收入及净利润双降--上市证券公司12月月度数据点评　　增持（维持）

证券行业

报告日期：2011年1月13日

事件描述：

上市证券公司公布了2010年12月营业收入和净利润数据以及2010年度业绩快报。

评论：

1. 经营数据分析：按照合并口径计算，15家上市券商12月合计实现营业收入121.96亿元，环比11月下降8.76%。实现营业收入环比增长的共有8家券商，其中广发证券（合并）、西南证券和太平洋证券增速居前，分别为246.93%、223.90%和116.47%，其余7家公司营业收入环比下降，其中长江证券、宏源证券、中信证券（合并）降幅居前，分别为-48.08%、-45.86%和-43.90%。券商总体营业收入下降应是由于经纪业务和自营业务收入下降所致。经纪业务收入下降是由于12月市场总成交量缩减以及佣金率继续下降的双重影响。自营业务收入受股指环比下跌影响也相应缩减。净利润方面，15家上市券商合计实现净利润53.58亿元，环比下降21.80%。净利润降幅大于营业收入降幅，主要应是由于券商12月的营业费用环比增加。7家券商实现净利润环比增长，其中西南证券、太平洋证券、广发证券增幅居前，分别为5476.81%、326.26%和266.65%，其余8家券商净利润环比下降，其中山西证券（合并）、长江证券（合并）、国金证券降幅居前，分别为-138.03%、-136.35%和-119.40%。净资产方面，按照合并口径计算，6家上市券商12月末的净资产环比11月有所增加，其余9家券商12月末净资产环比11月缩减。（见表1）。

从2010年全年来看，按照合并口径，估算15家上市券商合计实现营业收入843.93亿元，环比2009年增加12.56%。预计2010年实现营业收入环比增长的共有3家券商，其中中信证券增幅居前，为20.15%，其余12家券商营业收入环比下降，其中招商证券降幅最大，为-27.13%。净利润方面，15家上市券商合计实现净利润370.07亿元，环比2009年增长8.93%。2家券商实现净利润环比2009年增长，其余13家券商净利润环比下降，其中东北证券降幅居前，为-49.73%。如果扣除广发证券出售广发华福贡献20亿元左右的投资收益以及中信证券出售中信建投证券的投资收益85亿元，上市券商2010年收入及净利润都将较较2009年有所下滑。净资产方面，按照合并口径计算，15家上市券商2010年合计期末净资产环比2009年增长62.04%。（见表2）

证券分析师：姚轶楠
执业证书编号：A0140511010016
010-66045746　yaoyn@txsec.com
联系人：原野
010-66045463 yuany@txsec.com
服务热线　010-66045555
服务邮箱　service@txsec.com

2. 经纪业务数据分析：12月份按照股基权债口径，15家上市券商经纪业务代理成交总金额为4.21万亿元，环比11月下降34.61%，降幅较市场平均降幅低0.12个百分点，合计市场份额为35.71%，较11月份减少0.06个百分点，降幅为0.18%。15家券商的代理成交金额均有不同程度的缩减，代理成交额下降幅度最大的为东北证券、太平洋证券和广发证券，分别为-41.01%、-39.30%和-38.41%。市场份额上升的券商共有9家，西南证券上升幅度最高，为11.84%，下降的有6家，东北证券降幅最高，为9.94%。（见表3）。

3. 融资融券数据分析：12月日均融资融券余额达到111.72亿元，较11月增长29.02%，其中12月日均融资余额为111.52亿元，环比增长29%，占比为99.82%，较11月微升0.10个百分点，融资仍然是融资融券业务的主要方式，12月日均融券余额为0.20亿元，环比下降16.71%，在市场环境较好以及证券公司存货不足的双重影响下，融券占比处于下降趋势。（见图1）。12月日均融资买入额7.34亿元，环比下降17.93%，这主要是由于12月沪深300成交金额环比下降了41.52%。12月日均融资买入额占沪深300日均成交额的0.84%，环比增加40.32%，融资买入额占比呈现上升趋势。（见图2）

4. 股指期货数据分析：12月股指期货成交额为4.40万亿元，环比11月下降22.40%（见图3）。2010年股指期货日均成交量对沪深300日均成交量的占比为0.39%。全年市场份额居前的期货公司为国泰君安期货、海通期货以及长城伟业期货，根据我们的估算，市场份额分别为27.65%、19.62%和14.96%，广发证券控股的广发期货排名第4，市场份额约为11.02%。（见表4）

