

证券行业 2010 年 11 月行业月报

熊市环境下的业绩增长

资本市场/金融

优于大势

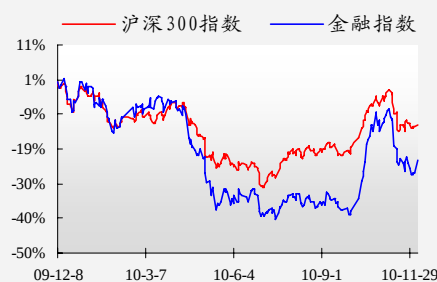
维持评级

发布时间: 2010 年 12 月 10 日

投资要点:

- 2010 年 11 月份, 各上市券商环比业绩波动幅度较大, 特别是随着行情的波动, 投资收益波动幅度更大。11 月份, 华泰证券营业收入出现了环比增长, 其它公司业绩都出现不同程度萎缩, 其中国元证券下降幅度最大, 广发、宏源等公司业绩下降幅度较小。从净资产收益率上看, 广发、招商和长江证券等公司表现优秀。
- 11 月份, 大盘下跌 5.3%, 很多公司仓位比较高, 造成投资亏损。从自营业务对营业收入的影响程度来看, 国元证券 11 月份自营业务亏损大约 0.97 亿元, 占营业收入的比重为 -76.3%, 对业绩的拖累程度较大。自营业务对营业收入拖累较小的分别是招商、华泰和长江证券。
- 2010 年前 11 个月沪深两市成交量为 493298 亿元, 同比增长 2.5%。从 11 月份来看, 两市成交量为 8.19 万亿, 同比增长 29%, 日均交易额达到 3725 亿元, 创下历史新高, 因此, 11 月份券商的经纪业务贡献大。
- 与 2009 年的大牛市相比, 2010 年上证指数总体表现乏力, 对券商的自营业务构成威胁。但从具体情况来看, 2010 年大部分上市券商的自营业务业绩好于去年。2009 年券商自营业务总体仓位较低, 影响了投资收益的上升。2010 年虽然上证指数表现不佳, 但市场存在着结构性投资机会, 一些公司在中小盘股方面挖掘比较成功, 以此, 获得不错的投资收益。长江证券、宏源证券等都取得了不错的投资收益。

走势图



重要公司

评级

长江证券	谨慎推荐
中信证券	谨慎推荐
海通证券	谨慎推荐
广发证券	谨慎推荐

分析师: 赵新安

执业证书编号: S0550209030096

TEL: (8621)6336 7000-258

FAX: (8621)6337 3209

Email: zhaoxinan@sina.com

地 址: 上海市延安东路 45 号 20 楼

邮 编: 200002

一、各家券商业绩分析

2010年11月份,各上市券商环比业绩波动幅度较大,特别是随着行情的波动,投资收益波动幅度更大。11月份,华泰证券营业收入出现了环比增长,其它公司业绩都出现不同程度萎缩,其中国元证券下降幅度最大,广发、宏源等公司业绩下降幅度较小。从净资产收益率上看,广发、招商和长江证券等公司表现优秀。

表 1、各家公司业务收入环比增长

单位: 万元

	2010 年 10 月	2010 年 11 月	环比
华泰证券	89,787	93,920	4.6%
广发证券	95,030	89,995	-5.3%
宏源证券	27,828	25,888	-7.0%
光大证券	53,982	48,289	-10.5%
招商证券	81,388	67,698	-16.8%
海通证券	74,567	56,591	-24.1%
长江证券	39,780	27,806	-30.1%
国元证券	24,521	12,722	-48.1%

