

收入及净利润环比大幅下滑——上市证券公司 1 月经营数据点评 增持（维持）

证券行业

报告日期：2011 年 2 月 15 日

事件描述：

上市证券公司公布了2011年1月份的营业收入和净利润等经营数据。

评论：

1. 经营数据分析：按照合并口径，目前公布经营数据的15家券商1月份共实现营业收入35.65亿元，实现净利润12.08亿元，合计期末净资产2754.99亿元，环比上年12月份15家券商营业收入减少71.85%，净利润环比减少77.45%，净资产增长0.38%。营业收入大幅减少的原因之一是由于市场总体佣金率进一步下降导致经纪业务收入减少使得营业收入下滑，另外中信证券和广发证券分别出售了广发华福和中信建投股权导致12月的一次性股权受让收益大幅增加，加大了1月份营业收入的下降幅度。从各家券商情况看，国金、宏源、长江的营业收入和净利润实现增长，其余12家均有不同程度的下降，营业收入降幅最大的是中信证券，环比12月减少93.07%（见表1）。
2. 经纪业务数据分析：券商经纪业务方面，1月股票市场总成交金额为3.45万亿元（单边），较12月份降低29.98%。按股基权债口径，券商证券市场代理成交额为8.78万亿元，环比减少25.59%，15家上市券商代理成交额合计3.10万亿元，环比减少26.30%，合计市场份额35.36%，环比降低0.97%。15家上市券商的代理成交额均有不同幅度的下降，降幅居前的有广发证券、宏源证券和山西证券，降幅分别为37.32%、31.00%和30.85%，上市券商有8家市场份额上升，增幅居前列的有兴业证券、国元证券和长江证券，增幅分别为17.22%、9.56%和7.58%，其余7家市场份额下滑，广发证券、宏源证券、山西合并下滑幅度居前，分别为15.77%、7.27%和7.07%（见表2）。另外券商总体佣金率仍呈下降趋势，券商经纪业务由于量的缩减和价的压制会受到很大影响，由于经纪业务占券商的营业收入比重较大，经纪业务收入下滑必然影响营业收入，这在1月的经营数据上已有所体现。
3. 融资融券业务数据分析：1月日均融资融券余额为136.29亿元，较2010年12月增长21.99%，其中日均融资余额为136.06亿元，环比增长22.01%，占比为99.83%，较上月微增0.01个百分点，融资仍是融资融券业务的主要方式，融资额在融资融券规模的占比逐步攀升。日均融券余量金额为0.23亿元，环比增长13.88%（见图1）。12月日均融资买入额为7.58亿元，环比增长3.28%，12月日均融资买入额占沪深300日均成交额的0.92%，环比增长10.11%，融资买入额占比呈现上升趋势（见图2）。

证券分析师：姚轶楠

执业证书编号：A0140511010016

010-66045746 yaoyan@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



4. 股指期货数据分析：1月沪深300指数期货合约成交额为4.00万亿元，环比下降9.09%，期限比为0.34%。股指期货市场主力合约成交量为416.97万手，环比下降7.10%，成交额为3.84万亿元，环比下降10.79%，股指期货代理成交量市场排名居前的期货公司为国泰君安、海通期货、广发期货和华泰长城，市场份额分别为9.03%、8.68%、7.52%和6.05%（见表3）。
5. 发行承销数据分析：1月股票市场总筹资额为1321.34亿元，环比增长4.47%，其中首发筹资额224.36亿元、再融资筹资额1096.98亿元。1月共有17家公司完成IPO发行，其中由上市券商作为主承销商的有9家，占比52.94%，19家公司增发，其中有9家由上市公司作为主承销商，占比为47.37%，2家公司配股，有1家由上市公司作为主承销商（见表4）。证券公司发行承销业务按筹资额排名居前的公司有中德证券、国信证券和中信建投，市场份额分别为13.56%、9.85%和9.43%（见表5）。
6. 上市券商市场表现：1月以来，以2月14日收盘价计算上证指数涨幅为2.61%，深证综指涨幅为-2.81%，天相证券行业指数涨幅为6.63%。1月份，15支券商股有3家上涨，其余12家下跌，3家上涨的公司分别为太平洋证券、国金证券、华泰证券，涨幅分别为2.58%、2.12%、0.51%，跌幅居前的公司分别为广发证券、兴业证券和山西证券，跌幅分别为17.38%、16.48%和16.37%（见表6）。
7. 上市券商评级及投资策略：2011年随着行业协会对于恶性价战的控制以及佣金水平已降至较低水平，佣金下滑趋势将明显减缓，这有利于证券行业业绩水平的稳定。同时，2011年股权融资规模有望继续增长，资产管理业务规模扩大，融资融券规模不断提升，转融通有望推出等有利因素将对于证券行业的业绩改善有十分积极的作用。此外，纵向比较，证券板块整体市盈率水平已处于历史地位，证券板块的下跌空间已十分有限。券商行业动态市盈率水平也已降至20倍左右，为历史较低水平，在利空因素影响消退后，券商股有望迎来一个估值修复的过程，因此我们维持对证券行业“增持”的投资评级（见表7）。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 1：1月上市券商经营数据（单位：万元）