5. 承销数据分析：12月共有35家公司首次公开发行，其中17家由上市券商承销；12家公司增发，其中5家由上市券商承销；12月份无公司配股。从全年的发行融资情况看，共有346家公司首次公开发行，上市公司承销占比45.95%；162家公司增发，上市公司承销占比43.83%；18家完成配股，上市公司承销占比61.11%。（见表5）

6. 上市券商市场表现：12月份上证指数涨幅为-0.43%，深综指涨幅为-1.30%，天相证券行业指数涨幅为-2.24%。2010年全年上证指数跌幅为14.31%，深综指涨幅为7.45%，天相证券行业指数跌幅为41.86%。从12月的市场表现来看，证券公司经营业绩及经纪业务市场份额变化都对证券公司股票的股价有所影响，而经营业绩的影响相对较大。从全年的情况看，除兴业证券外，其余14支券商股全部下跌，中信证券、海通证券和国元证券跌幅居前，分别为-60.37%、-49.77%和-42.47%。（见表6）

7. 上市券商评级及投资策略：2010年券商经纪业务代理成交量虽然有所上升，但由于佣金率大幅下降，使整体经纪业务收入缩减。而券商在自营业务方面虽然保持稳健的投资风格，但由于2010年股指的不佳表现导致自营业务收入下滑。但券商的承销业务随着发行制度的改革，整体发行规模呈上升趋势，随着证券化率不断提高，券商承销业务收入呈现上升趋势。此外，券商股指期货和融资融券等创新业务年内增速提升，随着参与者不断地加入，股指期货和融资融券的规模将不断扩大，对应的券商手续费收入也将不断增加。证券行业长期来看仍处于行业发展的前期，目前佣金恶性竞争等不利因素已经逐渐消退，股指期货和融资融券等新业务已经开展，加上券商的其他业务也都步入回报期。在2011年经济形势向好的预期下，券商业绩实现同比增长的可能性很大，因此维持证券行业“增持”投资评级。具体到公司的投资策略，结合目前证券公司估值，我们认为可以关注经纪业务市场份额增长较快，同时估值相对较低的中小券商，如长江证券。此外，建议关注受益新业务规模扩大程度较高券商的长期表现，如华泰证券。

表 1：12 月上市券商经营数据（单位：万元）

单位 亿元	经纪业务代理成交额	市场占有率	经纪业务代理成交额增长率	经纪业务市场份额变化	经纪业务市场份额增幅
中信合并	6,539.74	5.54%	-32.24%	0.18%	3.44%
中信证券	3,731.77	3.16%	-22.85%	0.48%	17.77%
中信金通	2,082.03	1.76%	-41.54%	-0.21%	-10.75%
中信万通	725.94	0.62%	-42.04%	-0.08%	-11.52%
华泰合并	6,223.97	5.27%	-36.68%	-0.18%	-3.34%
华泰证券	4,142.72	3.51%	-37.24%	-0.15%	-4.19%
华泰联合	2,081.24	1.76%	-35.54%	-0.03%	-1.60%
广发合并	5,457.83	4.63%	-37.84%	-0.25%	-5.11%
广发证券	4,597.93	3.90%	-38.41%	-0.25%	-5.98%
广发华福	859.90	0.73%	-34.59%	0.00%	-0.14%
海通证券	4,928.95	4.18%	-35.59%	-0.07%	-1.67%
招商证券	4,917.15	4.17%	-31.52%	0.18%	4.54%
光大证券	3,613.33	3.06%	-35.84%	-0.06%	-2.06%
长江合并	2,256.37	1.91%	-27.15%	0.19%	11.21%
长江证券	2,256.37	1.91%	-27.15%	0.19%	11.21%
长江承销保荐	-	-	-	-	-
宏源证券	1,324.52	1.12%	-37.21%	-0.05%	-4.14%
国元证券	1,366.53	1.16%	-31.65%	0.05%	4.34%
东北证券	764.69	0.65%	-41.01%	-0.07%	-9.94%
国金证券	844.33	0.72%	-29.02%	0.06%	8.37%
西南证券	921.23	0.78%	-26.74%	0.08%	11.84%
太平洋证券	287.17	0.24%	-39.30%	-0.02%	-7.33%
兴业证券	1,982.04	1.68%	-37.18%	-0.07%	-4.10%
山西证券	704.24	0.60%	-37.68%	-0.03%	-4.87%
总计	42,132.09	35.71%	-34.61%	-0.06%	-0.18%

