

锦龙股份 (000712.SZ)

民营控股股东大比例参与增发，坚定看好公司发展

核心观点：

- **事件：披露定增预案，控股股东认购 50%以上，公司即日复牌**
锦龙股份公告定增预案：拟募资不超过 35 亿元，民营控股股东东莞新世纪认购不低于 50%增发股份，募资投向为 17.36 亿元偿还借款、剩余募资用于补充流动资金，增发底价 16.35 元/股，增发股份不超过 2.14 亿股，对应股本增幅 24%。同时公司将于 11 月 6 日复牌。
- **民营控股股东大比例参与增发，坚定看好公司发展**
此次定增，控股股东东莞新世纪科教拓展有限公司承诺以现金方式参与认购，认购比例不低于此次定增股份总数 50%，且限售期长达 36 个月，由此显露出民营控股股东积极看好公司发展的坚定信心。
- **定增显著增厚每股净资产，PB 估值降至更安全水平**
本次定增募集资金总额不超过 35 亿元，预计将显著增厚每股净资产，参考 14Q3 最新数据口径测算，每股净资产将从增发前 2.73 元提高至增发后 5.36 元，14Q3 末 PB 估值将从增发前 6.8 倍大幅降低至 3.5 倍，达到更安全水平。
- **定增减少利息支出，贡献业绩增幅超过股本增幅增厚每股业绩**
募资金额中 17.36 亿元拟用于偿还公司贷款，根据公告，预计公司每年将节约利息支出 1.39 亿元，考虑到所得税影响后可增加净利润 1.04 亿元，预计相当于 2014 年扣非归母净利润的 51%，业绩增幅高于增发后总股本的 24%增幅，由此预计可贡献扣非每股业绩的 22%增长。
- **定增有望支持互联网证券等业务发展**
金融控股平台初步构建，持股比例存在提升预期。锦龙股份目前已形成了以证券业务为主的金融控股平台格局，募集资金将大幅提升公司资本实力，助力公司进一步强化金融平台战略性投资布局。
互联网证券“极致低佣获客，增值服务获利”模式需要资金支持。公司旗下中山证券今年积极推动互联网证券业务，零售客户基础获得较大提升，同时逐渐对接小融通、两融等类贷款增值服务，未来有望获得显著盈利增长，而类贷款业务目前正迫切需要资金支持。同时，考虑到中山证券作为锦龙旗下的最为核心的金融资产，据此合理推测，未来募资投向有望继续支持互联网证券等业务发展。
- **投资建议：PB 估值趋向安全，积极看好市值成长，维持“买入”评级**
市场角度，考虑到锦龙股份停牌期间，证券板块上涨 8.2%，触网券商东吴、国元、国金分别上涨 22.8%、21.2%、8.5%，预计锦龙股份复牌后存在补涨潜力。
公司角度，锦龙股份作为我们过去一年多在互联网证券领域深度挖掘的首推标的，目前市值 166 亿元，增发后对应市值 206 亿元，依然几乎处于同业最低水平（仅仅略高于西部证券的 198 亿元市值），我们继续积极看好公司市值成长潜力。回顾短短半年时间，锦龙旗下中山证券在产品开发（小融通）、流量平台布局（自选股、企业 QQ、金融界、百度股票）、IT 供应商合作（金证）等进度上持续领先同业，预计未来有望带来更多惊喜。预计增发前口径之下，2014-15 年扣非每股综合收益 0.24、0.45 元，14 年末 BVPS 为 2.86 元，对应 2014-15 年 PE 为 78、41 倍，14 年 PB 为 6.5 倍；增发后口径，14 年 PB 将降至 3.4 倍，维持“买入”评级。
- **风险提示：券商牌照放开，板块股票供给增加等**

公司评级	买入
当前价格	18.57 元
前次评级	买入
报告日期	2014-11-06

相对市场表现



分析师：	李 聪 S0260512080001
	021-60750635
	licong@gf.com.cn
分析师：	张 黎 S0260512080002
	0755-88286925
	gfzhangli@gf.com.cn
分析师：	曹恒乾 S0260511010006
	020-87555888-8419
	chq@gf.com.cn

相关研究：

锦龙股份 (000712.SZ)：扣	2014-10-31
非业绩高增归于证券业务盈利增加，中山证券基本面改善显著——2014 年三季度报点评	
锦龙股份 (000712.SZ)：互	2014-10-22
联网证券布局高效，轮番牵手 BAT 流量巨头——关于中山证券携手百度财富的点评	
锦龙股份 (000712.SZ)：广	2014-09-24
积粮、高筑墙——关于中山证券与金融界战略合作的点评	