单位：万元	营业收入	净利润	期末净资产	环比变化		
				营业收入	净利润	期末净资产
中信合并	31,681.00	3,405.00	6,532,139.00	-93.07%	-98.62%	0.29%
中信证券	17,441.00	422.00	6,043,768.00	-95.94%	-99.83%	0.26%
中信金通	8,691.00	1,662.00	225,713.00	-50.84%	-69.26%	0.74%
中信万通	5,549.00	1,321.00	262,658.00	-43.36%	152.10%	0.52%
华泰合并	35,076.24	6,022.18	3,403,687.74	-69.65%	-78.57%	0.06%
华泰证券	25,976.50	5,666.91	3,000,203.45	-50.29%	-53.01%	0.05%
华泰联合	9,099.74	355.27	403,484.29	-85.63%	-97.79%	0.09%
广发证券	36,896.71	12,911.87	1,905,852.74	-88.53%	-91.85%	0.28%
海通证券	57,300.21	25,342.84	4,405,389.21	-43.88%	-8.11%	0.46%
招商证券	51,066.54	24,923.18	2,366,289.13	-22.56%	-34.21%	1.00%
光大证券	30,561.36	10,763.05	2,253,868.15	-48.78%	-59.31%	0.43%
长江合并	18,449.94	6,095.93	957,595.99	27.80%	263.03%	0.28%

长江证券	18,130.64	6,224.76	942,381.17	40.35%	585.59%	0.30%
长江承销保荐	319.30	-128.83	15,214.82	-78.97%	94.76%	-0.84%
宏源证券	25,169.00	11,027.00	737,408.00	79.56%	2684.60%	1.44%
国元证券	6,835.00	572.00	1,483,565.00	-73.92%	-89.19%	-0.22%
东北证券	4,677.00	-2,369.00	340,887.00	-66.51%	-622.96%	-1.45%
国金证券	18,171.52	6,372.82	307,734.34	93.65%	681.12%	1.96%
西南证券	20,631.66	14,555.32	1,125,963.33	-5.27%	38.64%	1.24%
太平洋证券	3,170.64	-53.76	195,835.35	-56.51%	-102.24%	-0.03%
兴业证券	12,122.85	2,642.00	813,085.70	-43.95%	100.17%	0.33%
山西合并	4,680.85	-1,385.22	720,591.36	-70.73%	75.19%	-0.25%
山西证券	4,346.10	415.52	620,130.92	-55.61%	145.34%	0.00%
中德证券	334.75	-1,800.74	100,460.44	-94.60%	61.42%	-1.76%
总计	356,491	120,825	27,549,892	-71.85%	-77.45%	0.38%

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：上市券商 1 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	代理成交额	市场占有率	代理成交额增长率	市场份额变化	市场份额增幅
中信合并	4,691.02	5.34%	-28.27%	-0.20%	-3.61%
中信证券	2,831.98	3.23%	-24.11%	0.06%	1.98%
中信金通	1,370.07	1.56%	-34.20%	-0.20%	-11.57%
中信万通	488.97	0.56%	-32.64%	-0.06%	-9.49%
华泰合并	4,355.69	4.96%	-30.02%	-0.31%	-5.96%
华泰证券	2,918.49	3.32%	-29.55%	-0.19%	-5.33%
华泰联合	1,437.19	1.64%	-30.95%	-0.13%	-7.20%
广发证券	3,420.84	3.90%	-37.32%	-0.73%	-15.77%
海通证券	3,845.81	4.38%	-21.98%	0.20%	4.85%
招商证券	3,907.63	4.45%	-20.53%	0.28%	6.79%
光大证券	2,689.70	3.06%	-25.56%	0.00%	0.03%
长江合并	1,806.43	2.06%	-19.94%	0.15%	7.58%
长江证券	1,806.43	2.06%	-19.94%	0.15%	7.58%
长江承销保荐	-	-	-	-	-
宏源证券	913.97	1.04%	-31.00%	-0.08%	-7.27%
国元证券	1,114.16	1.27%	-18.47%	0.11%	9.56%
东北证券	563.66	0.64%	-26.29%	-0.01%	-0.95%
国金证券	662.85	0.75%	-21.49%	0.04%	5.50%
西南证券	639.64	0.73%	-30.57%	-0.05%	-6.69%
太平洋证券	221.86	0.25%	-22.74%	0.01%	3.82%