数据来源：上市公司公告 天相投顾整理

注：合并数据为母公司及其子公司简单代数加总数据

表 2：2009、2010 年上市券商经营数据对比（单位：万元）

单位 万元	营业收入	净利润	期末净资产	同比变化		
				营业收入	净利润	期末净资产
中信证券	2,644,183.59	1,252,607.33	6,513,473.00	20.15%	24.17%	5.74%
海通证券	913,647.07	369,885.09	4,385,030.59	-8.08%	-20.66%	0.94%
长江证券	315,117.67	125,152.16	954,877.65	-1.35%	-8.78%	4.65%
宏源证券	327,371.45	130,799.37	726,930.00	12.12%	13.58%	11.72%
国元证券	217,174.34	90,189.55	1,486,812.00	-0.63%	-13.48%	-
国金证券	163,273.14	43,762.55	301,805.01	15.42%	-15.25%	16.46%
东北证券	162,366.99	52,898.08	345,909.00	-18.53%	-42.05%	13.01%
太平洋	67,495.26	20,377.16	195,889.61	-19.21%	-49.73%	9.73%

西南证券	193,649.57	80,249.31	1,112,215.50	-5.67%	-20.32%	139.48%
招商证券	632,548.87	317,866.18	2,342,967.36	-27.13%	-19.02%	-
光大证券	484,360.58	220,682.35	2,244,187.44	-13.42%	-24.00%	-0.23%
华泰证券	827,522.73	345,502.99	3,401,759.32	-13.47%	-15.46%	140.68%
广发证券	1,125,955.83	535,101.93	1,900,605.71	-	-	-
兴业证券	230,816.60	77,101.29	810,437.32	-25.18%	-39.61%	-
山西证券	133,788.80	38,494.24	722,400.07	-11.50%	-38.35%	-
总计	8,439,272.48	3,700,669.57	27,445,299.58	12.56%	8.93%	62.04%

数据来源：公司年报 天相投顾整理

表 3：上市券商 12 月经纪业务代理成交额及市场份额情况（单位：亿元）

单位 亿元	经纪业务代理成交额	市场占有率	经纪业务代理成交额增长率	经纪业务市场份额变化	经纪业务市场份额增幅
中信合并	6,539.74	5.54%	-32.24%	0.18%	3.44%
中信证券	3,731.77	3.16%	-22.85%	0.48%	17.77%
中信金通	2,082.03	1.76%	-41.54%	-0.21%	-10.75%
中信万通	725.94	0.62%	-42.04%	-0.08%	-11.52%
华泰合并	6,223.97	5.27%	-36.68%	-0.18%	-3.34%
华泰证券	4,142.72	3.51%	-37.24%	-0.15%	-4.19%
华泰联合	2,081.24	1.76%	-35.54%	-0.03%	-1.60%
广发合并	5,457.83	4.63%	-37.84%	-0.25%	-5.11%
广发证券	4,597.93	3.90%	-38.41%	-0.25%	-5.98%
广发华福	859.90	0.73%	-34.59%	0.00%	-0.14%
海通证券	4,928.95	4.18%	-35.59%	-0.07%	-1.67%
招商证券	4,917.15	4.17%	-31.52%	0.18%	4.54%
光大证券	3,613.33	3.06%	-35.84%	-0.06%	-2.06%
长江合并	2,256.37	1.91%	-27.15%	0.19%	11.21%
长江证券	2,256.37	1.91%	-27.15%	0.19%	11.21%
长江承销保荐	-	-	-	-	-
宏源证券	1,324.52	1.12%	-37.21%	-0.05%	-4.14%
国元证券	1,366.53	1.16%	-31.65%	0.05%	4.34%
东北证券	764.69	0.65%	-41.01%	-0.07%	-9.94%
国金证券	844.33	0.72%	-29.02%	0.06%	8.37%
西南证券	921.23	0.78%	-26.74%	0.08%	11.84%
太平洋证券	287.17	0.24%	-39.30%	-0.02%	-7.33%
兴业证券	1,982.04	1.68%	-37.18%	-0.07%	-4.10%
山西证券	704.24	0.60%	-37.68%	-0.03%	-4.87%
总计	42,132.09	35.71%	-34.61%	-0.06%	-0.18%

