

公司研究

公司点评

首次评级：短期\_中性，长期\_A

## 各项业务都表现较好 整体竞争力提高

——西南证券(600369)公司点评

### 核心观点

年报显示：09年公司实现营业收入20.53亿元，同比增长191.6%；实现归属于母公司股东净利润10.1亿元，同比增长608.96%，摊薄每股收益为0.53元。09年末公司每股净资产2.46元，净资产收益率25.20%。

**1. 公司业绩超预期。**业绩超预期的主要原因是投资收益超预期。四季度公司出售持有的可供出售金融资产苏宁环球高位套现，获得约4.18亿投资收益。苏宁环球为公司08年参与定向增发获得，持股数为3600万股，成本价仅有4.75元每股。除了可供出售资产浮盈兑现，公司在二级市场投资也取得了不错业绩，实现股票买卖价差收入2.4亿元，这主要得益于较好把握住了行情向好的投资机会。09年末公司可供出售金融资产项下有2.916亿股京东方账面浮盈6.3亿元，将于今年6月解禁。其余权益投资项目还有中国重工和同庆A，涉及投资金额1.83亿元。公司自有资金大部分为流动性强的货币基金，进可供退可守，10年仍有望取得较好投资收益。

**2. 经纪业务受益于行情景气和竞争力提高。**09年公司实现股基交易额7476亿元，同比增长114.2%，市场份额为0.63%，较08年增加了0.12%，公司实现手续费及佣金净收入8.95亿元，较2008年增长了78.84%，高于全行业同比60.93%的增幅。通过改革公司经纪业务的市场竞争力有所提高，09年公司共新增开户8.84万户，较2008年增长98.65%。

**3. 投行业务成绩突出。**09年，公司确定了以再融资为主、财务顾问和IPO为两翼的投行业务战略定位，股票承销、债券融资、财务顾问各项业务都取得了较好的成绩。其中，完成8家股票主承销，承销金额66.6亿元，行业排名第13位；完成债券主承销5家，承销金额60.29亿元，行业排名第18位，总计实现投行业务净收入1.79亿元，同比大幅增长333.55%。目前还有多个IPO、再融资、债券融资、财务顾问项目处于实施或者审核阶段，10年业绩仍有保障。

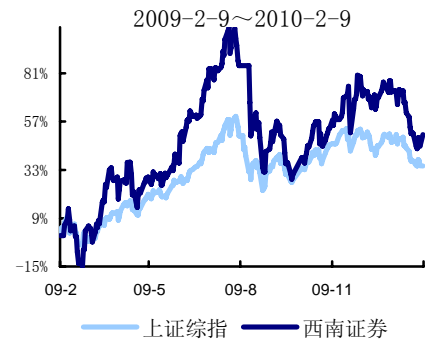
**4. 积极备战创新业务。**公司已启动直接投资业务筹备工作，目前已向证监会上报试点资格申请；珠峰1号集合资产管理计划也已经进入申报程序。公司正在积极推进期货公司收购，为申请IB业务资格做准备。

**5. 具有竞争力的中小券商。**公司09年各项业务表现都比较突出，显示公司整体竞争力提升。公司拟非公开不超过5亿A股，发行价格不低于14.33元，如非公开增发顺利推进，其传统业务和创新业务将获得更有力的支持。保守预计公司2010年实现净利润为10.29亿元，同比增长2%，基本每股收益为0.54元，目前股价对应10年动态PE为30倍，估值在中小券商中处于偏高水平，给予公司短期中性，长期A的评级。

### 财务数据与估值

	2008A	2009A	2010E	2011E
主营业务收入(百万)	704	2052.86	2109	
同比增速(%)	-65.7%			
净利润(百万)	142	1007	1030	
同比增速(%)	-85.4%	609%	2%	
EPS(元)	0.09	0.53	0.54	
P/E		30	30	

### 股价走势图



### 基础数据

总股本(万股)	190385.46
流通A股(万股)	24485.75
52周内股价区间(元)	9.01-22.66
总市值(亿元)	310.14
总资产(亿元)	149.70
每股净资产(元)	2.51
目标价	6个月 17.8
	12个月

### 相关报告

研究员：邓婷

电话：010-84183228

Email：dengting@guodu.com

联系人：周红军

电话：010-84183380

Email：zhouhongjun@guodu.com

独立性申明：本报告中的信息均来源于公开可获得资料，国都证券对这些信息的准确性和完整性不做任何保证。分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

