

非银行金融行业

长江证券 (000783.SZ)

公司点评报告

收盘价 9.04

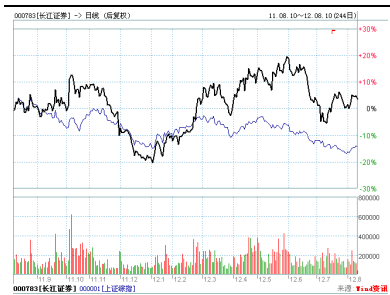
市场数据 2012年8月9日

52周最高/最低(元)	10.60/6.93
总股本(百万)	2371
流通B股/H股(百万)	-/-
总市值(百万元)	21,435.95
流通A股市值(百万元)	21,435.50

基本数据 2012年6月30日

每股收益(元)	0.17
每股净资产(元)	5.00
资产负债率(%)	27.30%

相对股价表现



相关研究

非银行金融研究小组

李项峰

证书编号 S0120511030002

联系人: 张蕾

8621-68761616-8516

zhanglei@tebon.com.cn

德邦证券有限责任公司

上海市福山路500号城建国际
中心26楼

<http://www.tebon.com.cn>

自营收入增长显著，业绩优于同业

——2012年半年报点评

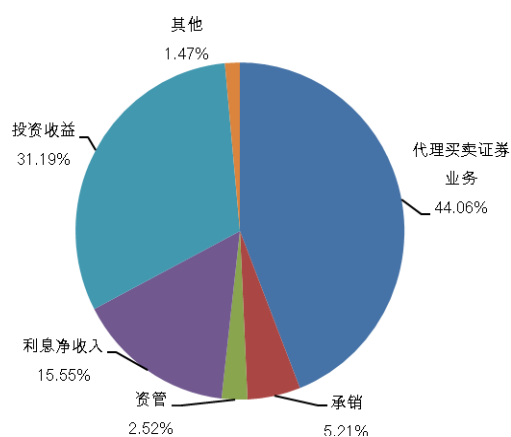
事件: 公司2012年8月9日发布2012年半年度业绩报告,报告期内实现营业收入12.28亿元,同比增长12.05%;归属母公司股东净利润4.05亿元,同比下降2.37%;每股收益0.17元,同比下降5.56%;归属母公司股东综合收益5.92亿元,同比增长59.96%,加权平均净资产收益率3.46%,同比减少0.37个百分点。归属母公司股东净资产规模118.58亿元,较年初增长3.09%;每股净资产5.00元,同比增加3.09%。

投资要点:

- **收入同比正增长,净利润下滑少于同业。**长江证券上半年营业收入较2011年同期增长,归属母公司股东净利润下滑少于同业,主要原因在于上半年公司自营收入大幅增长。
- **经纪业务市场份额稳中有升,佣金率逐渐企稳。**长江证券报告期内实现代理买卖证券业务净收入5.41亿元,同比下滑23.48%。公司上半年股基成交市场份额1.76%,较去年全年水平增长0.03个百分点。平均净佣金率0.086%,1、2季度平均净佣金率分别环比上升-7.73%、1.51%。
- **承销收入同比下滑,债券承销有进步。**上半年公司实现证券承销业务净收入0.64亿元,同比减少18.53%。股债主承销金额55亿元,为2011年全年承销总额的1.11倍,上半年市场占有率0.70%,排名行业第30位。公司在报告期没有IPO承销,债券承销金额55亿,市场占有率0.70%,排名行业第21位,去年全年债券承销排名第40位。
- **交易性金融资产公允价值提升带来自营收入增加。**截止6月30日公司自营业务规模(交易性金融资产+可供出售金融资产)为100.91亿元,较年初增加9.72%,占净资产比例约85.10%。报告期内公司实现自营业务收入3.83亿元,较去年同期增长164.14%,主要为交易性金融资产(主要为债券类资产)公允价值变动收益大幅改善所致。
- **资管收入同比减少,集合理财平均收益低于行业水平。**报告期实现受托资产管理业务净收入0.31亿元,相比去年同期减少24.84%。截止报告期末,公司旗下长信基金(持股49%)资产净值为205.74亿,环比增长13.79%;诺德基金(持股30%)资产净值为40.66亿,环比增长20.37%。长江资管旗下共有12只集合理财产品,总规模约为44.71亿元,较去年年末减少8.31亿。上半年平均(算术平均)收益率1.00%,低于行业平均水平。

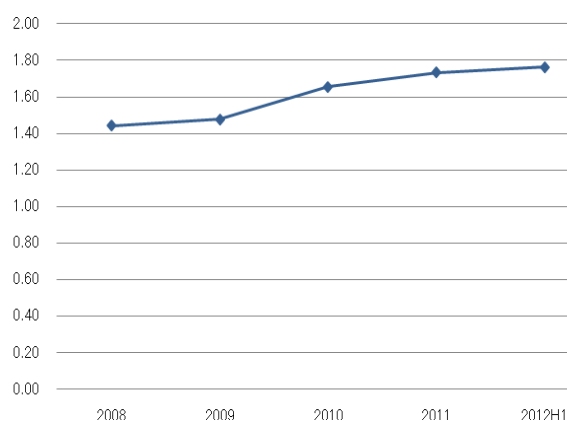
- **管理费率较高。**今年上半年公司管理费率53.01%，较去年同期水平略升。
- **风险提示：**市场波动仍可能影响公司业绩。
- **预计公司2012/2013年EPS分别为0.30/0.37元，BVPS分别为5.10/5.39元，对应PB分别为1.77/1.68倍。**随着平均佣金率下滑趋缓、市场回暖，创新业务的进一步铺开，公司盈利情况将有望继续改善，另外武汉东湖高新区加入新三板试点园区将使得具有区位优势长江证券收益，届时公司估值将得到进一步修复。

