

业绩下滑小于行业平均，投行业务量有所减少 ——招商证券 1 月业绩点评

研究员：张芸
执业证书编号：S0570200010050
电话：025-83290953
E-mail：jason1884@gmail.com
地址：南京市中山东路 90 号

投资要点：

- 业绩下滑幅度相对较为缓和

招商证券近日发布了 2011 年 1 月未经审计的业绩快报，公司 2011 年 1 月实现营业收入 5.11 亿元，环比下降 22.%；实现净利润总额 2.49 亿元，环比下滑 34.21%。目前已有 8 家上市券商公布了 1 月业绩快报，总体来看，券商表现各异，宏源、长江逆势上涨，其他 6 家业绩均出现环比下滑（中信、广发考虑了中信建投和广发华福的出售），招商证券业绩下滑幅度相对较小。

- 佣金率低于行业平均，股基市场份额有一定上升

公司收入结构中，经纪业务一直占据着较大比重。09 年公司经纪业务收入占营业收入比重为 64.5%，10 年前三季度占比 57.1%。10 年公司股基市场份额有小幅下滑，09 年股基市场份额为 4.08%，10 年下降了 0.09 个百分点为 3.99%，而 1 月份股基份额为 4.41%，提高了 0.42 个百分点。公司佣金水平一直处于行业较低水平，10 年前三季度佣金水平为 0.075%，在上市券商中仅高于光大证券。截止 10 年中期，公司拥有 71 家营业网点，主要分布在广东地区，沿海发达地区激烈的佣金战是公司佣金率较低的重要原因之一，但目前发达地区的低佣金水平基本上处于降无可降的状态，同时在政策出手戡乱恶性佣金竞争的背景下，我们认为公司佣金下滑空间有限。

- 1 月市场募集资金大幅下降，公司投行业务量排名有所下滑

2011 年 1 月市场募集资金 659.46 亿元，相对于 10 年 12 月的 1168.46 亿元的募集金额大幅下滑，公司 1 月投行业务募集资金量排名第 16 位，相对于 10 年下滑了 5 位，是公司 1 月份业绩下滑的原因之一。公司自营业务收入占营业收入的比重提高，1 月份市场的疲惫表现也限制了公司自营业务的表现。

免责条款：

本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的正确性和完整性不作保证。报告中的信息或所表达的意见并不构成证券买卖的出价或征价。我公司及其所属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，还可能为这些公司提供或争取投资银行业务服务。本报告的版权仅为我公司所有，未经书面许可任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表或引用。