

非银行金融



分析师

张颖, 曾素芬, 胡远川

推荐 (上调)

证书号: S0190210060002

电话: 021-3856 5970

zhang_y@xyzq.com.cn

上市券商 9 月经营数据点评

2010 年 10 月 18 日

投资要点

● 经营状况普遍改善

上市券商 9 月营收状况较 8 月普遍下滑。12 家上市券商收入合计 50.67 亿元 (环比下降 17%), 净利润 19.84 亿元 (环比降 42%), 平均净利润率降至 39% (8 月为 56%)。9 月收入与利润下降, 主要原因如下: 1) 经历 7 月上证指数上涨 10% 及 8 月横盘后, 证券公司可能选择在 8 月出售自营证券, 确认收益; 而 8 月和 9 月, 市场走势平稳, 自营收益下降。2) 7、8 两月 IPO 金额合计 1357 亿元, 8、9 两月合计 857 亿元, 收入确认的滞后性, 导致 8 月投行收入可能高于 9 月。

中信证券收入及净利润均大幅下降, 系上月基数过高所致。国金证券本月收入及利润额大幅上涨, 可能与前期 2 个 IPO 项目确认收入有关。长江证券及西南证券收入及利润下滑, 可能在本月计提了费用 (奖金等)。

图表 1 上市券商 9 月业绩一览

单位: 亿元	营业收入			净利润			净利润率		本月经营状况简评
	9月	8月	同比	9月	8月	同比	9月	8月	
中信	8.21	17.23	-52%	3.34	13.19	-75%	41%	77%	上月基数过高, 同比降幅较大
华泰	7.14	7.30	-2%	2.71	3.97	-32%	38%	54%	-
海通	6.65	6.62	0%	2.22	3.45	-36%	33%	52%	-
广发	7.41	7.96	-7%	3.51	3.53	-1%	47%	44%	-
光大	4.33	3.45	25%	1.98	1.55	28%	46%	45%	-
招商	3.84	4.73	-19%	1.74	2.30	-24%	45%	49%	-
国金	2.02	1.19	71%	0.23	0.13	77%	11%	11%	收入整张迅速, 可能与前期2个IPO项目确认收入有关
西南	1.53	2.02	-24%	0.34	1.13	-70%	22%	56%	费用计提
长江	2.23	3.69	-40%	0.69	1.72	-60%	31%	47%	费用计提
东北	1.67	1.90	-12%	0.69	0.83	-16%	41%	43%	-
国元	2.32	1.77	31%	0.94	0.89	6%	41%	50%	-
宏源	3.32	2.94	13%	1.44	1.38	5%	43%	47%	-
合计	50.67	60.80	-17%	19.84	34.06	-42%	39%	56%	-

来源: 公司公告, 兴业证券;

注: 中信: 中信 (母) + 中信金通 + 中信万通; 华泰: 华泰 (母) + 华泰联合; 广发: 广发 (母)。其余均为母公司数据。下同。

10 月以来, 市场情绪的转暖, 导致市场连续放量上涨。我们上调全年的日均股票成交量至 2050—2200 区间, 上调幅度 20% (前 9 月日均成交量 1940 亿元), 行业整体盈利会高于中期预期, 上调行业整体评级至推荐。公司方面维持原先推荐的中信证券; 弹性偏好的投资者, 也可适当配置西南证券及东北证券。

● 经纪业务

9 月日均股票成交量 2325 亿元 (同比 15.7%, 环比 7.0%)。中信、广发、长江市场份额持续上升。

图表 2 上市券商经纪业务（股权基成交额）市占率变化

	2009 年	2010 1Q	2010 2Q	2010 年 3Q
中信	4.72%	4.97%	5.12%	5.25%
华泰	5.76%	6.02%	5.95%	5.92%
海通	4.06%	4.06%	3.96%	3.97%
广发	3.88%	3.93%	4.09%	4.13%
光大	3.13%	3.11%	3.16%	3.18%
招商	4.10%	4.13%	4.13%	3.89%
国金	0.69%	0.72%	0.66%	0.67%
西南	0.63%	0.72%	0.76%	0.77%
长江	1.42%	1.63%	1.66%	1.61%
东北	0.73%	0.78%	0.75%	0.71%
国元	1.10%	1.09%	1.06%	1.03%
宏源	1.30%	1.35%	1.29%	1.25%
合计	31.53%	32.51%	32.58%	32.37%

