

紧抓行业发展机遇 长江证券借融资再增综合竞争力

卢晓利

2011年1月末以来,市场回暖,成交量逐步上升,处于估值底部、业绩弹性大,受益于新三板扩容等行业利好,近期券商股表现不错,走势优于其他板块。无政策负面影响的券商股表现突出,2月份券商股上涨了12.03%,长江证券(000783)上涨了22.07%,超越行业平均涨幅达10.03%,而同期银行股仅上涨了0.53%,保险股上涨了0.54%。两市日均成交量恢复到2500亿元以上的水平。

券商最坏的日子已经过去,美好的时光正在临近。”华泰联合证券分析师李聪如此表示。

证券行业面临新的发展机遇 券商经营财务指标好转

华泰联合证券分析师李聪在分析报告中指出,从证券行业市场容量的总量来看,2015年上市公司数量预计将达到3885家,相当于2010年末2063家的1.9倍,接近翻倍;其次,从结构上来看,国内目前极不合理的倒金字塔结构(公司数量占比:主板67%、中小板26%、创业板7%)将逐渐改善,预计到2015年,中小板、创业板数量合计占比将达到57%,超过主板,成为国内股票市场坚实的塔基。

证券公司的各项传统业务经纪、投行、资管都是和市场容量高度正相关;另一方面,中小板、创业板占比提升会进一步活跃各项传统业务需求并贡献更多利润,比如中小板、创业板的交易周转率、承销费率都远超过主板,经纪、投行等业务都将从中获益。

创新业务将逐渐成为现金牛业务,并能有效平滑周期波动;创新业务的共同特点是资本密集型,大部分可归于买方业务,如直投、融资融券、股指期货、权证创设等。而资本密集型业务由于存在较高的资金、专业门槛,因此从长期看,其所获取的利润率将大幅超过劳动密集型特征为主的传统业务,未来将有望成为新的现金牛业务。

不同于传统业务以做多为主的单边机制,创新业务大部分具有多、空双向特征,因此无论在牛、熊周期中,其业务需求始终旺盛,将能有效平滑周期波动对券商盈利影响。

券商差异化竞争将逐渐形成并明朗;海外市场的证券行业本应是所有金融子行业中创新活力最强、差异化空间最大的行业,但是国内情况却恰恰相反。随着各项创新业务的不断丰富,相比海外成熟市场,除去复杂的衍生品外,国内证券业在产品线上与国外已相差无几,券商将有更多寻求差异化发展的空间。

在资本市场扩容和证券业政策环境良好的同时,证券公司的经营财务指标也明显好转,主要表现为券商佣金费率逐步企稳,投资银行等收入的增长带来收入结构的优化,业务收入增长渠道多元化,而券商成本收入比有望下降。

至2010年下半年证券公司服务部升级完成后,大规模的网点搬迁对佣金费率的影响减弱,新增网点数量有限,营业部之间佣金价格战已接近成本底线,因此佣金费率呈现逐步企稳态势。经测算,上市券商佣金费率二季度环比下降2.64%,三季度环比下降3.15%。

多数分析师指出,随着佣金费率新规逐步实施,佣金恶性竞争行为得以遏制,预计新开户佣金水平将保持在万分之八的最低成本以上,长江、光大、中信、兴业、华泰等业务区域竞争充分的券商有望先行企稳。

证券公司收入结构持续优化;2010年前三季度,上市券商投行收入人的比重由2009年同期的3.98%提升到12.84%,而经纪业务收入由2009年同期的66%下降至62%。

2010年10月7日,证券业协会颁布了《关于进一步加强证券公司客户服务和证券交易佣金管理工作的通知》,就加强客户服务工作和证券交易佣金管理提成了明确要求,旨在提升客户服务水平的基础上,形成科学合理的服务定价机制。我们称之为“佣金新政”。

通知指出,在证券经纪业务服务模式由粗放化向精细化的转变过程中,部分券商投资咨询产品的匮乏和专业服务能力的低下,限制并制约了证券业服务模式的转型,另一方面,存在着以低于成本的证券交易佣金水平吸引客户的恶性竞争行为,严重扰乱证券市场竞争秩序,在此环境下,规范行业竞争秩序势在必行。

通知对经纪业务交易佣金管理做出了明确规定,一方面,明确规定交易佣金应当以证券经纪业务服务成本为基础;另一方面,制定了“同类客户同等收费”、“同等服务同等收费”的原则,明确了通过服务收费的合法性,是促进经纪业务向规范化、差异化竞争的第一步。

最近几个月情况看,佣金新政执行情况良好,佣金费率已呈现企稳态势,预计2011年证券公司佣金费率降幅在5%以内,部分公司由于客户结构和收入结构的优化还有望实现增长。