目录索引

事件：披露定增预案，控股股东认购 50%以上，公司即日复牌	4
民营控股股东大比例参与增发，彰显坚定看好公司发展	4
定增显著增厚每股净资产，PB 估值降至更安全水平	4
定增减少利息支出，贡献业绩增幅超过股本增幅增厚每股业绩	4
定增有望支持互联网证券等业务发展	5
1、已完成金融控股平台构建，募资将带来持股比例提升预期	5
2、募资增强资金实力，有望用于支持证券等业务发展	6
3、民营机制下，中山证券基本面改善已见成效	6
投资建议：PB 估值趋向安全，积极看好市值成长，维持“买入”评级	8
风险提示：券商牌照放开，板块股票供给增加等	8

图表索引

图 1: 中山证券买入返售金融资产较年初增加 345%.....	6
图 2: 中山证券融出资金余额较年初高增 282%.....	6
图 3: 中山证券流量入口布局持续超越同业	7
表 1: 本次增发前锦龙股份主要股东情况	4
表 2: 锦龙股份的部分债务融资资金成本测算.....	5
表 3: 锦龙股份持有金融企业股份情况一览.....	6
表 4: 中山证券人才引进一览表.....	7

事件：披露定增预案，控股股东认购 50%以上，公司 即日复牌

锦龙股份公告定增预案：拟募资不超过35亿元，民营控股股东东莞新世纪认购不低于50%增发股份，募资投向为17.36亿元偿还借款、剩余募资用于补充流动资金，增发底价16.35元/股，增发股份不超过2.14亿股，对应股本增幅24%。

同时公司将于11月6日复牌。

民营控股股东大比例参与增发，彰显坚定看好公司发展

此次定增，控股股东东莞市新世纪科教拓展有限公司承诺以现金方式参与认购，认购比例不低于此次定增股份总数50%，且限售期长达36个月，由此显露出民营控股股东积极看好公司发展的坚定信心。

表 1：本次增发前锦龙股份主要股东情况

股东名称	持股比例 (%)	股东性质
东莞市新世纪科教拓展有限公司	50.01	境内非国有法人
邓永洪	5.68	境内自然人
中国工商银行-汇添富均衡增长股票型证券投资基金	1.94	其他
招商银行股份有限公司-富国天合稳健优选股票型证券投资基金	1.51	其他
中国银行-工银瑞信核心价值股票型证券投资基金	1.45	其他
中国建设银行-富国天博创新主题股票型证券投资基金	1.34	其他
交通银行-富国天益价值证券投资基金	1.19	其他
中国农业银行-景顺长城内需增长贰号股票型证券投资基金	0.91	其他
兴业银行股份有限公司-兴全有机增长灵活配置混合型证券投资基金	0.89	其他
中国农业银行-富国天瑞强势地区精选混合型开放式证券投资基金	0.85	其他
合计	65.77	

数据来源：公司公告，广发证券发展研究中心

定增显著增厚每股净资产，PB 估值降至更安全水平

本次定增募集资金总额不超过35亿元，预计将显著增厚每股净资产，参考14Q3最新数据口径，每股净资产将从增发前2.73元提高至增发后5.36元，14Q3末PB估值将从增发前6.8倍大幅降低至3.5倍，达到更安全水平。

定增减少利息支出，贡献业绩增幅超过股本增幅增厚每股业绩

2014年以来，锦龙股份进行多次债务融资，资金成本压力增大。2014年6月，公司完成向社会公开发行债券3亿元，票面利率6.68%；2014年9月，公司采用股票

质押融资方式,分别向中国银行清远分行贷款人民币4亿元、向南洋商业银行(中国)有限公司广州分行贷款人民币2.5亿元,以中山证券33.03%股权质押担保;2014年7月,公司向中国金谷国际信托有限责任公司申请贷款人民币4.5亿元,以东莞证券20%的股权提供质押担保。

表 2: 锦龙股份的部分债务融资资金成本测算

融资方式	规模(亿元)	利率(%)	成本(亿元)	说明
债券融资	3.00	6.68	0.20	14年6月,公司完成向社会公开发行债券
股票质押融资	11.00	9.00	0.99	根据市场平均水平估算,设定利率为9%
合计	14.00		1.19	

数据来源:公司公告,广发证券发展研究中心

本次募资金额中17.36亿元拟用于偿还公司贷款,根据公告,预计公司每年将节约利息支出1.39亿元,考虑到所得税影响后相当于可增加净利润1.04亿元,预计相当于2014年扣非归母净利润的51%,高于增发后总股本的24%增幅,由此预计可贡献扣非每股业绩的22%增长。