资料来源: 公司公告

表 2、各家公司净资产收益率对比

单位: 万元

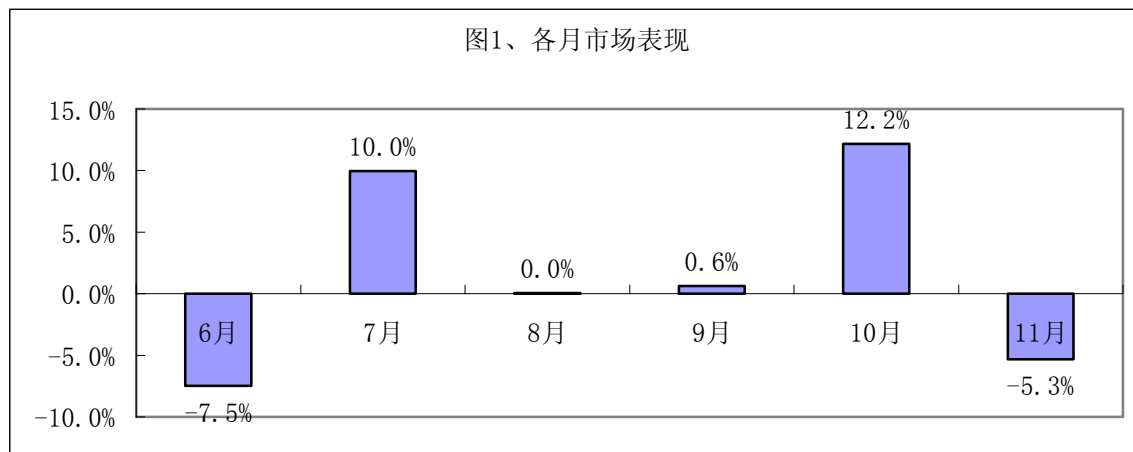
	净利润	净资产	净资产收益率
广发证券	42,099.59	191,284.16	2.20%
招商证券	32,182.00	2,316,130.04	1.39%
长江证券	10,287.29	957,467.61	1.07%
光大证券	21,967.81	2,225,048.00	0.99%
华泰证券	32,869.84	336,273.78	0.98%
宏源证券	5,645	727,597	0.78%
海通证券	21,151.90	4,357,325.76	0.49%
国元证券	4,190	1,482,725	0.28%

资料来源: 公司公告

二、11 月份投资收益状况

11 月份,大盘下跌 5.3%,很多公司仓位比较高,造成投资亏损,进而影响到当月的盈利能力。从自营业务对营业收入的影响程度来看,国元证券 11 月份自营业务亏损大约 0.97 亿元,占营业收入的比重为-76.3%,对业绩的拖累程度较大。自营业务对营业收入拖累较小的分别是招商、华泰和长江证券,亏损额占营业收入的比重分别为-15.5%、-17.8%和-19.4%,对当月业绩的影响较小。

图1、各月市场表现



资料来源：公司公告

表 3、11 月份各家公司业务收入结构及投资收益状况

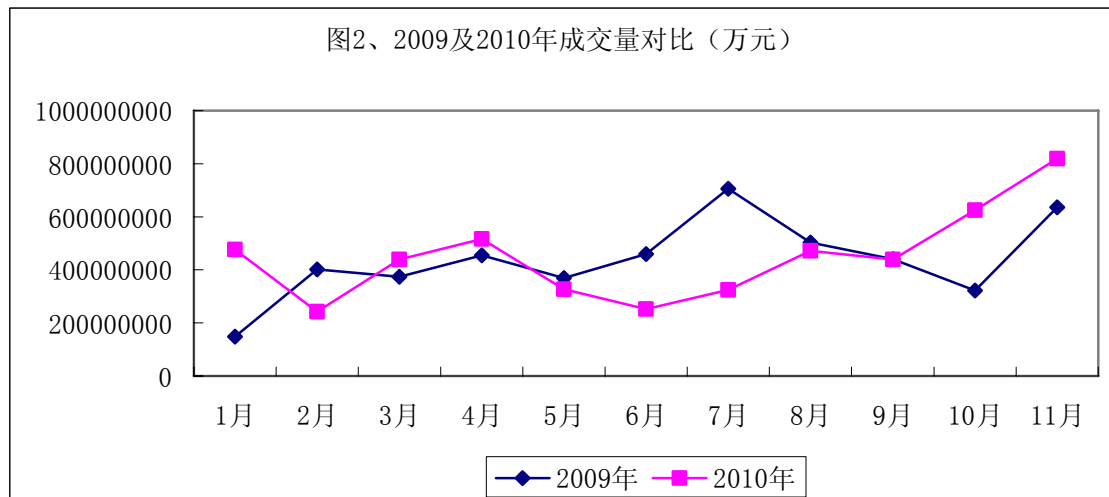
		营业收入	净利润	经纪业务	承销业务	利息	其他业务	投资收益
招商	金额	67698	32182	58688	12692	5985	845	-10512
	占比			86.7%	18.7%	8.8%	1.2%	-15.5%
华泰	金额	93920	60457	82416	15027	11270	1878	-16671.7
	占比			87.8%	16.0%	12.0%	2.0%	-17.8%
长江	金额	27806	10287	31183	63	1529	417	-5386
	占比			112.1%	0.2%	5.5%	1.5%	-19.4%
广发	金额	89995	42100	101074	4988	3370	1280	-20717.7
	占比			112.3%	5.5%	3.7%	1.4%	-23.0%
光大	金额	48289	21968	44632	3525	8644	7678	-16189.8
	占比			92.4%	7.3%	17.9%	15.9%	-33.5%
宏源	金额	25888	5645	28458	4429	1191	1046	-9235.9
	占比			109.9%	17.1%	4.6%	4.0%	-35.7%
兴业	金额	19867	5991	22861	1779	1945	437	-7155
	占比			115.1%	9.0%	9.8%	2.2%	-36.0%
海通	金额	56591	21152	79915	5148	7926	4182	-40579.9
	占比			141.2%	9.1%	14.0%	7.4%	-71.7%
国元	金额	12722	4190	18826	1489	1985	127	-9704.2
	占比			148.0%	11.7%	15.6%	1.0%	-76.3%