融资融券业务在推出半年多的时间后,由于标的证券数量很少且吸引力不足、试点券商数量有限、客户门槛较高等原因,融资融券业务在2010年并没有给证券公司带来明显的业绩贡献。截至到2011年1月末,融资融券平均余额约138亿元。

与数万亿规模庞大的公募基金相比,证券行业的资产管理不足其十分之一,近两年各类私募基金产品的规模也可能接近券商集合资产管理的规模,券商资产管理规模虽然增长很快,但亟待跨越式发展。

与公募基金相比,券商新发行的集合理财产品规模已经超过部分公募基金新产品,如果券商资产管理各类产品发行由审批制改为备案制,且允许进行PE投资或者投资PE类基金,则不仅将大幅度加快资产管理产品的发行速度,也将使其投资范围由二级市场拓宽到一级市场,由此带来券商资产管理规模和收益成倍增长,对营业收入的贡献率由目前的10%上升到20%以上的水平。

华泰证券分析师张芸指出,目前已有8家上市公司公布了1月业绩快报。总体来看,券商表现差距较大(考虑中信、广发去年出售中信建投和广发华福的收入),中信等六家券商业绩均出现环比下滑,而宏源、长江业绩逆势上涨。长江证券2011年1月实现营业收入1.81亿元,环比增长40.35%,实现净利润6227万元,环比扭亏为盈;公开增发募集资金有助于自营、特别是融资融券和股指期货创新业务的扩大。2010年前三季度,长江证券自营业务收入占比为34%,09年为22%,比重高于行业平均水平;作为第三批融资融券的试点券商,长江证券此次增发募集资金有助于融资融券业务的扩大。

长江证券：借势增发 深耕湖北 布局全国

3月1日,长江证券(000783)发布《公开增发招股意向书摘要》,此次公开增发不超过6亿股A股,

增发价12.67元,3月4日开始网下、网上申购。募集资金将用于长江证券主营业务及融资融券、股指期货等创新业务的扩张拓展。

据了解,作为覆盖全国的A类A级综合型券商、也是最早获批的8家创新试点证券公司之一。截至2010年底,长江证券共有证券营业部80家,较2009年底增加了13家,居上市券商第5位;通过强化网点建设,实现了网点的迅速提升;在人员扩张的基础上,进一步推进经纪业务盈利模式的转变。

股基市场份额持续快速增长是长江证券经纪业务一大亮点,截至2010年底,其股票基金份额为1.66%,较08年底的1.43%增加了15.79%,仅次于西南和宏源证券,居上市券商第3位。

对于长江证券的公开增发及“深耕湖北”策略,申银万国分析师孙健指出,湖北省证券化率、人均证券交易额、融资总额和托管A股市值占比还有很大的提升空间,目前纳入省级后备上市资源库的企业共有320家,其中124家为创业板重点培育对象。长江证券的投行、直投、股权托管等业务都将面临很大业务机遇。

过去五年里,湖北高新技术产业增加值在全省生产总值的占比为10.8%,“十二五”期间,湖北将实施“两圈一带”战略、加快转变经济发展方式和产业结构优化升级。

随着行业竞争的加剧,“先做大再做强”成为多数券商选择的发展之路,长江证券则反其道而行,坚持“先做强再做大”的稳步发展战略,不求最大,只求最强,在各项业务做强的基础上稳步实现扩张之路,做大经营规模。2009年,长江证券提出“深耕湖北”发展策略,并取得阶段性的成果;2010年,在湖北省新设10家营业部,实现市、州一级城市的营业网点布局;IPO融资规模占湖北省总融资规模的近50%;完成3只大集合、2只小集合理财产品的发行,日均资产规模翻番。

成立20年来,长江证券始终坚持“创新发展”。2009年与2010年连续两年被中国证券业协会评为“A类券商A级券商”,公司的经营管理、运作和风险管理水平不断提高;2005年托管大鹏证券经纪业务及所属31家证券营业部和2家证券服务部;2009年公司资产管理业务首次进入行业第一梯队;证券研究业务进入快速扩张期,连续两年被《新财富》评为进步最快研究机构第1名;2010年自营收益率行业排名第一,自营业务收入行业排名第3位;资产管理总规模达到60亿元,规模和资产管理收入在业内前10名。

作为“十二五”规划的重点发展区域,湖北省即将进入经济转型和跨越式快速发展的关键时期,将培育一批资产规模过500亿元的企业,一批销售收入过100亿元、利税过10亿元的企业,推动符合证监会要求的公司实现上市;长江证券“深耕湖北”策略与此高度契合,区位与竞争优势将进一步凸显,有助于公司市场份额与经营业绩的持续提升。

资本市场仍处于快速扩容期 各券商持续受益

2009年以来,A股市场超越日本成为全球第二大市场,2010年A股市值和成交量持续增长,与美国市场的差距进一步缩小,尤其是深交所受中小板和创业板的推动增长迅猛。从2010年以美元计价的市值变化情况看,上交所

