

证券业 09 年第 1 季度业绩前瞻-经纪业务推动业绩增长

证券业

2009 年 3 月 13 日

张春雷 石磊

010-66045557

shil@txsec.com

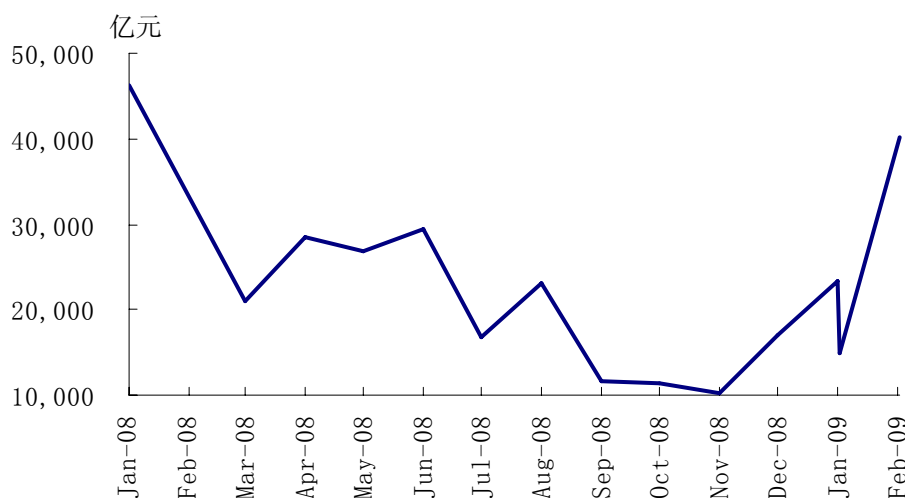
事件描述:

随着四万亿经济刺激计划、十大产业振兴规划等一系列宏观经济措施的实施,以及自11月以来信贷快速增长带来流动性的增加,股市成交持续回暖,据上证报报道,券商一季度业绩有望迎来开门红。

评论:

1. 一季度经纪业务增长或超预期。根据天相分析系统数据,09年2月两市股票成交总金额环比增加107.8%。从两市日均成交额来看,截至3月12日,日均成交额已达到1548亿元(单边),较08年平均水平增长43.5%,已接近2007年平均水平。在国内经济形势企稳以及充裕流动性的双重推动下,成交有望继续活跃。截至3月12日,今年两市股票成交额为6.8万亿元(单边),按保守预测3月剩余交易日日均成交额1000亿(单边)推算,今年一季度两市成交额有望达到8.1万亿元(单边),环比较去年四季度增加约60%。成交额的大幅增长有利于券商佣金收入的快速增加,按照08年3季度上市券商1.284%的平均佣金水平计算,券商一季度经纪业务收入将达到208亿元。经纪业务是券商收入的主要来源,08年上半年达到总收入的70%以上。按08年市场份额计算,预计8家上市券商09年1季度实现手续费净收入36.6亿元。由于年报数字尚未完全披露,相较08年3季度,上市券商净手续费净收入都有望呈现较大幅度增长,其中东北证券和国元证券增速在40%左右。

图 1: 两市成交总金额(A、B股)变化



资料来源: 天相分析系统

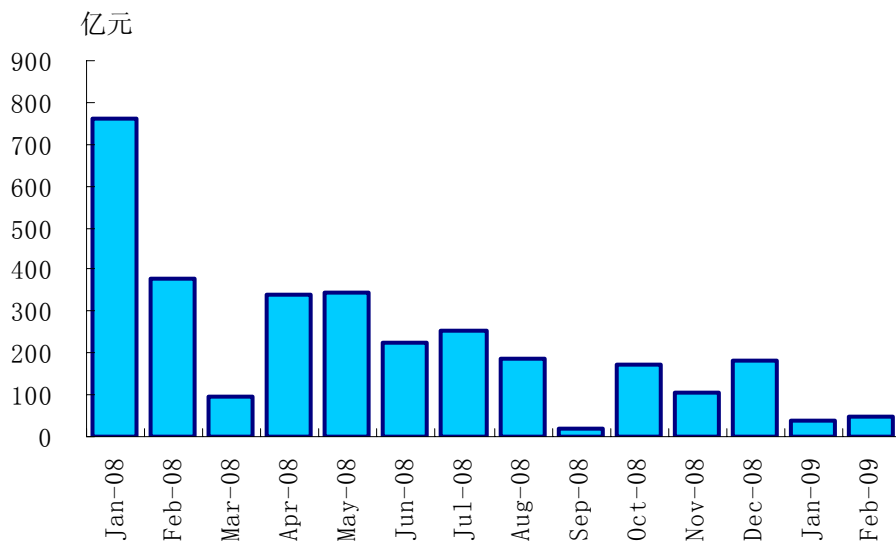
表 1：上市券商09年1季度经纪业务预测

	2007年 市场份额	2008年 市场份额	净手续费率	2008年3季度手续费净收入	2009年1季度手续费净收入
中信证券	7.88%	8.13%	0.1287%	13.13	16.94
海通证券	4.35%	4.60%	0.1135%	6.22	8.46
长江证券	1.36%	1.46%	0.1114%	1.93	2.64
宏源证券	1.07%	1.02%	0.1739%	2.51	2.89
国元证券	0.84%	0.88%	0.1484%	1.52	2.12
东北证券	0.75%	0.64%	0.1867%	1.38	1.94
国金证券	0.50%	0.58%	0.0896%	0.65	0.84
太平洋	0.20%	0.22%	0.2031%	0.55	0.73