数据来源：上证所、深交所 天相投顾整理

注：经纪业务代理成交额为股基权债口径

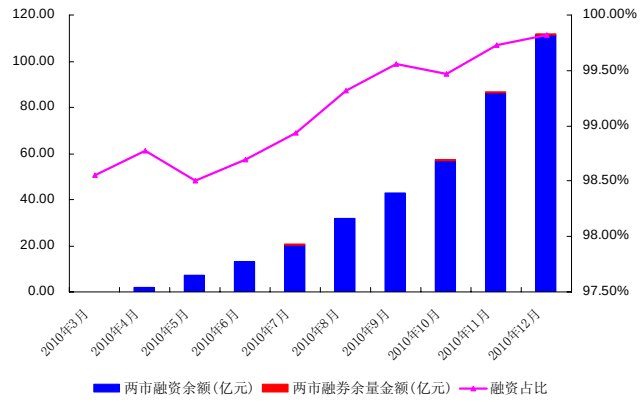
表 4:2010 年经纪业务代理成交额及市场份额情况

单位 亿元	经纪业务代理成交额	市场占有率	同比变化		
			经纪业务代理成交额增长率	经纪业务市场份额变化	经纪业务市场份额增幅
中信合并	107,531.44	8.61%	5.71%	0.72%	9.15%
华泰合并	68,359.43	5.47%	-8.87%	-0.34%	-5.90%
广发合并	57,741.19	4.62%	1.04%	0.19%	4.33%
海通证券	53,887.21	4.32%	-2.54%	0.03%	0.63%
招商证券	48,702.55	3.90%	-5.62%	-0.10%	-2.55%
光大证券	38,376.03	3.07%	-6.59%	-0.11%	-3.55%
长江合并	22,058.15	1.77%	11.17%	0.23%	14.79%
宏源证券	15,096.37	1.21%	-8.37%	-0.07%	-5.39%
国元证券	14,645.65	1.17%	-1.32%	0.02%	1.89%
东北证券	8,663.02	0.69%	-4.47%	-0.01%	-1.36%
国金证券	9,296.38	0.74%	6.08%	0.06%	9.53%
西南证券	8,599.81	0.69%	10.21%	0.08%	13.80%
太平洋证券	3,142.99	0.25%	-11.60%	-0.02%	-8.72%
兴业证券	19,497.47	1.56%	7.74%	0.16%	11.25%
山西证券	7,691.94	0.62%	1.48%	0.03%	4.78%
总计	483,289.62	38.70%	-0.94%	0.86%	2.28%