资料来源：公司公告

三、11 月份经纪业务收入状况

2010 年前 11 个月沪深两市成交量为 493298 亿元，同比增长 2.5%。从 11 月份来看，两市成交量为 8.19 万亿，同比增长 29%，日均交易额达到 3725 亿元，创下历史新高，因此，11 月份券商的经纪业务贡献大。

图2、2009及2010年成交量对比（万元）



资料来源：东北证券

表 4、2010 年 11 月份各家公司交易额对比

	同比	环比
海通证券	25.8%	32.4%
招商证券	20.7%	31.6%
广发证券	29.9%	32.3%
华泰证券	24.8%	41.7%
光大证券	26.1%	27.1%
中信证券	40.2%	22.4%
华泰联合证券	15.5%	18.6%
中信金通证券	47.0%	35.4%
长江证券	36.7%	33.5%
兴业证券	55.5%	39.5%
宏源证券	14.3%	32.5%
国元证券	10.3%	27.8%
西南证券	28.4%	34.0%
中信万通证券	26.2%	33.4%
国金证券	9.2%	31.7%
山西证券	19.2%	27.3%

资料来源：东北证券

中等规模券商交易额上升幅度较大，因此经纪业务收入贡献更大。

中等规模券商市场份额上升主要是长江证券等券商营业部重新布局的结果。随着证券公司服务部改营业部及营业部新设，中等规模券商将营业部的布局做了进一步调整，主要是从偏远地区迁往发达地区、从省内迁往省外、从中小城市迁往中心城市。营业部向中心城市和发达地区涌入，以中心城市为根据地的大券商被迫让出了一定的市场份额，而迁出地区的客户资源由于没有新的竞争者进入依然留给了原来的公司，因此，长江证券营业部迁址的过程中市场份额在上升。而对于大券商来说，营业部主要分散在大城市，没有自己相对集中的根据地，面对新来的竞争者，客户逐渐流失，市场份额下降。

从历年来的发展趋势来看，大券商的市场份额在下降，中小券商市场份额有所上升。其中，长江证券、宏源证券和国元证券市场份额上升幅度最大。另外，由于在省内具有垄断优势，中等规模券商的佣金率下滑幅度较小。因此，中等规模券商的经纪业务收入同比增幅好于大券商。

表 5、前 3 季度交易额及市场份额对比

	交易额			市场份额	
	2010 年	2009	同比	2010 年	2009
中信金通	1,648,450.7	1,385,764.0	19.0%	1.98%	1.64%
长江证券	1,379,621.1	1,241,640.5	11.1%	1.65%	1.47%
国金证券	571,663.0	515,398.8	10.9%	0.69%	0.61%
兴业证券	1,334,643.3	1,206,210.7	10.6%	1.60%	1.42%
华泰联合	1,698,492.6	1,577,383.5	7.7%	2.04%	1.86%
华泰证券	3,110,715.7	3,010,337.2	3.3%	3.73%	3.55%
广发证券	3,455,168.3	3,393,801.1	1.8%	4.14%	4.01%
光大证券	2,626,829.3	2,636,427.8	-0.4%	3.15%	3.11%
宏源证券	1,066,408.9	1,085,105.0	-1.7%	1.28%	1.28%
国元证券	880,825.2	900,158.7	-2.1%	1.06%	1.06%
西南证券	620,265.8	639,637.7	-3.0%	0.74%	0.76%
中信万通	640,560.7	663,824.0	-3.5%	0.77%	0.78%
招商证券	3,325,834.1	3,451,755.6	-3.6%	3.99%	4.07%
海通证券	3,387,747.4	3,528,149.3	-4.0%	4.06%	4.17%
中信证券	2,110,887.5	2,226,032.3	-5.2%	2.53%	2.63%