定增有望支持互联网证券等业务发展

金融控股平台初步构建,持股比例存在提升预期。锦龙股份目前已形成了以证券业务为主的金融控股平台格局,募集资金将大幅提升公司资本实力,助力公司进一步强化金融平台战略性投资布局。

互联网证券“极致低佣获客,增值服务获利”模式需要资金支持。公司旗下中山证券今年积极推动互联网证券业务,零售客户基础获得较大提升,同时逐渐对接小融通、两融等类贷款增值服务,有望获得显著盈利增长,而类贷款业务迫切需要资金支持。同时考虑到中山证券作为锦龙旗下的最为核心的金融资产,据此合理推测,未来募资投向有望继续支持互联网证券等业务发展。

1、已完成金融控股平台构建,募资将带来持股比例提升预期

锦龙股份14Q1完成了对清远自来水公司80%的股权受让,至此,公司已经成为纯粹的金控平台。根据公司公告,自2014年7月起,公司由原行业分类:“电力、热力、燃气及水生产和供应业(D)46 水的生产和供应业”变更为“金融业(J)67 资本市场服务”。

业务转型后,公司业绩增长主要归于证券业务贡献。14年前3季度扣非后归属母公司综合收益、净利润分别为1.34、1.0亿元,分别同比138%、75%,扣非后每股综合收益、净利润分别为0.15、0.11元。扣非后业绩高增归于证券业务盈利增加。从持有金融企业股权来看,在证券业务方面,公司持有中山证券66%股份、东莞证券40%股份,在期货、银行业务方面,持有华联期货3%、东莞农商行0.77%、清远农村信用社1.01%、清远农商行0.06%等股权。

基于公司目前以证券业务为主的良好经营格局,募集资金将大幅提升公司资本实力,助力公司进一步强化金融平台战略性投资布局。

表 3: 锦龙股份持有金融企业股份情况一览

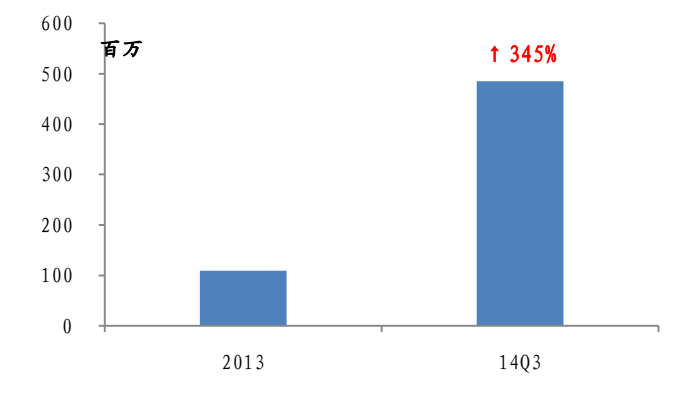
参股公司名称	公司类别	期末持股比例 (%)	会计核算科目	股份来源
中山证券	证券公司	66.00%	长期股权投资	购入
东莞证券	证券公司	40.00%	长期股权投资	购入
华联期货	期货公司	3.00%	长期股权投资	购入
东莞农商行	商业银行	0.77%	长期股权投资	购入
清远市农村信用	商业银行	1.01%	长期股权投资	购入
清远农村商业银行	商业银行	0.06%	长期股权投资	购入
上海大陆期货	期货公司	51.00%	长期股权投资	购入
益民基金	基金公司	20.00%	长期股权投资	购入
世纪证券	证券公司	1.09%	长期股权投资	购入

数据来源: 公司财报, 广发证券发展研究中心

2、募资增强资金实力, 有望用于支持证券等业务发展

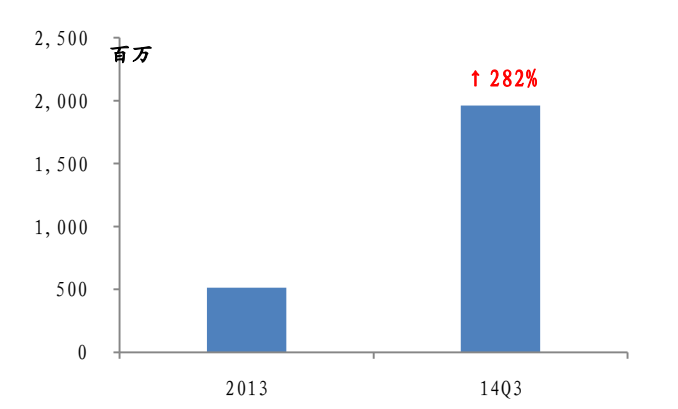
锦龙股份14年前3季度末融出资金、买入返售金融资产分别从13年末的5.1、1.1亿元跃升至19.6、4.9亿元, 增幅远高于同业水平。中山证券14年前3季度的经纪业务份额由年初的0.23%提高至0.27%。可见在与金证、腾讯合作、产品创新等互联网领域布局及宣传影响之下, 中山证券互联网产品“小融通”规模实现快速增长, 而该类业务目前正迫切需要资金支持。考虑到中山证券作为锦龙旗下的最为核心的金融资产, 据此合理推测, 未来募资投向有望继续支持互联网证券等业务发展

