

证券行业: 11 月经营数据点评

核心观点

15 家上市券商公布 11 月经营数据。

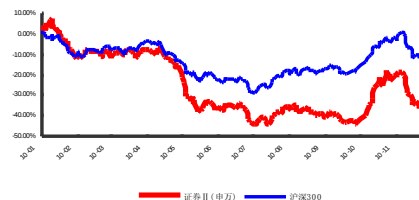
1. **11 月业绩环比下降。**由于通胀压力上升导致央行两度提高存款准备金率, 受紧缩政策压制, 11 月两市在创下本轮反弹新高后出现大幅调整, 11 月上证综指和深成指分别下跌 5.3% 和 7.7%。由于多空分歧加大, 市场震荡加剧, 本月两市股票交易额达到 82193 亿, 较 10 月增长 33%, 日均股票交易额达到 3736 亿, 并创下 5367 亿的最高单日交易额记录。不过上市券商的月度业绩并未随交易额的增长而增长。除了中信证券因中信建投股权投资收益入账导致净利大增外, 另外 13 家可比上市券商 11 月共实现净利 18.82 亿, 比 10 月环比下降 36.5%。我们认为这一方面与市场下跌导致投资收益下降有关, 另一方面也与四季度业务管理费计提增加有关。不过由于 10 月是全年业绩的最高点, 出现回落应属正常。

2. **大券商业绩的稳定性较强。**11 月, 海通证券、广发证券、华泰证券、招商证券、光大证券分别实现净利 2.1 亿、3.93 亿、3.29 亿、3.22 亿和 2.2 亿, 分别环比下降 34.5%、13.2%、18.65%、24.2% 和 21.5%。虽然业绩都较 10 月的高点下滑, 但仍然高于 9 月的水平, 由于收入来源更加多元化, 大券商的业绩波动相对较小。

3. **中小券商业绩波动性大。**11 月, 长江证券、宏源证券、国元证券、东北证券、国金证券、兴业证券分别实现净利润 1.05 亿、0.56 亿、0.42 亿、1 亿、0.56 亿和 0.6 亿, 除了东北证券业绩环比 10 月有所增加外, 其余券商业绩都较 10 月环比下降 30%-50% 左右, 太平洋、西南证券则出现小幅亏损。由于中小券商对经纪和自营依赖较重, 投行业务收入占比低, 其月度业绩的波动性明显大于大券商。

4. **投资建议。**12 月, 市场向上有紧缩政策压制, 但向下也有低估的大盘蓝筹做支撑, 总体而言市场仍以震荡为主, 预计日均交易额降至 2500 亿左右, 年内已无超预期的因素。就明年而言, 我们认为通胀及紧缩政策风险仍然是影响市场表现的关键。2011 年市场可能更多的是呈现结构性机会而非全面性行情, 行业整体要跑赢大盘的难度较大, 维持行业中性-A 的评级, 行业的机会主要来自阶段性低估带来的反弹或市场风格阶段性的转换。市场风格阶段性转换的机会可能来自紧缩预期的放松、流动性预期的好转。板块在经历 11 月的下跌后, 目前 11 年平均 PE 回落至 24 倍左右, 估值合理。建议逢低关注在传统业务领域享有规模和竞争优势, 在创新业务领域已经占有先发优势的大券商, 如中信证券、广发证券、华泰证券。中小券商中我们相对看好业绩稳定、估值较低的宏源证券。

行业表现对比图



相关报告

研究员: 邓婷

电话: 010-84183228

Email: dengting@guodu.com

执业证书编号: S0940209080157

联系人: 周红军

电话: 010-84183380

Email: zhouhongjun@guodu.com

重点公司

简称	代码	股价	EPS(元)			P/E	P/B	评级	目标价
			09A	10E	11E				
中信证券	600030	13.4	0.9	0.61	0.57	14.89	21.97	2.1	推荐-A
广发证券	000776	52.76	2.34	1.68	1.84	22.55	31.40	7.3	推荐-A
华泰证券	601688	14.37	0.68	0.64	0.7	21.15	22.47	20.54	2.55 推荐-A
宏源证券	000562	18.97	0.79	1.02	1.05	23.3	18.05	17.53	3.85 推荐-A

独立性申明: 本报告中的信息均来源于公开可获得资料, 国都证券对这些信息的准确性和完整性不做任何保证。分析逻辑基于作者的职业理解, 通过合理判断并得出结论, 力求客观、公正, 结论不受任何第三方的授意、影响, 特此声明。

表 1：上市券商经营业绩比较（单位：百万元）

	2010 年一季度	2010 年二季度	2010 年三季度	2010 年 9 月	2010 年 10 月	2010 年 11 月
中信证券	1498.87	1129.62	1395	420.47	720	720
海通证券	1011.44	830.54	826.21	222.18	323	211.51
广发证券	869.71	769.92	1068.63	376.30	453	392.83
华泰证券	826.35	594.00	996.32	271.38	404	328.911
招商证券	781.46	587.74	640	174.38	425	321.82
光大证券	342.95	486.30	499.21	197.89	279	219.67
长江证券	412.99	77.86	450.40	74.16	240	104.84
宏源证券	419.85	310.97	382.72	143.85	122	56.45
国元证券	262.65	159.36	238.02	93.55	132	41.9
东北证券	201.32	(90.91)	215.31	68.55	94	100.23
国金证券	88.20	207.91	139.62	22.87	58	56.53
西南证券	130.57	30.62	241.73	34.28	296	-1.95
太平洋	71.40	(14.92)	92.30	22.43	41	-10.62
兴业证券	-	-	258	-	93.35	59.91