资料来源：东北证券

四、各项业务收入全年预测

1、经纪业务收入同比可能下滑

2010 年前 11 个月沪深两市成交量为 493298 亿元，同比增长 2.5%，好于去年牛市行情的成交量，主要是年初及年尾行情走势较好，成交量有所放大。但由于各家公司佣金率仍处于下滑趋势，因此上市券商经纪业务收入可能低于去年同期，特别是大券商，交易量增幅小，佣金率下滑快，因此经纪业务收入表现可能低于去年。

2. 承销业务增加，股票承销占比上升

2010 年前 11 个月，整个证券行业共承销 14089 亿元，同比增长 34.39%，其中承销债券 6132 亿元，同比减少 21%，债券承销占全部承销额的 43.3%，比去年同期减少 30.68 个百分点。股票承销金额 7956.8 亿元，同比增加 194.3%。与去年相反，股票承销是支撑承销业务收入增长的主要动力。随着大批中小板企业的上市，上市券商承销业务收入增

长幅度明显。

表 6、2010 年 1-11 月全行业承销业务同比

单位：万元

	首发	增发	配股	可转债	债券发行	股票合计	债券合计
2009 年	14332356	11765314	934161.1	766100	77035633	27031831	77801733
2010 年	45893819	19354546	14319580	7173000	54149300	79567946	61322300
	220.2%	64.5%	1432.9%	836.3%	-29.7%	194.3%	-21.2%

资料来源：东北证券

表 7、2009 年及 2010 年上市券商承销金额对比

单位：万元

	股票发行			债券发行		
	2010	2009	同比	2010	2009	同比
中信证券	7563271	5126295	47.5%	9479833	12148333	-22.0%
招商证券	2444102	548174	345.9%	1613000	2782667	-42.0%
广发证券	1820692	472350	285.5%	815000	320000	154.7%
华泰联合	1910362	350583	444.9%	382000	268000	42.5%
海通证券	4281348	451085	849.1%	1170000	1988333	-41.2%
宏源证券	1311460	83679	1467.3%	1156333	917500	26.0%
光大证券	1352330	155993	766.9%	1127000	1033333	9.1%
西南证券	737688	548650	34.5%	700000	1180000	-40.7%
国金证券	1580042	269885	485.5%	0	280000	-100.0%
华泰证券	762793	316615	140.9%	200000	820000	-75.6%
兴业证券	940762	179204	425.0%	280000	310000	-9.7%
国元证券	603743	97328	520.3%	0	250000	-100.0%
长江证券	353153	1258493	-71.9%	100000	475000	-78.9%

资料来源：东北证券

3、资产管理业务增长

2010 年前 11 个月，券商集合理财产品净值达到 1312 亿元，同比增长 46.8%，产品以货币型和债券型为主，但股票型和混合型理财产品净值同比也有所增长。

表 8、所有券商资产管理产品

类型	数量合计 (只)	占比(%)	份额合计(亿 份)	占比(%)	资产净值合 计(亿元)	占比(%)
股票型	23	12.99	170.88	15.24	168.22	14.49
FOF	32	18.08	252.68	22.54	257.48	22.18
混合型	81	45.76	412.43	36.79	430.06	37.04
债券型	33	18.64	193.04	17.22	212.83	18.33
货币市场型	5	2.82	90.47	8.07	90.76	7.82
QDII	3	1.69	1.42	0.13	1.76	0.15
全部产品	177	100	1120.91	100	1161.11	100

资料来源：东北证券

表 9、券商集合理财产品净值规模及市场份额

管理人	产品数量	份额合计(亿份)	资产净值合计(亿元)	占比
华泰证券	12	68.7	74.5	5.7%
长江证券	11	54.1	55.5	4.2%
中金公司	11	54.9	58.0	4.4%
中信证券	9	116.4	126.2	9.6%
光大证券	9	109.1	113.7	8.7%
招商证券	8	81.7	80.0	6.1%
海通证券	5	12.7	13.0	1.0%
兴业证券	3	36.6	37.6	2.9%
国元证券	3	10.7	10.4	0.8%
广发证券	2	44.2	46.5	3.5%
宏源证券	2	31.7	30.7	2.3%
合计			1312.5	100.0%

