



投资银行业与经纪业

2010.09.08

市场回暖推动 8 月业绩快速增长

——上市券商 8 月财务数据分析

	梁静	董乐
	021-38676850	021-38676650
	liangjing@gtjas.com	dongle@gtjas.com
	S0880200010278	S0880108063472

本报告导读：

经纪业务规模增长推动 8 月上市券商净利润环比快速增长。

摘要：

- 8 月市场环境持续回暖，日均股票基金成交额 2178 亿元，环比增加 44.6%，沪深 300 指数上涨 1.2%，但涨幅较 7 月的 11.9% 有所下降。市场回暖推动上市券商 8 月业绩环比继续增加。
- 13 家上市券商 8 月实现营业收入 66.1 亿元、净利润 35.6 亿元，净利润率 55.6%、ROE 为 1.42%。剔除中信证券（8 月数据不可比），12 家上市券商 8 月营业收入与净利润分别环比增加 13.2% 与 16.7%。1-8 月累积实现营业收入 352 亿元、净利润 159 亿元，净利润率为 45.3%、ROE 为 6.4%。
- 中小券商总体仍保持快速增长趋势，其中国元、宏源业绩超出预期。国元、宏源、东北、西南 8 月净利润分别环比增长 60%、36%、29% 与 19%，较高的经纪及自营弹性是上述公司业绩快速增长的主要推动因素。长江证券 8 月业绩环比下降 16%，我们推测主要是由于公司 7 月基数较高，且 8 月自营收入相对 7 月有所下滑所致。国金证券受基数效应影响，业绩同比增幅达 11 倍，但月度净利润仍然仅 0.13 亿元。
- 大券商 8 月业绩同样实现增长。中信证券母公司月度净利润 12.4 亿元，环比增长 3.8 倍，净利润率达 82%，而子公司中信金通净资产减少约 6 亿元，我们推测母公司业绩快速增长由中信金通分红所致，剔除金通约 6 亿元的分红，预计中信证券母公司 8 月净利润约 6 亿元、合并净利润约 8 亿元，环比增幅仍分别达 117% 与 150%，我们预计公司的三大传统业务经纪、承销和自营收入都应有明显提升。海通、广发、华泰 8 月份净利润环比增幅分别达到 34%、18% 以及 21%。光大和招商业绩低于预期，其中，光大 8 月净利润环比仅增长 6%；而招商净利润环比下降 2%，我们推测公司承销收入有所下滑。
- 8 月份，上市券商经纪份额 34.88%，较 7 月份的 34.84% 略有增长。个体分化较大，国金和太平洋下滑相对明显，而东北、广发和海通增长相对较快。
- 9 月以来市场成交水平继续放大，连续 4 天成交额超过 2700 亿元，市场指数延续上涨趋势，预计行业 3 季度业绩环比增幅明显。随着佣金率降幅的逐步趋缓、行业经营环境逐步好转，若市场继续延续价升量涨态势，券商股的弹性应可显现出来。
- 我们仍坚持“一点两线”的投资思路。“一点”即首推辽宁成大，“两线”即“寻找弹性”，排序为宏源、长江和广发；和“寻找安全边际”，排序为国元、海通和中信。

评级：

中性

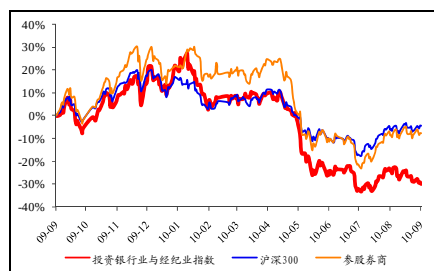
上次评级：

中性

主要上市公司评级

辽宁成大	增持
宏源证券	谨慎增持
国元证券	增持
中信证券	增持
海通证券	增持
广发证券	增持
中大股份	谨慎增持
吉林敖东	增持
中山公用	增持
光大证券	中性
锦龙股份	中性
东北证券	中性
华泰证券	中性
招商证券	中性
国金证券	中性
长江证券	中性
西南证券	中性
安信信托	中性
陕国投	中性
爱建股份	中性
香溢融通	中性

行业周报



相关报告

投资银行业与经纪业：《成本上涨压缩行业利润空间》

2010.09.02

投资银行业与经纪业：《量价回落》

2010.08.30

投资银行业与经纪业：《交易额创反弹新高，融资融券加速推进》

2010.08.23

投资银行业与经纪业：《成交金额维持较高水平》

2010.08.16

投资银行业与经纪业：《业绩弹性有所显现，中小券商增速较快》

2010.08.09

表 1: 上市券商 8 月份业绩表现

	营业收入	环比	净利润	环比	净资产	环比	月度业绩说明
中信证券(合并)	2,106	106%	1,402	279%	62,214	2.5%	
中信证券	1,504	172%	1,239	384%	52,947	3.7%	中信金通分红导致业绩大幅增长
中信建投	383	25%	144	36%	8,527	1.8%	经纪、投行收入环比快速增长
中信金通	142	39%	47	46%	1,963	-24.7%	经纪收益快速增长
中信万通	77	27%	33	61%	2,394	8.1%	经纪、自营收益明显增加
海通证券	662	10%	345	34%	43,052	0.6%	经纪、自营收入增加、费用减少
招商证券	473	7%	230	-2%	22,164	1.2%	承销与自营收益减少
华泰证券	489	22%	265	30%	29,021	1.2%	经纪、自营收益增加
华泰联合	242	6%	132	5%	3,719	3.8%	
光大证券	345	8%	155	6%	21,566	0.8%	自营较为保守
广发证券	797	28%	354	18%	16,173	2.4%	经纪收益增加
广发华福	71	-9%	31	-3%	2,373	1.9%	
长江证券	369	-11%	172	-16%	9,130	2.3%	7 月基数较高, 加之 8 月自营收入下滑导致业绩环比有所减少
国元证券	177	12%	89	60%	14,617	0.7%	费用或税收减少导致业绩增速明显高于收入增速
宏源证券	294	25%	138	36%	6,924	2.9%	市场交易量上升、指数上涨提升公司业绩
东北证券	190	20%	83	29%	3,153	3.2%	市场好转提升收入水平, 推测费用的增加导致业绩增速明显低于收入增速
国金证券	119	20%	13	1143%	2,921	1.4%	
西南证券	202	11%	113	19%	10,788	126.7%	
太平洋	74	60%	41	45%	1,881	2.2%	