数据来源：上证所、深交所 天相投顾整理

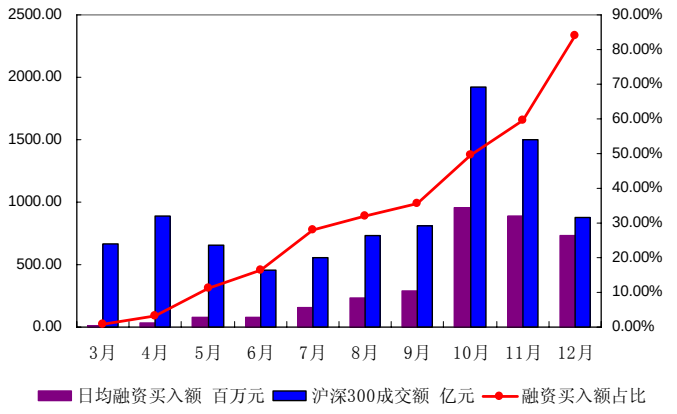
注：经纪业务代理成交额为股基权债口径

图 1：融资融券月度规模变化（单位：亿元）



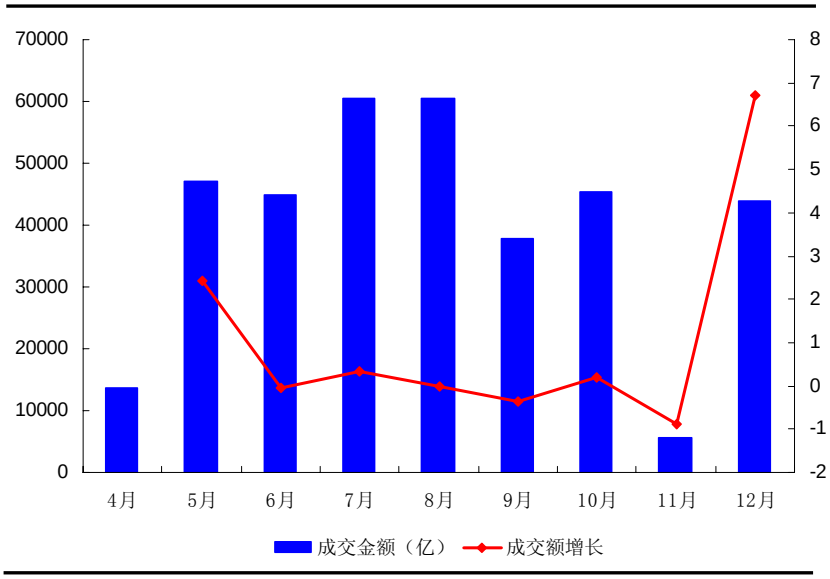
资料来源：上证所、深交所 天相投顾整理

图 2：融资买入额与沪深 300 成交金额对比



资料来源：上证所、深交所 天相投顾整理

图 3：股指期货交易规模变化



资料来源：中金所 天相投顾整理

表 4：2010 年度股指期货代理成交量市场排名前十期货公司

	市场份额	代理交易量（手）	归属	控股比例
国泰君安	27.65%	9,184,061.00	国泰君安证券	100.00%
海通期货	19.62%	6,413,264.00	海通证券	93.33%
长城伟业	14.96%	3,706,778.00	华泰证券	60.00%
广发期货	11.02%	5,056,239.00	广发证券	100.00%
银河期货	10.08%	3,852,339.00	银河证券	100.00%
华泰长城	10.07%	2,123,324.00	华泰证券	60.00%
天琪期货	8.24%	2,804,036.00	中投证券	73.61%
南华期货	7.34%	2,399,925.00	横店集团控股有限公司	91.62%
中证期货	6.24%	2,007,908.00	中信证券	100.00%
鲁证期货	6.00%	2,738,484.00	齐鲁证券	89.88%

数据来源：中金所 天相投顾整理

注：灰色标出为上市券商控股期货公司

表 5：2010 年发行融资情况

日期	IPO			增发			配股		
	次数	上市券商承销	占比	次数	上市券商承销	占比	次数	上市券商承销	占比
1 月	35	19	54.29%	12	5	41.67%	0	0	-
2 月	21	12	57.14%	6	1	16.67%	2	1	50.00%
3 月	33	15	45.45%	9	2	22.22%	2	0	0.00%
4 月	28	9	32.14%	16	8	50.00%	0	0	-
5 月	36	21	58.33%	13	5	38.46%	0	0	-
6 月	23	9	39.13%	23	10	43.48%	2	1	50.00%
7 月	23	13	56.52%	7	3	42.86%	3	2	66.67%
8 月	32	12	37.50%	4	3	75.00%	0	0	-
9 月	27	9	33.33%	17	6	35.29%	2	2	100.00%
10 月	24	13	54.17%	19	11	57.89%	1	1	100.00%
11 月	29	10	34.48%	15	9	60.00%	4	3	75.00%
12 月	35	17	48.57%	21	8	38.10%	2	1	50.00%
总计	346	159	45.95%	162	71	43.83%	18	11	61.11%

数据来源：公司公告 天相投资分析系统

注：数据截止 2010 年 12 月 31 日

表 6：2010 年券商股票市场表现

名称	总股本(亿股)	2010 年涨幅(%)	2010 年开盘价（元）	12 月 31 日收盘价（元）	12 月 31 日总市值（亿元）
中信证券	99.46	-60.37%	32	12.59	1,252.16
海通证券	82.28	-49.77%	19.2	9.64	793.16
国元证券	19.64	-42.47%	21.45	12.26	240.8
东北证券	6.39	-41.91%	38.5	22.29	142.5
长江证券	21.71	-41.42%	19.45	11.3	245.35
光大证券	34.18	-41.42%	25.61	14.95	510.99
太平洋	15.03	-40.30%	18.3	10.86	163.26
国金证券	10.00	-39.46%	24.34	14.62	146.24
西南证券	23.23	-38.76%	19.13	11.63	270.11
招商证券	35.85	-35.49%	29.42	18.96	679.8
华泰证券	56.00	-31.40%	21.01	13.72	768.32
宏源证券	14.61	-29.66%	23.95	16.74	244.61
山西证券	24.00	-5.59%	12.88	12.16	291.82
广发证券	25.07	-1.59%	54	53.14	1,332.24
兴业证券	22.00	10.50%	14.66	16.2	356.4
证券行业		-41.86%	13670.61	7903.06	
上证指数		-14.31%	3289.75	2808.08	
深证综指		7.45%	1207.33	1290.87	