兴业证券	1,728.98	1.97%	-12.77%	0.29%	17.22%
山西合并	487.02	0.55%	-30.85%	-0.04%	-7.07%
山西证券	487.02	0.55%	-30.85%	-0.04%	-7.07%
中德证券	-	-	-	-	-
总计	31,049.25	35.36%	-26.30%	-0.35%	-0.97%

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

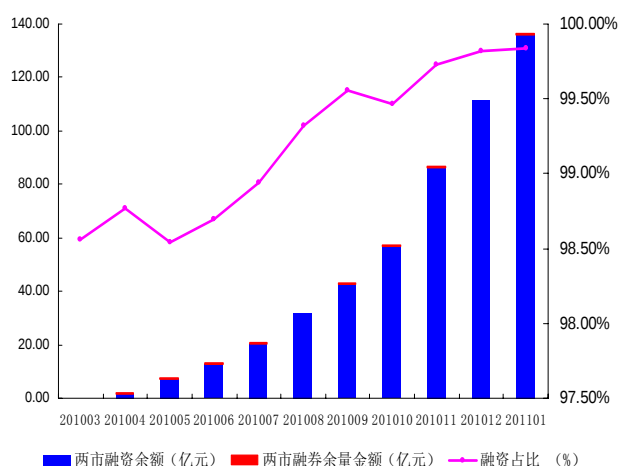
表 3：1 月股指期货代理成交量市场排名前十期货公司

排序	期货公司名称	代理交易量（手）	估算的市场份额	归属	控股比例
1	国泰君安	752,790	9.03%	国泰君安证券股份有限公司	100.00%
2	海通期货	723,473	8.68%	海通证券	93.33%
3	广发期货	627,292	7.52%	广发证券	100.00%
4	华泰长城	504,443	6.05%	华泰证券	60.00%
5	鲁证期货	347,040	4.16%	齐鲁证券	89.88%
6	银河期货	343,291	4.12%	银河证券	79.16%
7	上海东证	250,847	3.01%	东方证券	100.00%
8	南华期货	244,709	2.93%	横店集团控股有限公司	91.62%
9	光大期货	242,960	2.91%	光大证券	100.00%
10	天琪期货	241,129	2.89%	中投证券	73.61%

数据来源：中金所、天相投顾整理及估算

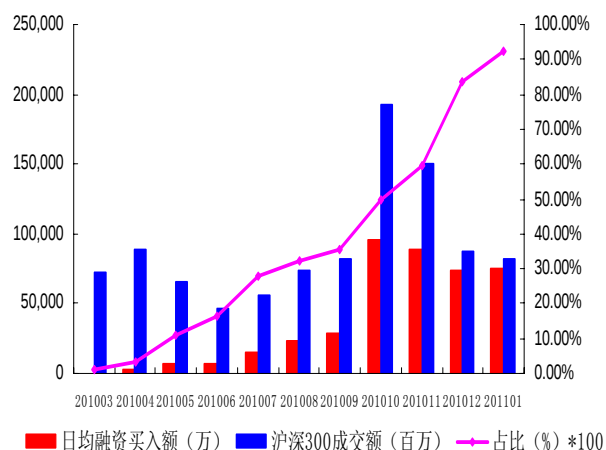
注：灰色标出为上市券商控股期货公司

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

表 4：2010 年以来股票市场发行融资情况

日期	IPO			增发			配股		
	次	上市券商承销	占比	次	上市券商承销	占比	次	上市券商承销	占比
2010.01	35	19	54.29%	12	5	41.67%	0	0	-
2010.02	21	12	57.14%	6	1	16.67%	2	1	50.00%
2010.03	33	15	45.45%	9	2	22.22%	2	0	0.00%
2010.04	28	9	32.14%	16	8	50.00%	0	0	-
2010.05	36	21	58.33%	13	5	38.46%	0	0	-
2010.06	23	9	39.13%	23	10	43.48%	2	1	50.00%
2010.07	23	13	56.52%	7	3	42.86%	3	2	66.67%
2010.08	32	12	37.50%	4	3	75.00%	0	0	-
2010.09	27	9	33.33%	17	6	35.29%	2	2	100.00%
2010.10	24	13	54.17%	19	11	57.89%	1	1	100.00%
2010.11	29	10	34.48%	15	9	60.00%	4	3	75.00%
2010.12	36	15	41.67%	29	12	41.38%	4	1	25.00%
2011.01	17	9	52.94%	19	9	47.37%	2	1	50.00%

