

2009 年中信西南招商光大等券商业绩快报简要点评

证券行业

评级: 中性 (维持)

跟踪报告

2010 年 1 月 12 日 星期二

陶正傲
010-59707118
tza@longone.com.cn

联系人: 顾颖
021-50586660-8638
dhresearch@longone.com.cn

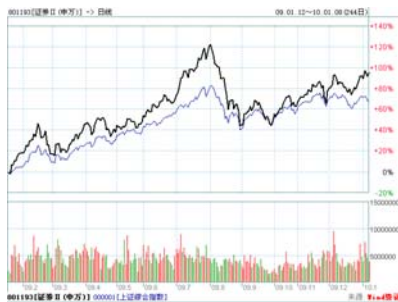
行业重点跟踪股票及评级

股票名称	代码	评级
中信证券	600030	增持
光大证券	601788	中性
招商证券	600999	中性
西南证券	600369	中性

行业指数

	绝对涨幅 (%)	相对涨幅 (%)
1 个月	4.58	5.86
3 个月	25.27	14.93
6 个月	-0.45	-3.62

行业相对上证综指走势图



相关报告:

1. 《小证券公司并不比大证券公司成长得更快》 2009.12.8
2. 《2009 年上市券商经纪与投行等业务情况初步统计分析》 2010.1.12

投资要点

- 中信证券 2009 年净利约为 89.5 亿元,比去年同期增长 22.64%,我们认为:中信证券 2009 年度经纪业务市场份额的大幅下降、投行业务收入的下降,以及自营业绩不大理想,经纪业务收入占比较低是公司 2009 年度业绩增长不快的主要原因。
- 西南证券 2009 年净利约为 9.73 亿元,比去年同期增加 8.31 亿元,增长 585%!西南证券 2009 年度经纪业务收入随整体市场交易额的翻倍而有了较大幅度增长是其营业收入与净利润同比大幅增长的主要原因,公司 2009 年 4 季度自营投资收益表现估计很不错。
- 光大证券 2009 年净利约为 28.6 亿元,比去年同期增长 109.31%!我们认为主要是因为经纪业务收入随整体市场交易额的翻倍而有了较大幅度增长,公司 2009 年 4 季度自营投资收益表现估计很不错。
- 招商证券 2009 年净利比去年同期增加 80%以上,去年净利为 20.21 亿元,2009 年估计约在 32.34 亿元以上,其中非正常性损益约有 4 亿元。
- 2009 年股票经纪业务交易量同比增长了 100%以上,券商业绩普遍增长较快,中小券商西南证券增长率惊人,大券商中信证券增长一般性,中型券商光大、招商增长率高达 80-109%。目前中信、西南、光大和招商的 PE 估值分别为 24.9、36.22、34.7 和 39.7 倍,而前三者的 PB 估值分别为 3.6、7.59 和 4.41 倍,我们维持对中信证券增持评级、西南、光大、招商证券中性评级。

1. 中信证券 2009 年业绩快报

中信证券 2009 年净利约为 89.5 亿元，比去年同期增长 22.64 亿元，增长率为 22.64%。主要是因为其营业收入 2009 年只比 2008 年增长了 24.05%。

公司 2009 年 1-9 月的净利为 62.9 亿元，可见 2009 年第四季度公司净利约为 26.6 亿元，比前三季度的三分之一 20.97 亿元稍高些，可能与 4 季度投行业务收入增长以及四季度上证综指有 17.9% 的上涨有关。

公司净资产 2009 年底同比增长 63.76 亿元，2009 年分红现金 33.15 亿元来看，公司期末可供出售资产账面盈利至多（税后）7.41 亿元。

公司 2009 年净资产收益率为 14.54%，只比去年增长了 1.31 个百分点。

我们认为：中信证券 2009 年度经纪业务市场份额的大幅下降、投行业务收入的下降，以及自营业绩不大理想和经纪业务收入占比较低是公司 2009 年度业绩增长不快的主要原因。

中信证券 2010 年 1 月 13 日市值为 2226 亿元，其 PE 估计为 24.9，PB 为 3.6 倍，我们预期证券行业未来净利润增长不快，当前估值水平并不低，但其估值水平在业内相对较低，维持对其增持评级。

2. 西南证券 2009 年业绩快报

西南证券 2009 年净利约为 9.73 亿元，比去年同期增加 8.31 亿元，增长 585%！主要是因为其营业收入 2009 年比 2008 年增加 13.3 亿元，增长了 189% 所致。

公司 2009 年 1-9 月净利为 6.01 亿元，可见公司 2009 年 4 季度净利为 3.72 亿元，4 季度净利比今年前三季度的一半还高出不少，显示公司四季度自营收益较好。

