

3 月净利润如期大幅回升

事件:

近两日, 上市证券公司陆续披露了 3 月经营数据。

研究结论

- **上市券商净利润环比继续大幅改善:** 根据此次公布的数据, 上市券商 3 月营业收入累计达到 70.6 亿元, 环比继续增长 49%。净利润 32.2 亿元, 环比增长 54.5%; 净资产环比增长 1.64%。总体看, 上市券商 3 月经营情况较 2 月继续改善, 其中中信、海通、招商、兴业、宏源证券等 3 月净利润明显回升。
- **3 月成交额超预期大幅上升, 或是净利润环比增长最主要贡献因素:** 3 月份全市场股基日均成交额由 2 月的 2500 亿元上升 10%至 2764 亿元, 已超过我们 2011 年 2700 亿元的全年假设。同时 3 月份交易天数达到 23 天, 因此累计股基成交额较上月环比上升 68%, 符合我们之前报告中提到的 3 月股基成交量有望环比继续大幅回升的判断。3 月按流通市值测算的月换手率为 30%左右, 仅略高于 2010 年全年水平。
- **金石兑现浮赢, 标志直投业务开始对上市券商带来显著业绩影响:** 吴华能源(601101)4月1日公告, 第二大股东金石投资前一日减持公司 0.944% 的股份。根据 3 月 31 日吴华能源的均价测算, 此次金石投资收回 2.14 亿元资金, 兑现了 1.88 亿元的投资收益, 占中信证券母公司 1-3 月累计收入的 10%以上。金石投资此次兑现浮赢标志着直投业务开始对包括中信和海通等重点券商今年业绩带来实质性贡献。目前金石投资仍持有吴华能源 4.34% 的股权, 可兑现浮赢超过 8 亿元。
- **可比上市券商一季度净利润有望基本持平:** 按照 1-3 月上市券商累计净利润简单测算, 上市券商母公司净利润同比下滑 10%左右, 剔除因转让旗下证券业务的中信和广发证券, 可比证券公司净利润同比上升 1%左右, 符合我们关于今年上市券商有望触底的判断。当然由于去年上市券商季度间业绩波动剧烈, 且不同公司差异巨大, 不能简单根据一季度净利润增速来预测 2011 年增速。
- 我们继续维持前期观点, 在经纪业务环比企稳, 创新业务未来不断发力的背景下, 证券业向上空间已被打开。在 2011 年股基成交额 2700 亿元, 沪深 300 指数上涨 5%的假设下, 上市券商净利润有望增长 17%左右, 对应重点券商 2011 年动态 PE 为 22X, PB 为 2.5X。我们维持行业“看好”的评级, 继续维持华泰证券(买入)、海通证券(买入)以及东北证券(买入)的推荐组合。同时关注中信证券(未评级)。



东方证券
ORIENT SECURITIES

金麟

银行业高级分析师

8621-63325888 x 6084

执业证书编号: S0860209120209

联系人

王鸣飞

8621-63325888 x 6085

wangmingfei@orientsec.com.cn

行业评级

看好 中性 看淡 (维持)

国家/地区

中国/A 股

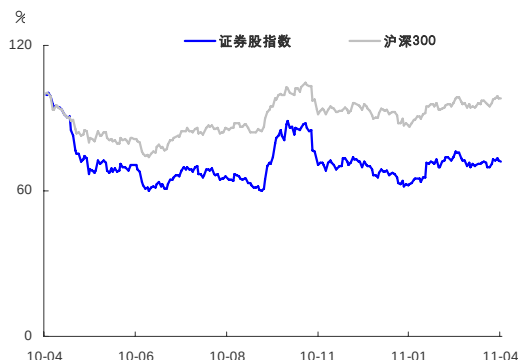
行业

证券

报告发布日期

2011 年 4 月 13 日

行业表现



资料来源: WIND

重点公司盈利预测及投资评级

	2009	2010E	2011E	2012E	评级
华泰证券	0.79	0.66	0.78	0.87	买入
海通证券	0.55	0.49	0.58	0.68	买入
东北证券	1.43	0.83	0.98	1.17	买入

