性，给予方正证券2011年PE19-23X。 根据万得资讯的机构一致预测，公司 2011 年预期每股收益为 0.16 元，给予方正证券 2011 年 PE19-23X，对应股价区间 3.04-3.68 元。 备注：估值分析非上市定位，没有考虑因价低而遭到投机炒作等市场因素。
风险提示	（1）公司佣金率继续大幅下滑； （2）自营业务风险：2008年-2010年，公司的权益类资产占公司净资本的比例分别为2.9%、15.5%和57.2%，公司自营业务业绩可能因证券市场波动而出现较大波动。
综述	给予方正证券 2011 年 PE19-23X，对应股价区间 3.04-3.68 元。

安信证券新股研究组

分析师:郭铭杰

2011-8-9