市值较2009年增长了0.4%,深交所市值增长了51%。

A股市场的换手率也在全球交易所中位居前列。近年来股权分置改革、巨额融资、大小非解禁与减持,并没有降低A股市场的整体换手率水平。

巨额融资和大小非解禁短期对市场有压力,但由此带来的新增股份数量的增加,在储蓄分流的趋势下,实际上是促进市场扩容、证券业发展的长期利好。实际交易的股份数量持续增长,是近年市场日均成交量的记录不断被刷新的重要原因。

随着2011年之后中小板和创业板解禁高峰的来临,以及创业板上市公司家数的持续增加,这类高换手率股份将进一步推动资本市场扩容,市场成交量向上的空间被打开,行情低迷时最低的成交量基数也相应提升。

在A股市场扩容的推动下,预计2012-2014年A股市场新增股份数量有望超过8000亿股,接近2009至2011年间的规模,虽然市场平均换手率可能有所下降,但仍能达到250%左右的水平,由此测算出未来三年市场成交量尚有40%至60%的提升空间,日均成交量最高达到4200亿元,对应的资本市场平均市值有望达到41万亿元,证券化率仍控制在75%的合理水平内。

佣金新政的大背景下,市场交易量的逐步放大带来券商经纪收入稳步增长;随着新三板带来的投行项目以及备案制的实施,券商的投行业务和资管业务将步入快速增长期;“转融通”等创新业务的不断推出,券商的盈利模式不断优化。在三重催化的利好下,行业景气度将不断回升,券商股估值修复空间巨大。

为推动创新业务的顺利开展和经纪业务的持续提升,长江证券在2009年成功实施配股的基础上,公开发行A股不超过6亿股,发行总额不超过90亿元,用于增加公司资本金,扩大公司经营规模,拓展公司业务范围,从而不断提升公司的市场竞争力和抗风险能力;在经纪的区域性优势持续和强投资能力的竞争优势下,公司未来业绩有望保持稳步增长。此外,目前公司股价处于估值洼地,增发价格合理。在“行业景气回升”与“业绩稳步增长”双重利好支撑下,公司长期投资价值有望得到进一步挖掘。

2010年A股宽幅震荡 券商主营业务各有千秋

2010年,在中央和地方一系列政策推动下,中国经济经历了先抑后扬的复苏轨迹,宏观经济企稳向好局面得到加固。但在地产调控和加息的双重影响下,A股市场呈现宽幅震荡格局,上证指数收于2808.08点,全年跌幅14.31%,跌幅居全球股市前列。

2010年又是资本市场的创新年,股指期货、融资融券业务相继推出,全年股指期货开户数已达到6.1万户,有25家证券公司获得融资融券业务试点资格,累计开户4.2万户。

根据中国证券业协会公布的最新数据显示,106家证券公司2010年全部盈利,共实现营业收入1911.02亿元,累计实现净利润775.57亿元。

上市券商营业部的数量和市场份额均呈现上扬态势,2010年营业部数量增加20%,上市券商营业部数量增加24%。

一级市场全年发行融资额再创新高,531家公司共融资10275.2亿元;二级市场全年股票基金累计成交金额55.46万亿元,同比略有上升。

受股市震荡等因素影响,券商的各大主营业务面临诸多挑战,表现各有千秋。

各大券商增设网点 提升经纪业务

受行业佣金下降影响,2010年,多数券商的经纪业务同比出现不同程度下滑,多数分析师表示,2011年证券行业佣金水平还将保持下降趋势,但下降幅度将会趋缓。

为保证经纪业务的稳健发展,长江证券持续优化佣金结构,保证了2010年佣金费率降幅的平稳。截止2010年9月底,公司佣金费率水平为0.1034%,较08年底下降33.61%,降幅仅次于国金、山西、国元和海通,居上市券商第5位。

合理的网点数量与布局有助于提升经纪业务的市场份额,2009年各大券商纷纷加大网点铺设力度。秉承“创新发展”的经营理念,长江证券在经纪业务方面加强网点和营销团队量的扩张,截至2010年底,公司共有证券营业部80家,较2009年底增加13家,居上市券商第5位,其中湖北地区的营业网点有29家,有助于公司“深耕湖北”策略的进一步实施。

资产管理业务 步入快速扩张期

2010年开始,券商资管业务就进入快速发展期。2010年全年共有97只新产品成立,合计发行份额达到834.71亿份。而自2005年资管业务重新开闸后,到2009年底的5年时间里,仅有99只产品成立。