图1: 中山证券买入返售金融资产较年初增加345%



数据来源: 公司财报, 广发证券发展研究中心

图2: 中山证券融出资金余额较年初高增282%



数据来源: 公司财报, 广发证券发展研究中心

3、民营机制下, 中山证券基本面改善已见成效

自公司控股中山证券后, 通过民营背景下充分市场化的激励机制, 中山证券在2013年底到2014年陆续引进了多位来自业内的优秀管理人才和业务团队。如徐鹏、刘耀中、马刚等核心管理人员2013年底以来纷纷到位, 为公司实现各项业务的全面突破提供了良好基础。

表 4: 中山证券人才引进一览表

姓名	职位	简介
徐鹏	中山证券总裁	曾任国泰君安证券零售客户总部总经理、国泰君安期货有限公司总裁，曾兼任中国证券业协会经纪专业委员会秘书长。
刘耀中	中山证券常务副总	曾任职于联合证券、健桥证券、华泰证券等金融机构，先后负责券商经纪业务部、资产管理部、证券投资部等业务管理工作，曾担任证券公司监事、投资决策与风险管理委员会委员等职。
马刚	中山证券副总裁	曾任国泰君安网络金融部总经理，国泰君安金融商城及“君弘一户通”负责人。

数据来源：公司网站，广发证券发展研究中心

中山证券今年以来，在互联网证券领域进行了持续地积极布局。

互联网证券模式下，流量、IT、产品作为三大核心要素，环环相扣、相得益彰。中山证券互联网布局进展持续领先同业：

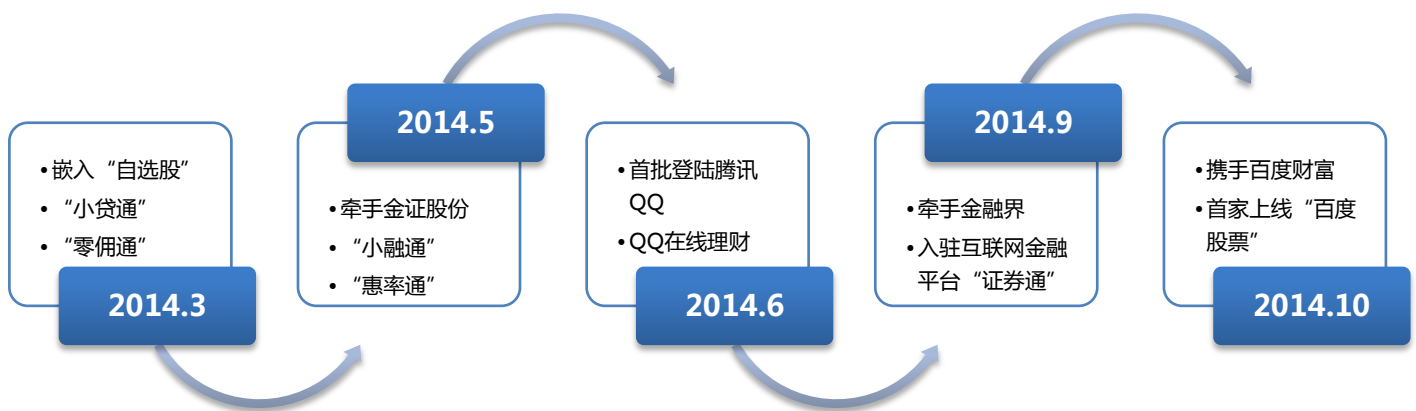
1) 流量方面：继2014年3月实现与腾讯“自选股”平台对接、2014年6月上线QQ证券理财服务平台、2014年9月入驻金融界互联网金融服务平台“证券通”之后，中山证券于2014年10月再次与百度财富实现合作。且更为难得的是，中山证券与BAT流量巨头腾讯、百度的合作均为首批上线。

