

证券III

陈剑涛 S0960109064007

0755-82026832  
chenjiantao@cjis.cn

太平洋证券 601099

中性

年报成功实现扭亏，季报同比出现下滑

2010年4月24日，太平洋证券发布2009年年报和2010年1季报。根据披露，1、公司2009年实现归属于母公司净利润4.05亿元，同比增长162.82%，每股收益0.27元，同比增长162.94%；2、公司2010年1季度实现归属于母公司净利润0.71亿元，同比下降36.5%，每股收益0.05元，同比下降37.33%。

6-12个月目标价：

当前股价： 15.66元  
评级调整： 首次

基本资料

上证综合指数	2983.54
总股本(百万)	1503
流通股本(百万)	259
流通市值(亿)	41
EPS (TTM)	0.13
每股净资产(元)	1.19
资产负债率	70.0%

股价表现

(%)	1M	3M	6M
太平洋	-8.31	-9.64	-4.63
上证综合指数	-2.28	-4.64	-4.00



相关报告

投资要点：

- **年报成功实现扭亏。**2009年，公司经纪业务收入同比增长81.97%，承销业务收入同比下降67.44%，自营业务收入同比增长120.15%，由于公司自营业务相对于2008年的巨幅亏损实现正增长，公司2009年成功实现扭亏，整体看，2009年公司扭亏主要得益于经纪业务和自营业务的贡献，同时，2009年证券市场的牛市行情也为公司扭亏创造了基本条件。
- **季报同比下滑系由于自营业务收入同比下降和管理费用率同比大幅上升所致。**截至2010年1季度止，公司经纪业务收入同比增长5.19%，承销业务收入同比增长230.27%，自营业务收入同比下降46.37%；此外，公司管理费用率上升趋势明显，公司2010年1季度管理费用率为49.97%，与2009年1季度的34.08%相比，上升15.89个百分点，升幅46.63%，整体看，自营业务收入同比下降和管理费用率同比大幅上升是公司1季报同比出现下滑的主因。
- **经纪业务市场份额升势受阻，佣金率继续在下降轨道运行。**公司2007-2009年经纪业务呈现显著的稳步攀升态势，2007-2009年公司经纪业务市场份额分别为0.20%、0.22%和0.28%，截至2010年1季度止，公司经纪业务市场份额为0.26%，相对于2009年的0.28%，市场份额下滑0.02个百分点，降幅7.69%，公司经纪业务市场份额的升势开始受阻；佣金率方面，2009年1-4季度，公司股基综合佣金率分别为0.1809%、0.1764%、0.1662%和0.1603%，截至2010年1季度止，公司股基综合佣金率为0.1559%，整体看，自2009年1季度以来，公司佣金率始终在下降轨道之中运行。
- **股票承销零斩获，债券承销零突破。**公司2009年股票承销额和债券承销额分别为0亿和47亿元，市场份额分别为0%和0.55%，相对于2008年的0.29%和0%，公司股票承销零斩获，但债券承销实现零突破；从2010年1季度的情况看，2010年1季度公司股票承销额和债券承销额分别为0亿和7.33亿元，市场份额分别为0%和0.47%，与2009年的情况相比，股票承销无起色，但债券承销开始出现下滑趋势。

主要财务指标

	2009e	2010e	2011e	2012e
营业收入(百万元)	835.41	860.80	876.35	915.86
增长率(%)		3.04%	1.81%	4.51%
归属于母公司所有者的净利润(百万元)	405.35	418.66	426.31	445.59
增长率(%)		3.28%	1.83%	4.52%
EPS	0.27	0.28	0.28	0.30
增长率(%)		3.28%	1.83%	4.52%

资料来源：中投证券研究所

- **自营业务风格转趋保守，自营业务对营业收入的贡献度开始下滑。**公司自营业务风格因 2008 年的巨亏开始转趋保守，2009 年 1-4 季度公司自营资产/净资产的占比分别为 11.8%、15.62%、18.99%和 64.3%，全年平均值为 27.68%，公司仅在 2009 年 4 季度出现显著加仓，但总体情况依然显著低于上市券商的平均水平。此外，截至 2010 年 1 季度止，公司自营资产/净资产的占比为 32.47%，相关数据与 2009 年 4 季度相比已开始出现明显回落，与此相对应，公司自营业务对营业收入的贡献度也开始由 2009 年 1 季度的 33.3%下滑至 2010 年 1 季度的 19.81%。
- **投资建议：**公司系证券市场中典型的中小型券商，由于资本实力的限制其业务范围仅能覆盖行业复苏路径的前半程，并主要集中在经纪和自营两个领域，行业复苏中后期的业绩爆发点并不多，在 2010-2012 年股票日均交易额分别为 2300、2400、2500 亿元的假设下，公司 EPS 分别为 0.28、0.28 和 0.30 元，对应 10 年动态 PE 55.93 倍（2010 年 4 月 23 日收盘价 15.66 元），估值在上市券商中偏高，给予公司首次“中性”评级。