资料来源: 公司数据, 东方证券研究所预测

东方证券股份有限公司经相关主管机关核准具备证券投资咨询业务资格。

东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的范围内正在或将要与本研究报告所分析的企业发展业务关系。因此, 投资者应当考虑到本公司可能存在对报告的客观性产生影响的利益冲突, 不应视本证券研究报告为作出投资决策的唯一因素。

有关分析师的申明, 见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分, 或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

上市券商净利润环比继续改善

根据此次公布的月度经营数据，上市券商 3 月营业收入累计达到 70.6 亿元，环比增长 49%。净利润 32.2 亿元，环比增长 54.5%；净资产环比增长 1.64%。总体看，上市券商 3 月经营情况较 2 月继续改善，其中中信、海通、招商、兴业、宏源证券等 3 月净利润明显回升。

表 1 3 月上市券商经营数据继续改善

	营业收入		净利润		净资产	
	11-02	11-03	11-02	11-03	11-02	11-03
宏源证券	20149	33699	8041	14268	758348	760223
东北证券	13589	15692	5308	6004	350369	349985
国元证券	28264	20940	14795	8516	1500714	1512182
广发证券	57633	70844	25001	27845	1941284	1959107
长江证券	29717	22553	17881	9548	977773	1234564
国金证券	9085	19751	2164	7368	309627	316995
西南证券	12387	24112	5556	9483	1135333	1143454
海通证券	60144	104732	28234	57121	4453767	4515176
招商证券	35994	65497	16283	31541	2382358	2416743
太平洋证券	11137	12077	4130	5161	199966	205127
光大证券	37024	50444	17355	24195	2279243	2295273
华泰证券	53620	50158	25528	21327	3039149	3052140
华泰联合	10230	33334	2350	13682	405843	416649
中信证券	55398	97620	24439	51433	6268667	6251572
中信金通	9542	22470	2830	9576	228542	238118
中信万通	6039	11840	2104	5359	264834	270398
兴业证券	15531	36629	5251	17734	819245	836363
山西证券	7200	12709	2931	3655	623588	626778
中德证券	359	1175	-1586	-1358	98875	97488

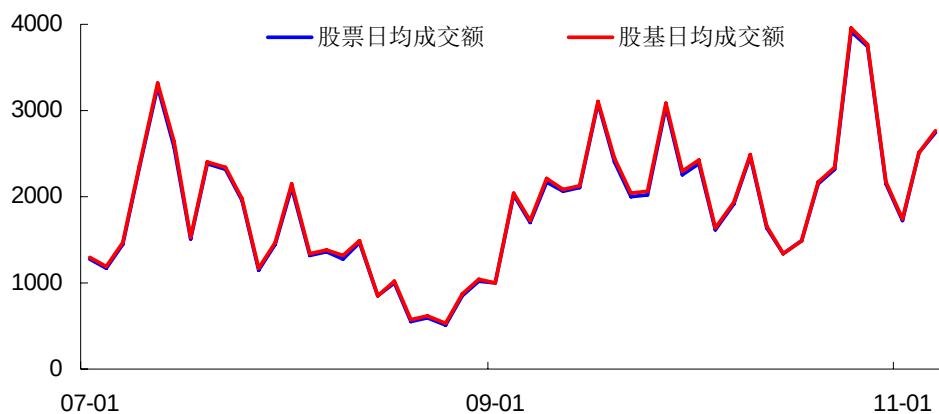
资料来源：公司公告，东方证券研究所

3 月成交额如预期大幅上升，或是净利润环比增长最主要贡献因素

3 月份全市场股基日均成交额由 2 月的 2500 亿元上升 10%至 2764 亿元，已超过我们 2011 年 2700 亿元的全年假设。同时 3 月份交易天数达到 23 天，因此累计股基成交额较上月环比上升 68%，符