数据来源: 国泰君安证券研究

表 2 上市证券公司 1-8 月份主要经营数据

	营业收入(百万元)	净利润(百万元)	净利率	ROE	经纪份额	BPS(元)
中信证券(合并)	9,554	4,602	48.2%	7.4%	7.11%	0.46
其中: 中信证券	4,578	3,200	69.9%	6.0%	2.47%	
中信建投	3,290	1,277	38.8%	15.0%	3.33%	
中信金通	1,044	398	38.1%	20.3%	1.94%	
中信万通	643	260	40.5%	10.9%	0.77%	
广发证券(合并)	5,065	2,330	46.0%	13.2%	4.53%	0.93
其中: 广发证券	4,538	2,145	47.3%	13.3%	4.08%	
广发华福	527	251	47.6%	10.6%	0.76%	
海通证券	5,643	2,446	43.3%	5.7%	4.03%	0.30
华泰证券(合并)	725	394	54.3%	1.2%	5.76%	0.07
其中: 华泰证券	489	265	54.2%	0.9%	3.78%	
华泰联合	242	132	54.5%	3.5%	2.02%	
招商证券	3,431	1,701	49.6%	7.7%	3.97%	0.47
光大证券	2,611	1,131	43.3%	5.2%	3.11%	0.33
长江证券(合并)	2,050	906	44.2%	9.8%	1.64%	0.42
其中: 长江证券	1,942	871	44.8%	9.5%	1.64%	
长江承销保荐	109	35	32.4%	22.4%	0.00%	
国元证券	1,237	555	44.9%	3.8%	1.05%	0.28
宏源证券	2,240	969	43.3%	14.0%	1.29%	0.66
东北证券	860	257	29.9%	8.1%	0.75%	0.40

国金证券	1,015	311	30.6%	10.6%	0.70%	0.31
西南证券	383	207	54.2%	1.9%	0.74%	0.09
太平洋	368	126	34.4%	6.7%	0.28%	0.08

数据来源：公司公告。注：公司合并数据没有扣除来自采用成本法核算的子公司分红，也为考虑采用成本法核算的非证券类子公司净利润数据。

表 2 上市券商盈利预测及估值

	EPS(元)			PE			PB	总市值 (亿元)	投资建议
	2009	2010	2011	2009	2010	2011			
辽宁成大	1.49	1.32	1.73	19	22	17	3.8	259	增持
广发证券	1.87	1.34	1.67	17	24	20	5.1	819	增持
海通证券	0.55	0.41	0.53	18	24	19	1.8	810	增持
中信证券	0.90	0.60	0.65	13	20	18	1.6	1,190	增持
吉林敖东	2.40	1.79	2.09	13	17	15	2.7	174	增持
中山公用	1.36	0.99	1.25	14	19	15	2.7	112	增持
国元证券	0.53	0.42	0.52	25	31	25	1.8	257	增持
光大证券	0.83	0.51	0.71	19	31	22	2.4	542	中性
宏源证券	0.79	0.80	0.90	23	23	20	3.8	264	谨慎增持
锦龙股份	0.66	0.43	0.60	35	52	38	9.1	69	中性
华泰证券	0.68	0.50	0.71	21	29	20	2.7	805	中性
招商证券	1.04	0.76	0.98	21	28	22	3.3	776	中性
长江证券	0.63	0.46	0.57	19	25	21	2.7	254	中性
东北证券	1.43	0.63	1.18	17	37	20	5.1	151	中性
国金证券	0.52	0.50	0.59	65	34	29	6.3	169	中性
西南证券	0.53	0.32	0.55	51	42	25	4.9	316	中性

数据来源：公司公告，国泰君安证券

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

本报告仅供国泰君安证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发放，概不构成任何广告。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“国泰君安证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息或进而交易本报告中提及的证券。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议，本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

评级说明

1. 投资建议的比较标准

投资评级分为股票评级和行业评级。以报告发布后的 12 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。

2. 投资建议的评级标准

报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅。

	评级	说明
股票投资评级	增持	相对沪深 300 指数涨幅 15%以上
	谨慎增持	相对沪深 300 指数涨幅介于 5%~15%之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-5%~5%
	减持	相对沪深 300 指数下跌 5%以上
行业投资评级	增持	明显强于沪深 300 指数
	中性	基本与沪深 300 指数持平
	减持	明显弱于沪深 300 指数

国泰君安证券研究

	上海	深圳	北京
地址	上海市浦东新区银城中路 168 号上海银行大厦 29 层	深圳市福田区益田路 6009 号新世界商务中心 34 层	北京市西城区金融大街 28 号盈泰中心 2 号楼 10 层
邮编	200120	518026	100140
电话	(021) 38676666	(0755) 23976888	(010) 59312799
E-mail:	gtjaresearch@gtjas.com		