表 1: 公司 2009 年经营情况同比数据

利润表 (单位: 百万元)	2008 年报	2009 年报	同比增长率
一、营业收入	-387.16	835.41	315.78%
手续费及佣金净收入	361.19	623.17	72.53%
经纪业务	322.57	586.99	81.97%
承销	17.58	5.73	-67.44%
资产管理			
利息净收入	31.53	55.24	75.21%
投资+公允	-779.23	157.01	120.15%
汇兑净收益	-0.67	-0.01	98.48%
其他业务收入	0.03	0.00	-100.00%
二、营业支出	279.37	430.21	53.99%
营业税金及附加	20.25	35.03	73.00%
管理费用	258.84	395.05	52.62%
资产减值损失	0.29	0.14	-52.80%
三、营业利润	-666.53	405.20	160.79%
四、利润总额	-667.93	405.52	160.71%
减: 所得税	-22.68	0.17	100.74%
五、净利润	-645.25	405.35	162.82%
归属于母公司所有者的净利润	-645.25	405.35	162.82%
六、每股收益:			
(一) 基本每股收益(元)	-0.429	0.27	162.94%

资料来源: WIND 中投证券研究所

表 2: 公司 2010 年 1 季度经营情况同比数据

利润表 (单位: 百万元)	2009 一季报	2010 一季报	同比增长率
一、营业收入	179.70	162.18	-9.75%
手续费及佣金净收入	107.52	119.90	11.52%
经纪业务	103.31	108.67	5.19%
承销	2.59	8.55	230.27%
资产管理			
利息净收入	12.29	10.16	-17.32%
投资+公允	59.90	32.12	-46.37%
汇兑净收益	0.00	0.00	-313.27%
其他业务收入	0.00	0.00	
二、营业支出	67.28	90.12	33.95%
营业税金及附加	6.04	9.07	50.15%
管理费用	61.23	81.05	32.36%
资产减值损失			
三、营业利润	112.42	72.06	-35.90%
四、利润总额	112.43	71.40	-36.50%
减: 所得税	0.00	0.00	
五、净利润	112.43	71.40	-36.50%
归属于母公司所有者的净利润	112.43	71.40	-36.50%
六、每股收益:			
(一) 基本每股收益(元)	0.075	0.047	-37.33%

资料来源: WIND 中投证券研究所

表 3 太平洋证券 2010-2012 盈利预测表

利润表 (单位: 百万元)	2009-12-31	2010-12-31E	2011-12-31E	2012-12-31E
一、营业收入	835.41	860.80	876.35	915.86
手续费及佣金净收入	623.17	692.12	743.66	780.66
其中: 代理买卖证券业务净收入	586.99	613.90	640.59	667.28
证券承销业务净收入	5.73	44.72	66.22	72.84
受托客户资产管理业务净收入		0.00	0.00	0.00
利息净收入	55.24	57.77	60.28	62.79
投资+公允	157.01	110.93	72.43	72.43
汇兑净收益	-0.01	-0.01	-0.01	-0.02
其他业务收入	0.00	0.00	0.00	0.00
二、营业支出	430.21	439.01	446.94	467.09
营业税金及附加	35.03	43.04	43.82	45.79
管理费用	395.05	395.97	403.12	421.30
资产减值损失	0.14	0.00	0.00	0.00
三、营业利润	405.20	421.79	429.41	448.77

加：营业外收入	0.99	1.09	1.20	1.32
减：营业外支出	0.67	0.00	0.00	0.00
<b>四、利润总额</b>	<b>405.52</b>	<b>422.88</b>	<b>430.61</b>	<b>450.09</b>
减：所得税	0.17	4.23	4.31	4.50
<b>五、净利润</b>	<b>405.35</b>	<b>418.66</b>	<b>426.31</b>	<b>445.59</b>
归属于母公司所有者的净利润	405.35	418.66	426.31	445.59
<b>六、每股收益：</b>				
(一) 基本每股收益(元)	0.27	0.28	0.28	0.30

资料来源：中投证券研究所

## 投资评级定义

### 公司评级

- 强烈推荐: 预期未来 6~12 个月内股价升幅 30%以上  
推荐: 预期未来 6~12 个月内股价升幅 10%~30%  
中性: 预期未来 6~12 个月内股价变动在 ±10%以内  
回避: 预期未来 6~12 个月内股价跌幅 10%以上

### 行业评级

- 看好: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现优于市场指数 5%以上  
中性: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现相对市场指数持平  
看淡: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现弱于市场指数 5%以上

## 分析师简介

陈剑涛, 中投证券研究所证券行业分析师, 产业经济学博士、工商管理硕士, 高级经济师, 2 年证券行业从业经验。

主要研究覆盖公司: 中信证券、国金证券、国元证券、长江证券、宏源证券、东北证券、西南证券、海通证券、太平洋。

## 免责声明

本报告由中国建银投资证券有限责任公司(以下简称“中投证券”)提供, 旨在派发给本公司客户使用。未经中投证券事先书面同意, 不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道, 非通过以上渠道获得的报告均为非法, 我公司不承担任何法律责任。

本报告基于中投证券认为可靠的公开信息和资料, 但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证。中投证券可随时更改报告中的内容、意见和预测, 且并不承诺提供任何有关变更的通知。

本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头寸并进行交易, 也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。

本报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成对所述证券的买卖出价。投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用报告所载之内容和信息, 独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员不对使用本报告而引致的任何直接或间接损失负任何责任。

## 中国建银投资证券有限责任公司研究所

公司网站: <http://www.cjis.cn>

### 深圳

深圳市福田区益田路 6003 号荣超商务中心 A 座 19 楼  
邮编: 518000  
传真: (0755) 82026711

### 北京

北京市西城区闹市口大街 1 号长安兴融中心 2 号楼 7 层  
邮编: 100031  
传真: (010) 66276939

### 上海

上海市静安区南京西路 580 号南证大厦 16 楼  
邮编: 200041  
传真: (021) 62171434