来源：Wind，兴业证券

按 2010 年二季度各券商的佣金率拟合 8 月份的佣金收入。中信、西南、长江经纪业务的贡献度明显低于行业平均，8 月当月并未完成任何承销项目，侧面说明当月自营业务获利情况良好。

图表 3 9 月各上市券商经纪业务收入拟合

	9 月股权基成交额	2 季度平均佣金率	拟合 9 月佣金收入	占 9 月收入权重
中信	4839.39	0.89	4.33	53%
华泰	5251.11	0.89	4.67	65%
海通	3659.67	1.17	4.28	64%
广发	3829.13	1.05	4.02	54%
光大	2902.68	0.79	2.30	53%
招商	3576.78	0.82	2.93	76%
国金	579.93	1.18	0.68	34%
西南	690.10	1.01	0.69	45%
长江	1486.53	1.05	1.56	70%
东北	657.62	1.36	0.89	54%
国元	955.65	1.06	1.01	44%
宏源	1162.10	1.26	1.46	44%

来源：公司财报，Wind, 兴业证券

注：因缺少季度数据，中信的佣金率为中信（母）、金通、万通三家上半年的平均佣金率

● 投行业务

9 月，IPO 发行额 343 亿元（环比-28%，同比 12%）。中信证券凭借强大的债券承销能力，名列总承销额第一。

图表 4 上市券商 9 月主承销业务一览

单位：亿元	金额	总计 市占率 (%)	金额	首发 市占率 (%)	金额	增发 市占率 (%)	金额	配股 市占率 (%)
中信证券	275.9	8.21	12.6	3.51	-	-	-	-
华泰联合	6.4	0.19	6.4	1.77	-	-	-	-
海通证券	-	-	-	-	-	-	-	-
广发证券	17.5	0.52	13.3	3.70	4.2	9.62	-	-
光大证券	38.3	1.14	13.3	3.70	-	-	-	-
招商证券	25.0	0.74	-	-	-	-	-	-
国金证券	17.0	0.51	17.0	4.72	-	-	-	-
西南证券	39.5	1.18	14.5	4.03	-	-	-	-
长江证券	-	-	-	-	-	-	-	-
东北证券	-	-	-	-	-	-	-	-
国元证券	-	-	-	-	-	-	-	-
宏源证券	40.2	1.20	15.2	4.22	-	-	-	-

来源：Wind，兴业证券；

注：总计=首发+增发+配股+债券+可转债

投资评级说明

行业评级 报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期上证综指/深圳成指的涨跌幅为基准,投资建议的评级标准为:

推 荐: 相对表现优于市场
中 性: 相对表现与市场持平
回 避: 相对表现弱于市场

公司评级 报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅度相对同期上证综指/深圳成指的涨跌幅为基准,投资建议的评级标准为:

强烈推荐: 相对大盘涨幅大于 15%
推 荐: 相对大盘涨幅在 5% ~ 15%之间
中 性: 相对大盘涨幅在-5% ~ 5%之间
回 避: 相对大盘涨幅小于-5%

机构客户部联系方式

上海市浦东新区民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 21 层
邮编: 200135
传真: 021-38565955

北京市西城区武定侯街 2 号泰康国际大厦 6 层
邮编: 100140
传真: 010-66290200

重要声明

兴业证券系列报告的信息均来源于公开资料,我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证,也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正,但文中的观点、结论和建议仅供参考,报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价,投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。