

非银行金融行业

长江证券 (000783.SZ)

公司点评报告

收盘价 9.51

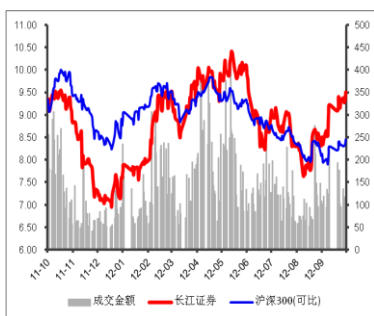
市场数据 2012年10月18日

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)	22,550.43
流通A股市值(百万元)	22,549.96

基本数据 2012年9月30日

每股收益(元)	0.23
每股净资产(元)	5.04
资产负债率(%)	55.91%

相对股价表现



相关研究

《自营收入增长显著,业绩优于同业-2012年半年报点评》2012/8/10

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>

收入同比增长, 自营、利息收入贡献明显

——2012年三季度点评

事件: 公司2012年10月18日发布2012年三季度业绩报告, 前3季度

实现营业收入17.04亿元, 同比增长27.39%; 归属母公司股东净利润5.51亿, 同比增长66.76%; 每股收益0.23元, 同比增长64.29%, 加权平均净资产收益率4.68%, 增加1.67个百分点; 归属母公司股东的综合收益6.85亿元, 同比增长743.53%。归属母公司股东净资产规模119.50亿元, 较年初增长3.89%; 每股净资产5.04元。

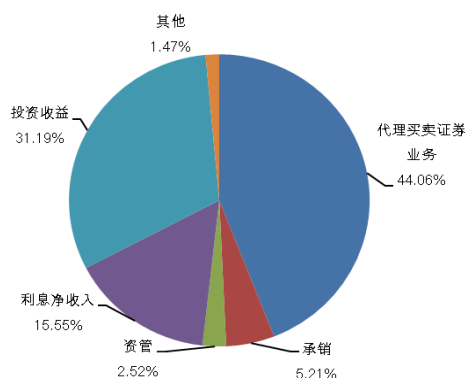
投资要点:

- 前3季度收入/净利润同比增长, 业绩在同业中表现突出。长江证券前3季度营业收入和净利润均实现同比正增长, 在上市券商中表现突出, 主要仍旧受益于今年以来公司自营业务收入的改善以及利息收入的大幅增加(主要为同业存款和两融利息收入增加)。受市场低迷影响, 第3季度营业收入4.77亿、净利润1.45亿, 为3个季度中最低, 但由于去年同期基数较低, 预计长江证券2012年全年业绩仍然有望实现正增长。
- 经纪业务佣金收入降幅低于市场成交额降幅, 源于市场份额稳中有升及净佣金率反弹。长江证券前3季度实现代理买卖证券业务净收入7.90亿元, 同比下滑22.21%, 而同期市场A股成交额同比下滑29.1%。收入下滑幅度小于成交额降幅, 主要源于市场份额稳中有升及净佣金率反弹。公司第3季度股基成交市场份额1.77%, 较去年全年水平增长0.04个百分点。平均净佣金率0.096%, 环比上升9.71%。
- 承销收入同比下滑, 债券承销有进步。前3季度公司实现证券承销业务净收入0.90亿元, 同比减少6.83%, 降幅较中报情况有所收窄, 主要为去年第三季度单季承销收入基数较低所致。股债主承销金额128亿元, 同比增加158.71%, 同期行业主承销金额同比增长46.08%; 前3季度市场占有率1.01%, 排名行业第27位。公司在报告期仍然没有IPO承销, 债券承销金额128亿, 市场占有率1.31%, 排名行业第21位, 去年全年债券承销排名第40位。
- 低基数带来投资收益同比大幅增加。截止9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101.17亿元, 较年初增加1.68%, 占净资产比例约84.66%。报告期内公司实现自营业务收入4.41亿元, 其中3季度收入0.58亿元。
- 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0.52亿元, 相比去年同期减少18.75%。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0.00%；诺德基金（持股30%）资产净值为45.64亿，环比增长12.24%。截止3季度末，长江资管旗下共有13只集合理财产品，总规模约为45.88亿元，较去年年末减少7.14亿。前3季度平均（算术平均）收益率-1.18%，低于行业平均水平。