数据来源：天相投资分析系统

表 7：上市券商盈利预测和评级（股价为 2010 年 1 月 12 日收盘价）

券商简称	EPS（元）			PE（X)			投资评级
	2009A	2010E	2011E	2009A	2010E	2011E	
大型券商							
中信证券	0.90	1.26	1.22	14.14	10.12	10.44	中性
光大证券	0.83	0.63	0.85	18.68	24.61	18.14	中性
招商证券	1.04	0.83	1.10	18.51	23.23	17.55	增持
广发证券	1.87	2.08	1.64	28.73	25.88	32.70	增持
华泰证券	0.68	0.60	0.94	21.16	23.90	15.33	增持
海通证券	0.55	0.41	0.59	17.71	23.63	16.51	增持
均值	-	-	-	19.05	18.37	16.38	
中型券商							
长江证券	0.63	0.60	0.62	18.36	19.45	18.59	增持
宏源证券	0.79	0.94	1.05	22.06	18.52	16.56	增持
国元证券	0.53	0.50	0.83	23.33	24.54	14.81	增持
西南证券	0.43	0.27	0.29	27.33	47.03	43.28	中性
均值	-	-	-	22.40	20.12	18.49	
区域型券商							
国金证券	0.52	0.49	0.68	29.35	31.13	22.20	增持
东北证券	1.43	0.85	1.09	15.74	26.54	20.69	增持
太平洋	0.27	0.15	0.25	42.76	78.96	46.71	中性
兴业证券	0.53	0.35	0.50	31.06	46.36	32.62	中性
山西证券	0.26	0.20	0.37	47.05	60.59	33.01	中性
均值	-	-	-	30.99	44.70	29.99	
行业均值	-	-	-	20.64	17.30	21.53	-

数据来源：天相投资分析系统

天相投资顾问有限公司投资评级说明

判断依据:

投资建议根据分析师对该股票在12个月内相对天相流通指数的预期涨幅为基准。

	投资建议	预期个股相对天相流通指数涨幅
1	买入	>15%
2	增持	5---15%
3	中性	(-)5%---(+)5%
4	减持	(-)5%---(-)15%
5	卖出	<(-)15%

重要免责声明

天相投顾是经中国证监会核准的证券投资咨询机构，具有从事发布证券研究报告业务资格（业务许可证编号：ZX0157）。

报告所引用信息和数据均来源于公开资料和合法渠道，天相投顾分析师力求报告内容和引用资料和数据的客观与公正，但不对所引用资料和数据本身的真实性、准确性和完整性作出保证。报告中的任何观点与建议仅代表报告当日的判断和建议，仅供阅读者参考，不构成对证券买卖的出价或询价，也不保证对作出的任何建议不会发生任何变更。阅读者根据本报告作出投资所引致的任何后果，概与天相投资顾问有限公司及分析师无关。

本报告版权归天相投顾所有，为非公开资料，仅供天相投资顾问有限公司客户使用。未经天相投顾书面授权，任何人不得以任何形式传送、发布、复制本报告。天相投顾保留对任何侵权行为和有悖报告原意的引用行为进行追究的权利。

天相投资顾问有限公司

北京富凯 地址：北京市西城区金融大街 19 号富凯大厦 B 座 701 室
电话：010-66045566 传真：010-66573918 邮编：100140

北京新盛 地址：北京市西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 4 层
电话：010-66045566；66045577 传真：010-66045500 邮编：100140

北京德胜园 地址：北京市西城区新街口外大街 28 号 A 座五层
电话：010-66045566 传真：010-66045700 邮编：100088

上海天相 地址：上海浦东南路 379 号金穗大厦 12 楼 D 座
电话：021-58824282 传真：021-58824283 邮编：200120

深圳天相 地址：深圳市福田区振中路中航苑鼎诚国际大厦 2808 室
电话：0755-83234800 传真：0755-82709089 邮编：518041