**附录：财务预测表**

	2008	2009	2010E
<b>营业收入</b>	<b>703.97</b>	<b>2052.86</b>	<b>2109.19</b>
手续费及佣金净收入	568.45	1139.49	1329.19
其中：代理买卖证券业务净收入	500.18	894.55	1079.19
证券承销业务净收入	41.21	178.67	245.00
受托客户资产管理业务净收入	0.00	5.00	
利息净收入	108.55	111.56	130.00
投资净收益	63.78	751.88	630.00
联营企业投资收益	64.26	83.72	100.00
公允价值变动净收益	-38.77	45.17	15.00
汇兑净收益	-2.50	-0.02	0.00
其他业务收入	4.45	4.78	5.00
<b>营业支出</b>	<b>505.88</b>	<b>804.66</b>	<b>822.59</b>
营业税金及附加	30.59	102.04	105.46
管理费用	473.36	696.96	717.13
资产减值损失	1.18	2.28	0.00
其他业务成本	0.72	3.38	2.00
营业利润	198.09	1248.20	1286.61
加：营业外收入	13.63	39.22	0.00
减：营业外支出	13.21	15.10	0.00
利润总额	198.51	1272.33	1286.61
减：所得税	56.45	265.16	257.32
净利润	142.06	1007.16	1029.29
归属于母公司所有者的净利润	142.06	1007.16	1029.29
股本	1903.85	1903.85	1903.85
每股收益	0.09	0.53	0.54

来源：国都证券研究所

**国都证券投资评级**

国都证券行业投资评级的类别、级别定义		
类别	级别	定义
短期评级	推荐	行业基本面向好, 未来6个月内, 行业指数跑赢综合指数
	中性	行业基本面稳定, 未来6个月内, 行业指数跟随综合指数
	回避	行业基本面向淡, 未来6个月内, 行业指数跑输综合指数
长期评级	A	预计未来三年内, 该行业竞争力高于所有行业平均水平
	B	预计未来三年内, 该行业竞争力等于所有行业平均水平
	C	预计未来三年内, 该行业竞争力低于所有行业平均水平

国都证券公司投资评级的类别、级别定义		
类别	级别	定义
短期评级	强烈推荐	预计未来6个月内, 股价涨幅在15%以上
	推荐	预计未来6个月内, 股价涨幅在5-15%之间
	中性	预计未来6个月内, 股价变动幅度介于±5%之间
	回避	预计未来6个月内, 股价跌幅在5%以上
长期评级	A	预计未来三年内, 公司竞争力高于行业平均水平
	B	预计未来三年内, 公司竞争力与行业平均水平一致
	C	预计未来三年内, 公司竞争力低于行业平均水平

**免责声明**

本报告中的信息均来源于公开资料或国都证券研究所研究员实地调研所取得的信息, 国都证券研究所及其研究员不对这些信息的准确性与完整性做出任何保证。国都证券及其关联机构可能持有报告所涉及的证券品种并进行交易, 也有可能为这些公司提供相关服务。本报告中所有观点与建议仅供参考, 投资者据此操作, 风险自负。

**国都证券研究员及其研究行业一览表**

研究员	研究领域	E-mail	研究员	研究领域	E-mail
许维鸿	研究管理 宏观领域	xuweihong@guodu.com	王明德	研究管理、农业、食品饮料	wangmingde@guodu.com
李元	机械、电力设备	liyuan@guodu.com	巩俊杰	交通运输	gongjunjie@guodu.com
张翔	首席策略分析师	zhangxiang@guodu.com	夏茂胜	商业、纺织服装	xiaomaosheng@guodu.com
徐文峰	基础化工	xuwenfeng@guodu.com	马琳娜	建材	malinna@guodu.com
邹文军	房地产	zouwenjun@guodu.com	邓婷	金融	dengting@guodu.com
徐才华	机械-汽车及零部件	xucaihua@guodu.com	徐昊	农业、食品饮料	xuhao@guodu.com
姜瑛	IT	jiangying@guodu.com	伍颖	石化、化工	wuying@guodu.com
曹源	策略研究、传媒	caoyuan@guodu.com	潘蕾	医药行业	panlei@guodu.com
蔡建军	医药行业	caijianjun@guodu.com	王招华	钢铁行业	wangzhaohua@guodu.com
王京乐	家电、旅游	wangjingle@guodu.com	刘斐	煤炭电力	liufei@guodu.com
汪立	造纸	wangli@guodu.com	鲁儒敏	电力	lurumin@guodu.com
肖世俊	有色、新能源	xiaoshijun@guodu.com	傅浩	建材	fuhao@guodu.com
刘芬	机械	liufen@guodu.com	陈薇	衍生产品、金融工程和 券商发展战略研究	chenwei@guodu.com
苏昌景	基金研究、债券研究	suchangjing@guodu.com	冯翔	宏观研究、债券研究	fengxiang@guodu.com
李春燕	基金联络	lichunyan@guodu.com			