来源：国都证券

表 2：上市券商估值比较（单位：元）

	09EPS	10EPS	11EPS	09PE	10PE	11PE	09BPS	10BPS	10PB
中信证券	0.90	0.61	0.57	14.89	21.97	23.51	6.19	7.20	2.12
华泰证券	0.68	0.64	0.70	21.15	22.47	20.54	2.89	5.65	2.55
海通证券	0.55	0.46	0.51	18.15	21.70	19.57	5.28	5.53	1.80
广发证券	2.34	1.68	1.84	22.55	31.40	28.67	8.19	7.19	7.3
招商证券	1.04	0.88	0.96	19.95	23.58	21.61	6.30	6.90	3.01
光大证券	0.83	0.66	0.74	18.25	22.95	20.47	6.57	6.48	2.34
长江证券	0.68	0.67	0.55	18.13	18.40	22.42	4.20	4.26	2.89
宏源证券	0.79	1.02	1.05	23.30	18.05	17.53	4.48	4.78	3.85
国元证券	0.69	0.56	0.63	18.30	22.55	20.05	7.70	7.51	1.68
东北证券	1.43	0.97	1.03	16.62	24.49	23.07	4.78	4.83	4.92
国金证券	0.52	0.55	0.62	31.53	29.58	26.24	2.59	2.95	5.52
西南证券	0.54	0.40	0.43	23.87	32.23	29.98	2.51	4.60	2.80
兴业证券	0.53	0.41	0.46	31.87	41.20	36.72	2.76	3.06	5.52

来源：国都证券

国都证券投资评级

国都证券行业投资评级的类别、级别定义		
类别	级别	定义
短期评级	推荐	行业基本面向好, 未来6个月内, 行业指数跑赢综合指数
	中性	行业基本面稳定, 未来6个月内, 行业指数跟随综合指数
	回避	行业基本面向淡, 未来6个月内, 行业指数跑输综合指数
长期评级	A	预计未来三年内, 该行业竞争力高于所有行业平均水平
	B	预计未来三年内, 该行业竞争力等于所有行业平均水平
	C	预计未来三年内, 该行业竞争力低于所有行业平均水平

国都证券公司投资评级的类别、级别定义		
类别	级别	定义
短期评级	强烈推荐	预计未来6个月内, 股价涨幅在15%以上
	推荐	预计未来6个月内, 股价涨幅在5-15%之间
	中性	预计未来6个月内, 股价变动幅度介于±5%之间
	回避	预计未来6个月内, 股价跌幅在5%以上
长期评级	A	预计未来三年内, 公司竞争力高于行业平均水平
	B	预计未来三年内, 公司竞争力与行业平均水平一致
	C	预计未来三年内, 公司竞争力低于行业平均水平

免责声明

国都证券研究所及研究员在预测证券品种的走势或对投资证券的可行性提出建议时, 在研究所和研究员知情的范围内本公司、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券不存在利害关系。

本报告中的信息均来源于公开资料或国都证券研究所研究员实地调研所取得的信息, 国都证券研究所及其研究员不对这些信息的准确性与完整性做出任何保证。国都证券及其关联机构可能持有报告所涉及的证券品种并进行交易, 也有可能为这些公司提供相关服务。本报告中所有观点与建议仅供参考, 根据本报告作出投资所导致的任何后果与公司及研究员无关, 投资者据此操作, 风险自负。

本报告版权归国都证券所有, 未经书面授权许可, 任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发送、发布、复制。

国都证券研究员及其研究行业一览表

研究员	研究领域	E-mail	研究员	研究领域	E-mail
许维鸿	研究管理 宏观领域	xuweihong@guodu.com	王明德	研究管理、农业、食品饮料	wangmingde@guodu.com
李元	机械、电力设备	liyuan@guodu.com	巩俊杰	交通运输	gongjunjie@guodu.com
张翔	首席策略分析师	zhangxiang@guodu.com	吴煊	策略研究	wuxuan@guodu.com
徐文峰	基础化工	xuwenfeng@guodu.com	邓婷	金融	dengting@guodu.com
邹文军	房地产	zouwenjun@guodu.com	徐昊	农业、食品饮料	xuhao@guodu.com
徐才华	机械-汽车及零部件	xucaihua@guodu.com	夏茂胜	商业、纺织服装	xiaomaosheng@guodu.com
姜瑛	IT	jiangying@guodu.com	潘蕾	医药行业	panlei@guodu.com
曹源	策略研究、传媒	caoyuan@guodu.com	王招华	钢铁行业	wangzhaohua@guodu.com
刘芬	机械	liufen@guodu.com	刘斐	煤炭	liufei@guodu.com
王京乐	家电、旅游	wangjingle@guodu.com	鲁儒敏	电力	lurumin@guodu.com
汪立	造纸	wangli@guodu.com	张婧	建材	fuhao@guodu.com
肖世俊	有色、新能源	xiaoshijun@guodu.com	陈薇	衍生产品、金融工程	chenwei@guodu.com
苏昌景	基金研究、债券研究	suchangjing@guodu.com	冯翔	宏观研究、债券研究	fengxiang@guodu.com
李春艳	基金联络	lichunyan@guodu.com			