公司净资产 2009 年底同比增长 13.3 亿元，，公司期末可供出售资产账面

盈利（税后）估计仍有约 3.57 亿元左右。

公司 2009 年全面摊薄净资产收益率为 21%，而去年只有 4%。

我们认为：西南证券 2009 年度经纪业务收入随整体市场交易额的翻倍而有了较大幅度增长是其营业收入同比大幅增长的主要原因。

西南证券 2010 年 1 月 13 日市值为 352.45 亿元，其 PE 估计为 36.22，PB 为 7.59 倍，我们认为公司 2009 年业绩增长并不具有可持续性，而且其业绩未来较高增长的可能性不大，当前估值水平偏高，维持对其中性评级。

3. 光大证券 2009 年业绩快报

光大证券 2009 年净利约为 28.6 亿元，比去年同期增加 14.96 亿元，增长 109.31%！主要是因为其营业收入 2009 年比 2008 年增加 19 亿元，增长了 51.64% 所致。

公司 2009 年 1-9 月净利为 18.56 亿元，可见公司 2009 年 4 季度净利为 10 亿元，4 季度净利比今年前三季度的一半还高出不少，显示公司 2009 年 4 季度自营收益较好。

公司净资产 2009 年底同比增长 11.95 亿元，公司 2009 年中期分红 19.8 亿元，估计公司期末可供出售资产账面盈利（税后）约为 3.15 亿元左右。

公司 2009 年加权平均净资产收益率为 18.16%，比去年同期增加 4.86 个百分点。

光大证券 2010 年 1 月 13 日市值为 992.14 亿元，其 PE 估计为 34.7，PB 为 4.41 倍，我们认为公司 2009 年业绩增长并不具有可持续性，而且其业绩未来较高增长的可能性不很大，当前估值水平偏高，维持对其中性评级。

4. 招商证券 2009 年业绩快报

招商证券 2009 年净利比去年同期增加 80% 以上，去年净利为 20.21 亿元，2009 年估计约在 32.34 亿元以上，其中非正常性损益约有 4 亿元。

公司 2009 年 1-6 月净利为 13.6 亿元,可见公司 2009 年下半年净利为 18.74 亿元以上,三季度股指在下跌,四季度股指有较大上涨,而且四季度以来新股发行开闸,对公司下半年业绩均有进作用。

2009 年股票经纪业务交易量同比增长了 100%以上,而招商证券股票经纪业务市场份额有较大上升,这有助于公司 2008 年经纪业务收入的大幅增长,而受益于 2009 年发行市场以中小盘股为主,而公司在中小盘股发行市场上的较强竞争能力,2009 年承销收入有较大增长,我们估计增加 1.8 亿元。

但公司没有提到 2009 年自营业务收入有较大同比增长。

招商证券 2010 年 1 月 13 日市值为 1125.82 亿元,其 PE 估计约为 34.8,扣除非正常性损益后的 PE 约为 39.7 倍。我们认为公司 2009 年业绩增长并不具有可持续性,而且其业绩未来较高增长的仍需进一步观察,公司当前估值水平不低,维持对其中性评级。

附注:

分析师简介及跟踪范围:

姓名, 陶正傲 非银行金融行业分析师

重点跟踪公司: 中国人寿, 中国平安, 中国太保, 中信证券, 海通证券, 安信信托, 光大证券, 招商证券和宏源证券

一、行业评级

推荐	Attractive:	预期未来 6 个月行业指数将跑赢沪深 300 指数
中性	In-Line:	预期未来 6 个月行业指数与沪深 300 指数持平
回避	Cautious:	预期未来 6 个月行业指数将跑输沪深 300 指数

二、股票评级

买入	Buy:	预期未来 6 个月股价涨幅 $\geq 20\%$
增持	Outperform:	预期未来 6 个月股价涨幅为 $10\% - 20\%$
中性	Neutral:	预期未来 6 个月股价涨幅为 $-10\% - +10\%$
减持	Sell:	预期未来 6 个月股价跌幅 $> 10\%$

三、免责条款

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研获取的资料, 但本公司及其研究人员对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告反映研究人员个人的不同设想、见解、分析方法及判断。本报告所载观点并不代表东海证券有限责任公司, 或任何其附属或联营公司的立场, 且报告中的观点和陈述仅反映研究员个人撰写及出具本报告期间当时的分析和判断, 本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间和其他因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致, 敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。本报告中的观点和陈述不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议, 本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

本报告旨在发给本公司的特定客户及其他专业人士, 但该等特定客户及其他专业人士并不得依赖本报告取代其独立判断。在法律允许的情况下, 本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易, 并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务, 本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之间已经了解或使用其中的信息。

本报告版权归“东海证券有限责任公司”所有, 未经本公司书面授权, 任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

东海证券有限责任公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构, 我们欢迎社会监督并提醒广大投资者, 参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构, 注意防范非法证券活动。

东海证券研究所

地址: 上海市浦东新区世纪大道 1589 号长泰国际金融大厦 11 层

网址: <http://www.longone.com.cn>

电话: (86-21) 50586660 转 8638

传真: (86-21) 50819897

邮编: 200122