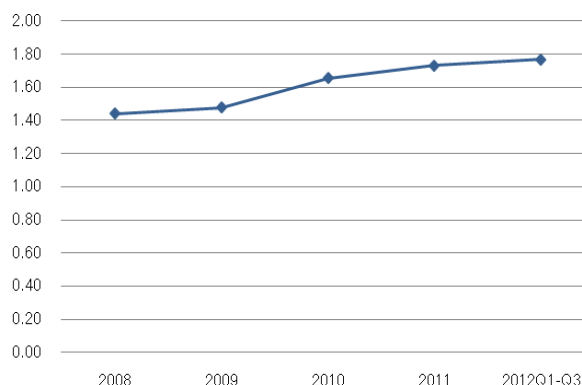
- **管理费率低于去年同期。**今年上半年公司管理费率为55.58%，较去年同期水平有所降低。
- **风险提示：**市场波动仍可能影响公司业绩。
- **盈利预测及投资建议：**预计公司2012/2013年EPS分别为0.30/0.37元，对应动态PE分别为31.7/25.7倍；BVPS分别为5.10/5.39元，对应PB分别为1.86/1.76倍。公司经纪业务佣金率企稳并现反弹，市场份额稳定，除市场不可控因素之外的经纪业务收入影响因素有向好趋势；债券承销进步显著，承销收入下滑幅度有所收窄；上半年债券行情使得行业自营收入普遍改善，同时在去年较低基数下，公司自营业务收入也增长明显；资管收入尽管下滑，但由于占比较低影响非常有限；预计全年收入有望实现正增长，业绩改善将带来公司估值进一步修复。

图 1 公司 2012Q1-Q3 收入结构 (%)



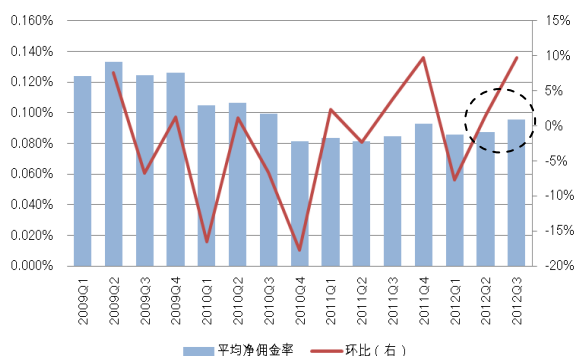
资料来源：Wind 资讯，德邦证券研究所

图 2 公司股基成交额市场份额 (%)



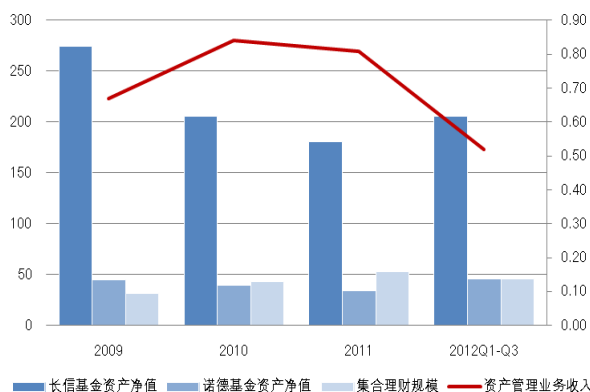
资料来源：Wind 资讯，德邦证券研究所

图 3 公司季度平均佣金率变化估算 (%)



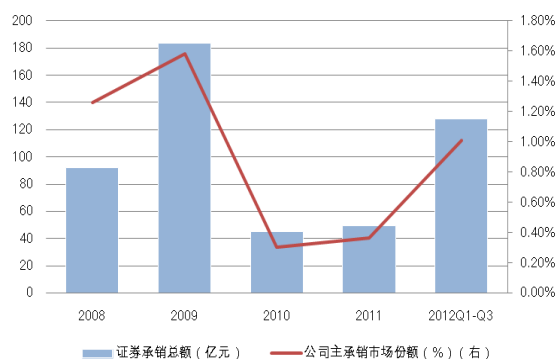
资料来源：Wind 资讯，德邦证券研究所

图 4 公司资产管理规模与收入状况 (亿元)



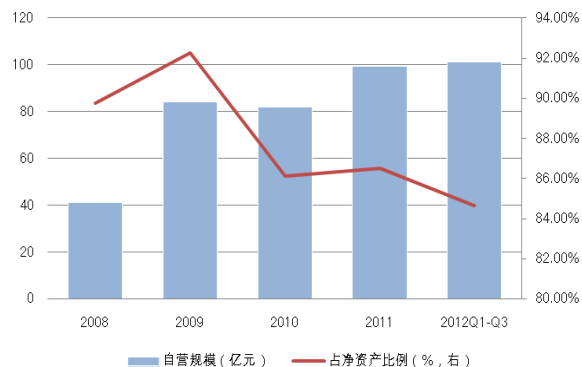
资料来源：Wind 资讯，德邦证券研究所

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。