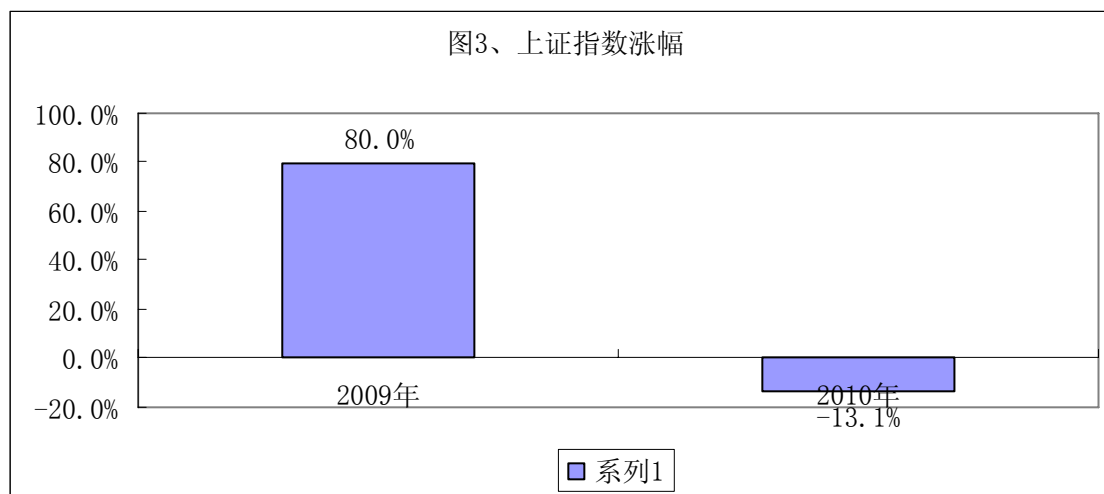
资料来源：东北证券

4、自营业务

与 2009 年的大牛市相比，2010 年上证指数总体表现乏力，对券商的自营业务构成威胁。但从具体情况来看，2010 年大部分上市券商的自营业务业绩好于去年。

2009 年券商直营业务总体仓位较低，影响了投资收益的上升。主要原因是一些上市的公司需要通过配股或增发融资（如长江、国元、西南等），一些公司需要通过 IPO 上市（如招商、光大等）。为保障融资的顺利进行，防止业绩的大幅度波动，这些公司都降低了自营业务的投资规模，导致在上半年牛市的行情下，投资收益反而不是很高。

2010 年虽然上证指数表现不佳，但市场存在着结构性投资机会，一些公司在中小盘股方面挖掘比较成功，以此，获得不错的投资收益。长江证券、宏源证券等都取得了不错的投资收益。



资料来源：东北证券

表 10、各公司投资收益对比

	2009 年前 3 季度	2010 年前 3 季度	同比
长江证券	322,426,192	771,991,086	139.4%
宏源证券	283,551,078	665,529,949	134.7%
海通证券	483,118,963	866,986,385	79.5%
招商证券	282,413,558	450,064,760	59.4%
国元证券	156,342,763	244,242,196	56.2%
华泰证券	408,150,760	427,426,098	4.7%
西南证券	317,512,083	268,161,744	-15.5%
中信证券	2,450,541,180	1,329,723,777	-45.7%
光大证券	330,967,029	72,460,057	-78.1%

资料来源：东北证券

表 11、各公司投资收益贡献度

	2009 年前 3 季度	2010 年前 3 季度
长江证券	15.9%	33.6%
宏源证券	13.3%	25.6%
西南证券	25.7%	24.3%
国元证券	10.1%	15.9%
海通证券	7.2%	12.7%
招商证券	4.9%	10.8%
中信证券	16.1%	10.7%
华泰证券	16.1%	10.7%
光大证券	7.9%	2.2%

资料来源：东北证券

投资评级说明

行业投资评级分为:优于大势、同步大势、落后大势。

优于大势: 在未来 6—12 个月内, 行业指数的收益超越市场平均收益;

同步大势: 在未来 6—12 个月内, 行业指数的收益与市场平均收益基本持平;

落后大势: 在未来 6—12 个月内, 行业指数的收益落后于市场平均收益。

公司投资评级分为:推荐、谨慎推荐、中性、回避。

推 荐: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益超过市场平均收益 15%以上;

谨慎推荐: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益超过市场平均收益 5—15%;

中 性: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益在市场平均收益 $\pm 5\%$ 之间;

回 避: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益低于市场平均收益 5%以上。

郑重声明

本报告中的信息均来源于公开数据, 东北证券股份有限公司(以下简称我公司)对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成对所述证券买卖的出价或征价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归我公司所有。