

证券：2010 年业绩平均下降一成

2010 年 12 月上市券商经营业绩点评

证券 同步大市-A
上次评级 同步大市-A

报告日期 2011-01-13

报告关键点：

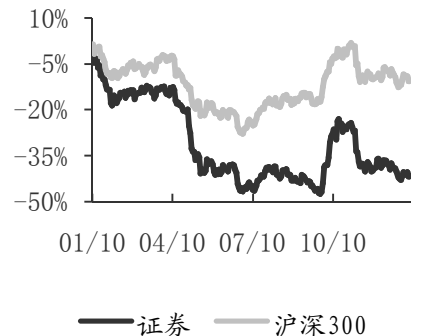
- 券商2010年的业绩同比略有下降
- 12月份上市券商营业收入环比下降5%
- 12月净利润环比表现较为突出的是西南、兴业和海通
- 维持行业同步大市-A的投资评级

报告摘要：

- **券商2010年的业绩平均下降13%。**我们将上市券商2010年3季度分月公布的营业收入及净利润加总后与各券商2010年3季报的数据进行比较，选取了这两个口径差异在10%以内的6家券商，再加上发布了2010年业绩预告的另外3家券商（西南、长江和宏源）共9家券商作为上市券商2010年和2009年业绩对比的标的。数据显示，这9家券商2010年合计的营业收入为380亿元，同比下降9%；合计净利润为157亿元，比2009年下降13%。
- **公布2010年业绩快报的三家券商中，宏源表现最好。**宏源证券预计2010年实现营业收入33亿元、净利润13亿元，同比增长14%；长江证券预计2010年实现营业收入32亿元、净利润13亿元，同比下降7%。西南证券表现较弱，预计2010年实现营业收入19亿元、净利润8亿元，同比下降20%。
- **12月份上市券商营业收入环比下降5%。**2010年12月份，15家上市券商共实现营业收入127亿元，环比下降5%，如果假设中信证券处置中信建投45%股权的收益的90%在11月份获得，在此条件下将中信证券和广发证券处置中信建投股权及广发华福股权的一次性收入剔除，则12月份的营业收入仍然是环比下降4%。12月份，15家上市券商合计实现净利润55亿元，环比下降17%；12月末，15家上市券商的净资产合计为2743亿元，环比增长2%。
- **业绩环比下降主要源自经纪业务。**12月份股票日均交易额为2143亿元，环比大幅度下降了34%，股票交易额也环比下降了40%，再考虑佣金率的下降，我们估计12月份券商业绩的下滑主要来自经纪业务收入的环比下降。自营业务方面，12月份股市基本维持震荡格局，而市场在11月经历了一定幅度的下降，因此，我们估计自营业务环比可能会改善一些。
- **净利润环比表现较为突出的是西南、兴业、海通。**2010年12月，西南证券、兴业证券和海通证券分别实现净利润1.1亿元、1.3亿元和2.8亿元，其中西南证券大幅度扭亏，兴业、海通的净利润环比分别增长120%和30%；广发证券虽然实现净利润16亿元，但其中大部分应该是来自出售广发华福股权获得的一次性收益25亿元。净利润环比表现较弱的是山西、长江和国金证券，这三家券商12月份分别亏损了0.56亿元、0.37亿元和0.11亿元。
- **维持行业同步大市-A的投资评级。**考虑到券商的佣金率下降趋势可能尚未结束，经纪业务在2011年仍将承受较大的下降压力，我们依然维持行业同步大市-A的投资评级。在标的选择方面，我们相对看好佣金率相对较低的全国性券商以及对融资融券业务敏感度较高的券商，综合来看，推荐的组合为**海通证券、光大证券和国元证券**。

首选股票	目标价	评级
600837 海通证券	15.0	增持-A
601788 光大证券	20.0	中性-A
000728 国元证券	18.0	增持-A

12 个月行业表现



杨建海
021-68765375
执业证书编号

首席行业分析师
yangjh@essence.com.cn
S1450209100294

报告联系人

贺立

021-68767803
heli@essence.com.cn

前期研究成果

证券行业：难言拐点

2010-12-16

信托行业：夹缝求生到财富管理

2010-12-16

证券行业月度数据(2010年12月10日)