2) IT方面：中山证券已与金证股份签署《战略合作协议》，公司在互联网IT领域的布局已领先同业。

3) 产品方面：中山证券已陆续推出“惠率通”、“小融通”以及旗下系列子产品，如满足融资打新需求的“融新通”等。

回顾短短半年时间，中山证券在流量平台布局、IT供应商合作、产品开发等进度上持续领先同业，预计在公司“一站式综合金融服务”的战略规划下，跨界合作仍将持续推进。

图3: 中山证券流量入口布局持续超越同业



数据来源：公司资料，广发证券发展研究中心

投资建议：PB 估值趋向安全，积极看好市值成长，维持“买入”评级

市场角度，考虑到锦龙股份停牌期间，证券板块上涨8.2%，触网券商东吴、国元、国金分别上涨22.8%、21.2%、8.5%，预计锦龙股份复牌后存在补涨潜力。

行业角度，我们依然积极看好互联网证券细分市场以及锦龙股份的未来发展前景。参考成熟市场，其个人投资者交易占比仅为2-3成，依然能够孵化成至少3家以上优秀互联网券商；而国内接近8成的个人投资者交易占比市场，该类中低端客户天然适合通过互联网领域覆盖，注定了国内互联网证券领域的市场容量更大，预计未来几年仍将是孵化证券行业黑马的摇篮。

公司角度，锦龙股份作为我们过去一年多在互联网证券领域深度挖掘的首推标的，目前市值166亿元，增发后对应市值206亿元，依然几乎处于同业最低水平（仅仅略高于西部证券的198亿元市值），我们继续积极看好公司市值成长潜力。回顾短短半年时间，锦龙旗下中山证券在产品开发（小融通）、流量平台布局（自选股、企业QQ、金融界、百度股票）、IT供应商合作（金证）等进度上持续领先同业，预计未来有望带来更多惊喜。预计增发前口径之下，2014-15年扣非每股综合收益0.24、0.45元，14年末BVPS为2.86元，对应2014-15年PE为78、41倍，14年PB为6.5倍；增发后口径，14年PB将降至3.4倍，维持“买入”评级。

风险提示：券商牌照放开，板块股票供给增加等

广发非银行金融行业研究小组

- 李 聪: 首席分析师, 伦敦城市大学卡斯商学院保险精算学硕士。曾在普华永道担任高级精算顾问、长江证券研究所担任非银行金融高级研究员、华泰联合证券研究所担任非银行金融首席分析师及社会服务业产业链总监, 2012 年进入广发证券发展研究中心。2011 年至 2013 年连续三年获“新财富”非银行金融第一名。
- 张 黎: 资深分析师, 浙江大学工商管理专业(MBA)管理学硕士, 2012 年进入广发证券发展研究中心。2011 年至 2013 年连续三年获“新财富”非银行金融第一名(团队)。
- 曹恒乾: 资深分析师, 英国达勒姆大学(University of Durham)金融学硕士, 2008 年进入广发证券发展研究中心。2012 年至 2013 年获“新财富”非银行金融第一名(团队)。

广发证券—行业投资评级说明

- 买入: 预期未来 12 个月内, 股价表现强于大盘 10%以上。
- 持有: 预期未来 12 个月内, 股价相对大盘的变动幅度介于-10%~+10%。
- 卖出: 预期未来 12 个月内, 股价表现弱于大盘 10%以上。

广发证券—公司投资评级说明

- 买入: 预期未来 12 个月内, 股价表现强于大盘 15%以上。
- 谨慎增持: 预期未来 12 个月内, 股价表现强于大盘 5%-15%。
- 持有: 预期未来 12 个月内, 股价相对大盘的变动幅度介于-5%~+5%。
- 卖出: 预期未来 12 个月内, 股价表现弱于大盘 5%以上。

联系我们

	广州市	深圳市	北京市	上海市
地址	广州市天河北路 183 号 大都会广场 5 楼	深圳市福田区金田路 4018 号安联大厦 15 楼 A 座 03-04	北京市西城区月坛北街 2 号 月坛大厦 18 层	上海市浦东新区富城路 99 号 震旦大厦 18 楼
邮政编码	510075	518026	100045	200120
客服邮箱	gfyf@gf.com.cn			
服务热线	020-87555888-8612			

免责声明

广发证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告只发送给广发证券重点客户, 不对外公开发布。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券股份有限公司认为可靠, 但广发证券不对其准确性或完整性做出任何保证。报告内容仅供参考, 报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任, 除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法, 并不代表广发证券或其附属机构的立场。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断, 可随时更改且不予通告。

本报告旨在发送给广发证券的特定客户及其它专业人士。未经广发证券事先书面许可, 任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用, 否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。