图1 公司2012H1收入结构(%)



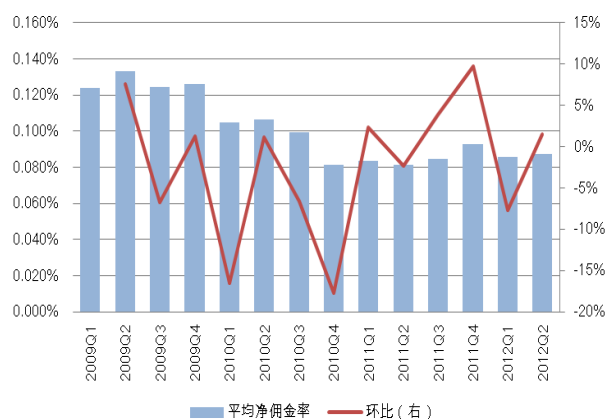
资料来源：Wind 资讯, 德邦证券研究所

图2 公司股基成交额市场份额(%)



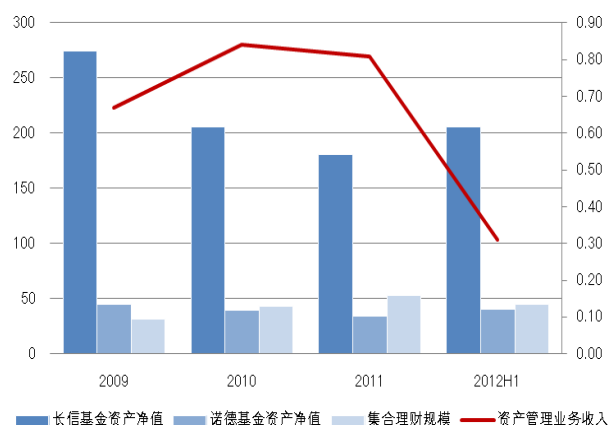
资料来源：Wind 资讯, 德邦证券研究所

图3 公司季度平均佣金率变化估算(%)



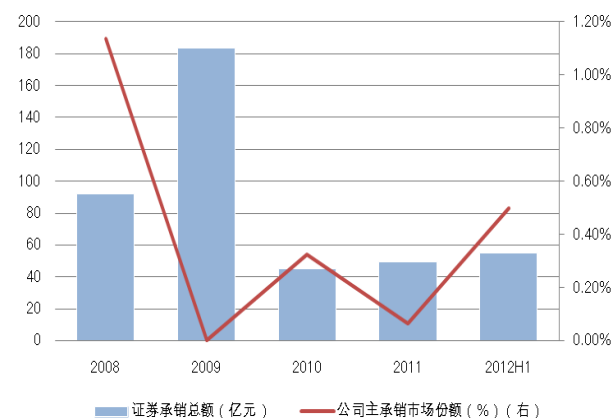
资料来源：Wind 资讯, 德邦证券研究所

图4 公司资产管理规模与收入状况(亿元)



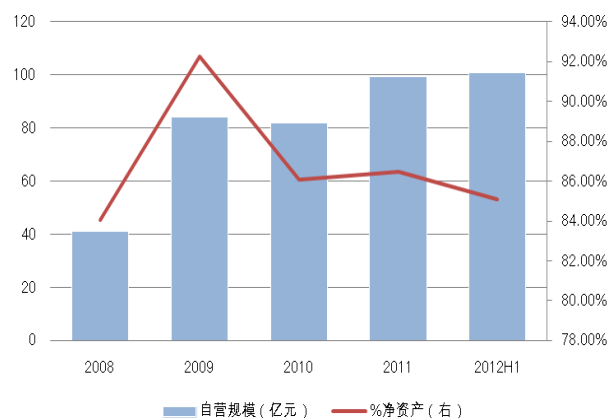
资料来源：Wind 资讯, 德邦证券研究所

图 5 公司证券承销总额及市场份额（亿元，%）



资料来源：Wind 资讯, 德邦证券研究所

图 6 公司自营规模及占净资产比例（亿元，%）



资料来源：Wind 资讯, 德邦证券研究所

分析师承诺

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力,以勤勉的职业态度,独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因,不因,也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

投资评级

一、行业评级

推荐 - Attractive: 预期未来 6 个月行业指数将跑赢沪深 300 指数
中性 - In-Line: 预期未来 6 个月行业指数与沪深 300 指数持平
回避 - Cautious: 预期未来 6 个月行业指数将跑输沪深 300 指数

二、股票评级

买入 - Buy: 预期未来 6 个月股价涨幅 $\geq 20\%$
增持 - Outperform: 预期未来 6 个月股价涨幅为 $10\%-20\%$
中性 - Neutral: 预期未来 6 个月股价涨幅为 $-10\% - +10\%$
减持 - Sell: 预期未来 6 个月股价跌幅 $> 10\%$

特别声明

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于已公开的资料,我对报告中信息的准确性及完整性不作任何保证,不保证该信息未经任何更新,也不保证本公司作出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下,报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价。在任何情况下,我公司不就本报告中的任何内容对任何投资作出任何形式的担保。我公司及其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易,还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开前已经使用或了解其中的信息。本报告版权归德邦证券有限责任公司所有。未获得德邦证券有限责任公司事先书面授权,任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发,需注明出处为“德邦证券有限责任公司”,且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。