有业内分析人士称,随着证监会审批速度的加快和产品营销能力的增强,2011年证券公司的资产管理业务将迎来真正意义上的大扩容。

据公开资料显示,长江证券近两年来新发资管产品10只,居行业首位,新产品成立规模为83.83亿份,居行业第6位;资管产品线包含混合型、债券型、股票型,种类较为丰富,从产品规模来看,随着“龙腾1号”等小集合理财的发行,其资管业务将逐步向灵活化、多样化的方向发展。

截至2010年9月,长江证券实现资产管理收入0.35亿元,占营业收入比重为1.52%;随着券商资管产品发行节奏加快、产品规模和种类的持续增加,券商资管业务收入占比将显著提升,资管业务有望成为长江证券的核心竞争力之一。

华泰证券分析师许国玉认为,资产管理是未来的主要发展方向,预计2010年长江证券公司实现资产管理收入8000万元左右。

自营业务呈现日渐稳定走势

2010年,因指数下跌,部分券商自营业务和经纪业务均遭遇不同程度的下滑。而长江证券则凭借其规模小、收益率高、业绩稳定成为行业内的常胜军。

根据海通证券的研究报告,2010年3季度上市券商实现自营收入44.2亿元,相对于2季度亏损11.1亿元,增长显著。3季度平均投资收益率达3%,成为推动自营收入以及总体业绩增长的主要因素。上市券商中,长江证券、东北证券、宏源证券等依旧保持较高自营弹性。

华泰证券分析师许国玉指出,长江证券2010年前三季度实现自营业务收入7.72亿元,同比增长139.43%,证券投资收益率为9.29%,年化收益率为12.39%,在同规模券商中表现突出,公司自营资产规模占净资产比例也相对较高。

长江证券等券商 受益新三板扩容

我要构建多层次资本市场体系,

迫切需要搭建统一监管下的全国性场外交易市场。新三板市场作为我国全国性场外交易市场的雏形,扩容势在必行。

中信建投分析师魏涛指出,目前共有44家券商获得了主办资格,新三板可以为券商带来交易收入(做市商和佣金收入),承销费用和注册费收入,直接业务收入等。

截至2009年末,我国各高科技园区企业数达到53692家,合计实现营业收入78707亿元,实现利润4465亿元,投资者扩容将提升新三板的市场活跃度,新三板股票的换手率和估值都将有大幅度提升。

按照30%的利润增速测算,2010年底净利润应该有5600亿元左右。假设有10%的企业进入新三板(即5300家左右,50个园区,每家100个左右),净利润大约合计为1150亿元左右,给予25倍PE,则市值大约为25000亿元左右。对券商经纪业务收入贡献大约10%左右,加上做市收入,合计贡献应该在15%。此外,对于投行承销费用,带来投行承销收入5-25亿元。

两类公司受益较大:一类是投行实力强的公司;另一类是注册地当地的科技园区实力强大的证券公司,如长江证券的注册地有东湖高新。

长江证券2010年净利润12.7亿 借融资再增综合实力

遵循“诚信经营、规范运作、创新发展”经营理念,长江证券完善公司治理结构;近年,设立了规范的公司治理结构和三会议事规则,进一步落实独立董事制度、各专门委员会制度;随着业绩的逐年增长,社会地位的日益提高,长江证券受到越来越多投资者的青睐,股权进一步分散,为法人治理提供了良好的权力制衡契机。

2010年,长江证券实现营业收入31.974亿元,基本与去年持平,营业利润16.2亿元,归属于上市公司股东的净利润12.7亿元,基本每股收益为0.59元。

对此,东北证券分析师赵新安指出,2010年虽然上证指数表现不佳,但市场存在着结构性投资机会,部分公司在中小盘股的价值挖掘方面比较成功,获得较好的投资收益,预计长江证券2010年的自营业务收入8.38亿元,同比增长16.8%。

自2007年上市后,长江证券始终坚持与投资者共享经营成果,2008年与2009年分别向全体股东每10股派发现金人民币1元(含税)、现金4元(含税)。根据公告,长江证券此次公开增发募集资金主要用于拟全部用于增加公司资本金,做强各主营业务的基础上,扩大公司经营规模,提升公司的市场竞争力和抗风险能力,力争进一步提高广大投资者的收益。

金元证券分析师曾强认为,长江证券此次拟募集资金额约为76亿元,将进一步提升公司的资本规模和竞争能力,2011年1月底,证券母公司的净资产规模94亿元,此次增资预计提高净资产规模约80%。融资后,公司的净资产规模有望跻身券业前10名,资本实力是券业竞争的主要影响因素,预计规模扩张之后,公司拟重点投向的各项业务都能上一个新台阶,成为公司发展的坚强后盾。因规模扩张对业绩影响是长期的,鉴于资本增加能促进盈利,在较大幅度上增加每股净资产,总体影响有利。(CIS)

(如无特别指出,本文数据均来自万得资讯)