资料来源：公司年报，天相投顾整理

2. 承销、自营业务对总收入贡献相对较小。由于IPO重启存在一定不确定性，股票承销业务将受到一定影响，截至目前，两市融资总额仅为93.61亿元，同比下降超过90%，环比下降超过70%。此外，从已公布的长江证券年报来看，按公允价值计算，08年末股权投资比例占自营证券规模比例明显下降，债券等风险较低的投资品种占比则大幅增加。而债券产生的收益相对较小，对自营业务收入贡献有限。我们初步推断其他上市券商在08年末的股票仓位均较08年年中有所下降，而债券投资增加。同时，自08年末以来上证A股涨幅超过15%。在此基础上，我们预计今年1季度券商自营业务可以维持盈利，但收入规模相对较小，对总收入贡献有限。

图 2：沪深两市股票筹资额变化情况



资料来源：天相分析系统

表 2：长江证券自营资产变动情况

单位：万元	2007年年报		2008年半年报		2008年年报	
	公允价值	占比	公允价值	占比	公允价值	占比
持有股票及基金资产总额	292211.1967	72.94%	109523.1953	33.70%	36861.21908	8.92%
债券类资产	107456.0755	26.82%	198179.754	60.97%	371435.6148	89.91%
交易性金融资产和可供出售金融资产合计	400,623.46	100.00%	325,024.06	100.00%	413,103.20	100.00%



资料来源：长江证券年报，天相投顾整理

3. 预计上市券商1季度净利润环比增加约15%。在宏观经济趋稳和充裕流动性的双重推动下，券商经纪业务收入环比大幅增加，同时承销和自营业务收入规模相对较小，使得经纪业务收入占总收入比重可能进一步增加，我们预计将接近总收入的75%。假设营业支出与营业收入的比例为40%，预计8家上市券商09年第1季度归属母公司净利润将环比增加约15%。
4. 投资策略：综合来看，在经纪业务的有力支撑下，券商1季度业绩有望超预期增长。如果此种情况能够延续，我们认为今年券商估值中枢有望上移。目前我们暂时维持证券业的“中性”评级，个股方面，建议关注经纪业务市场份额较高的中信证券和海通证券，同时我们看好对经纪业务相对敏感的东北证券和国元证券。

表 3：上市券商估值一览表

股票代码	券商简称	股价（元）	EPS（元）			PE（X）			投资评级
			2008E	2009E	2010E	2008E	2009E	2010E	
600030	中信证券	21.67	1.10	1.06	1.36	19.73	20.41	15.91	增持
600837	海通证券	12.12	0.40	0.38	0.47	30.21	31.83	25.59	中性
000562	宏源证券	14.29	0.30	0.25	0.33	47.78	56.05	43.06	中性
000686	东北证券	20.16	0.69	0.52	0.66	29.29	38.71	30.70	中性
000728	国元证券	14.41	0.36	0.29	0.41	40.27	48.91	35.38	中性
000783	长江证券	12.36	0.42	0.37	0.51	29.55	33.75	24.27	中性
601099	太平洋	13.53	-0.33	-0.03	0.09	-41.16	-422.71	142.80	减持
600109	国金证券	28.69	1.48	1.14	1.53	19.39	25.07	18.70	中性
均值			-	-	-	27.35	28.39	21.82	-

资料来源：天相投顾预测

天相投资顾问有限公司投资评级说明

判断依据:

投资建议根据分析师对该股票在12个月内相对天相流通指数的预期涨幅为基准。

	投资建议	预期个股相对天相流通指数涨幅
1	买入	>15%
2	增持	5---15%
3	中性	(-)5%---(+)5%
4	减持	(-)5%---(-)15%
5	卖出	<(-)15%

重要免责声明

报告所引用信息和数据均来源于公开资料，天相投顾分析师力求报告内容和引用资料和数据客观与公正，但不对所引用资料和数据本身的准确性和完整性作出保证。报告中的任何观点与建议仅代表报告当日的判断和建议，仅供阅读者参考，不构成对证券买卖的出价或询价，也不保证对作出的任何建议不会发生任何变更。阅读者根据本报告作出投资所引致的任何后果，概与天相投资顾问有限公司及分析师无关。

本报告版权归天相投顾所有，为非公开资料，仅供天相投资顾问有限公司客户使用。未经天相投顾书面授权，任何人不得以任何形式传送、发布、复制本报告。天相投顾保留对任何侵权行为和有悖报告原意的引用行为进行追究的权利。

天相投资顾问有限公司

北京富凯	地址：北京市西城区金融大街19号富凯大厦B座701室 电话：010-66045566 传真：010-66573918 邮编：100140
北京新盛	地址：北京市西城区金融大街5号新盛大厦B座4层 电话：010-66045566; 66045577 传真：010-66045500 邮编：100140
北京德胜园	地址：北京市西城区新街口外大街28号A座五层 电话：010-66045566 传真：010-66045700 邮编：100088
上海天相	地址：上海浦东南路379号金穗大厦12楼D座 电话：021-58824282 传真：021-58824283 邮编：200120
深圳天相	地址：深圳市福田区振中路中航苑鼎诚国际大厦2808室 电话：0755-83234800 传真：0755-82709089 邮编：518041
山东天相	地址：济南市舜耕路28号舜华园小区朝3C 电话：0531-82602582 传真：0531-82602622 邮编：250002