2010-12-10

行业重点公司财务和估值汇总表

日期: 2011-01-12

证券 代码	公司 名称	上次 评级	最新 评级	每股收益(元)			市盈率(X)			ROE(%)			现价	目标价	首次推 荐日期	自推荐 来涨幅
				2009	2010E	2011E	2009	2010E	2011E	2009	2010E	2011E				
600030	中信证券	中性-A	中性-A	1.35	1.08	0.52	9.36	11.75	24.62	15.4%	8.9%	6.9%	12.68	18.00		
600837	海通证券	增持-A	增持-A	0.55	0.45	0.43	17.66	21.77	22.82	5.6%	4.1%	3.6%	9.76	15.00		
000776	广发证券	中性-A	中性-A	2.34	1.94	1.22	21.82	26.37	41.93	33.0%	20.5%	16.4%	51.17	50.00		
601688	华泰证券	中性-A	中性-A	0.79	0.68	0.54	18.27	21.30	26.78	33.0%	14.5%	8.2%	14.40	18.00		
600999	招商证券	中性-A	中性-A	1.04	0.84	0.72	18.19	22.45	26.10	24.4%	12.7%	10.1%	18.91	28.00		
601788	光大证券	增持-A	增持-A	0.83	0.61	0.53	18.51	25.10	28.91	17.1%	8.5%	7.4%	15.31	20.00		
000783	长江证券	中性-A	中性-A	0.63	0.58	0.41	18.12	19.63	27.80	15.0%	14.2%	8.0%	11.45	16.00		
000728	国元证券	增持-A	增持-A	0.53	0.46	0.52	22.84	25.95	23.10	10.4%	7.1%	6.6%	12.06	18.00		
600369	西南证券	中性-A	中性-A	0.53	0.36	0.25	21.44	31.22	45.10	25.2%	16.8%	10.4%	11.34	18.00		
000562	宏源证券	中性-A	中性-A	0.79	0.90	0.67	21.94	19.16	25.62	20.0%	20.0%	12.1%	17.29	23.00		
000686	东北证券	中性-A	中性-A	1.43	0.89	0.77	15.38	24.76	28.62	34.4%	15.8%	13.2%	21.96	30.00		
600109	国金证券	中性-A	中性-A	0.52	0.44	0.49	28.71	33.37	30.28	21.7%	18.0%	13.9%	14.82	20.00		
601377	兴业证券	中性-A	中性-A	0.60	0.38	0.40	26.32	41.21	39.17	25.4%	12.9%	10.6%	15.70	25.00		
002500	山西证券	中性-A	中性-A	0.31	0.23	0.22	38.31	51.59	53.48	22.5%	11.9%	9.0%	11.85	14.00		

分析师简介

杨建海，CFA，非银行金融行业首席分析师，毕业于北京大学，经济学硕士。2007.4 加盟安信证券研究中心。2008 年度获“新财富最佳分析师”非银行金融行业第三名。2009 年度获“新财富最佳分析师”非银行金融行业第四名。

分析师声明

杨建海声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

安信证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

免责声明

本报告仅供安信证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息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。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及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，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。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，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。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“安信证券股份有限公司研究中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

安信证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

公司评级体系

收益评级:

- 买入 — 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上;
增持 — 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%;
中性 — 未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%;
减持 — 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%;
卖出 — 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上;

风险评级:

- A — 正常风险, 未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动;
B — 较高风险, 未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动;

销售联系人

梁涛	上海联系人	凌洁	上海联系人
021-68766067	liangtao@essence.com.cn	021-68765237	lingjie@essence.com.cn
黄方禅	上海联系人	朱贤	上海联系人
021-68765913	huangfc@essence.com.cn	021-68765293	zhuxian@essence.com.cn
张勤	上海联系人	周蓉	北京联系人
021-68763879	zhangqin@essence.com.cn	010-59113563	zhourong@essence.com.cn
潘冬亮	北京联系人	李昕	北京联系人
010-59113590	pandl@essence.com.cn	010-59113565	lixin@essence.com.cn
马正南	北京联系人	李国瑞	深圳联系人
010-59113593	mazn@essence.com.cn	0755-82558084	ligr@essence.com.cn
胡珍	深圳联系人		
0755-82558073	huzhen@essence.com.cn		

安信证券研究中心

深圳

深圳市福田区深南大道 2008 号中国凤凰大厦 1 栋 7 层
邮编: 518026

上海

上海市浦东新区世纪大道 1589 号长泰国际金融大厦 16 层
邮编: 200122

北京

北京市西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 19 层
邮编: 100034