数据来源：公司公告 天相投资分析系统

表 5：1 月份承销筹资额排名前十证券公司

排名	券商名称	市场份额	筹资额
1	中德证券有限责任公司	13.56%	57.87
2	国信证券股份有限公司	9.85%	42.03
3	中信建投证券有限责任公司	9.43%	40.25
4	平安证券有限责任公司	7.36%	31.42
5	中银国际证券有限责任公司	6.95%	29.67
6	西南证券股份有限公司	6.85%	29.25
7	招商证券股份有限公司	6.44%	27.48
8	光大证券股份有限公司	5.54%	23.63
9	东吴证券股份有限公司	4.34%	18.53
10	海通证券股份有限公司	3.95%	16.87

数据来源：公司公告 天相投资分析系统

表 6：1 月以来券商股票市场表现

名称	总股本 (亿股)	1 月以来涨幅 (%)	1 月 1 日开盘价 (元)	2 月 10 日收盘价 (元)	2 月 10 日总市值 (亿元)
太平洋	15.03	2.58	10.87	11.15	167.62
国金证券	10.00	2.12	14.62	14.93	149.34
华泰证券	56.00	0.51	13.75	13.82	773.92
中信证券	99.46	-0.47	12.70	12.64	1257.14
光大证券	34.18	-1.27	15.00	14.81	506.21
宏源证券	14.61	-2.13	16.92	16.56	241.98
长江证券	21.71	-2.37	11.40	11.13	241.66

海通证券	82.28	-2.67	9.72	9.46	778.35
招商证券	35.85	-3.84	19.00	18.27	655.06
东北证券	6.39	-4.40	22.28	21.30	136.17
国元证券	19.64	-5.69	12.30	11.60	227.84
西南证券	23.23	-7.92	11.74	10.81	251.07
山西证券	24.00	-16.37	12.22	10.22	245.26
兴业证券	22.00	-16.48	16.32	13.63	299.86
广发证券	25.07	-17.38	53.50	44.20	1108.11
证券行业		-0.25	2825.33	2818.16	
上证指数		-2.69	7954.73	7740.96	
深证综指		-6.01	1298.59	1220.58	

数据来源：天相投资分析系统

注：数据截至 2011 年 2 月 10 日；以 1 月以来的涨幅排序

表 7：上市券商盈利预测和评级（股价为 2011 年 2 月 11 日收盘价）

股票代码	券商简称	股价（元）	EPS（元）			PE（X）			投资评级
			2009A	2010E	2011E	2009A	2010E	2011E	
大型券商									
600030	中信证券	12.64	0.90	1.26	1.22	13.99	10.02	10.34	中性
601788	光大证券	14.81	0.83	0.63	0.85	17.91	23.59	17.39	中性
600999	招商证券	18.27	1.04	0.83	1.10	17.57	22.06	16.67	增持
000776	广发证券	44.20	1.87	2.08	1.64	23.63	21.29	26.89	增持
601688	华泰证券	13.82	0.68	0.60	0.94	20.39	23.03	14.77	增持
600837	海通证券	9.46	0.55	0.41	0.59	17.11	22.84	15.95	增持
	均值		—	—	—	17.78	17.13	15.28	
中型券商									
000783	长江证券	11.13	0.63	0.60	0.62	17.61	18.66	17.84	增持
000562	宏源证券	16.56	0.79	0.94	1.05	21.01	17.64	15.77	增持
000728	国元证券	11.60	0.53	0.50	0.83	21.97	23.10	13.95	增持
600369	西南证券	10.81	0.43	0.33	0.33	24.93	32.93	33.17	中性
	均值		—	—	—	21.07	21.80	18.23	
区域型券商									
600109	国金证券	14.93	0.52	0.49	0.68	28.92	30.68	21.88	增持
000686	东北证券	21.30	1.43	0.85	1.09	14.92	25.16	19.61	增持
601099	太平洋	11.15	0.27	0.15	0.25	41.35	76.36	45.17	中性
601377	兴业证券	13.63	0.53	0.35	0.50	25.95	38.74	27.26	中性
002500	山西证券	10.22	0.26	0.20	0.37	39.64	51.05	27.81	
	均值		—	—	—	27.66	39.90	26.76	
行业均值	行业均值		—	—	—	19.16	19.25	16.66	—

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

天相投资顾问有限公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格(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客观与公正,但不对其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