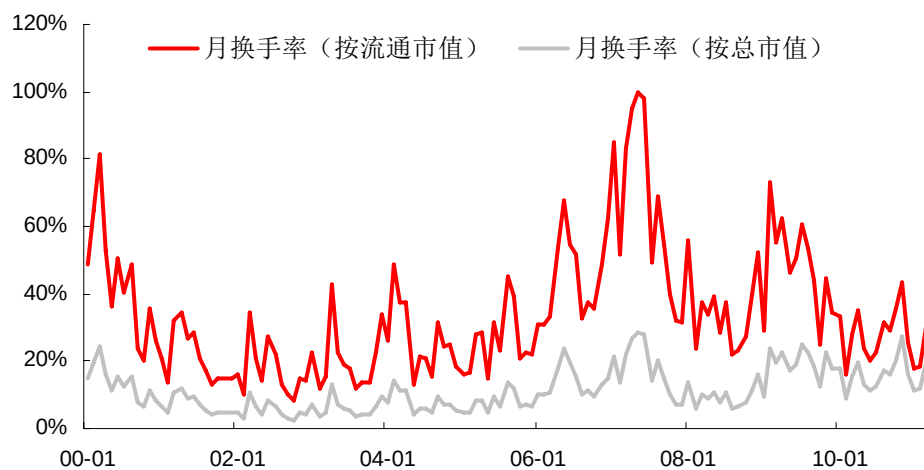
合我们之前报告中提到的3月股基成交量有望环比继续大幅回升的判断。3月按流通市值测算的月换手率仍仅为30%左右，仅略高于2010年全年水平。

图1 全市场股基日均成交额继续回升



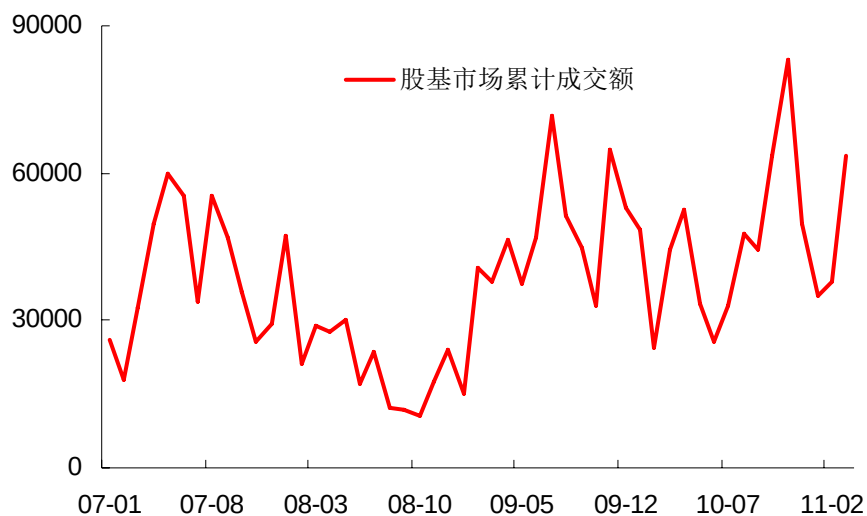
资料来源：WIND，东方证券研究所

图2 3月全市场换手率亦明显反弹



资料来源：WIND，东方证券研究所

图3 股基市场累计成交额



资料来源：WIND，东方证券研究所

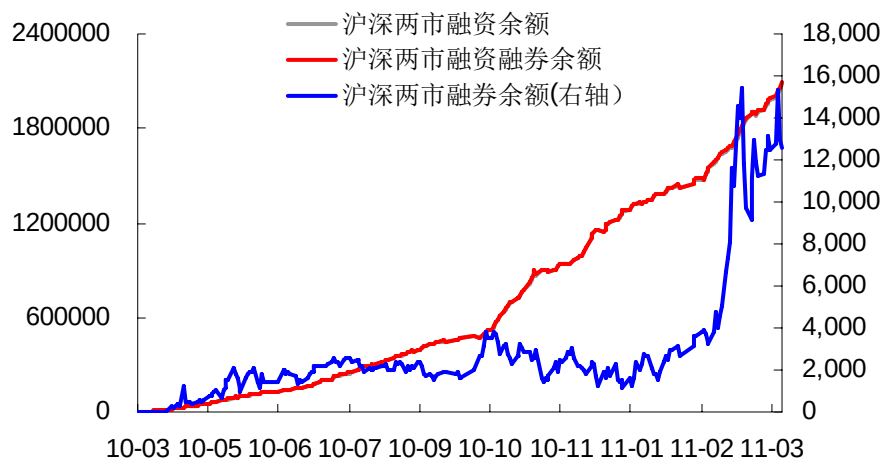
金石兑现浮赢，标志直投业务开始对上市券商带来显著业绩影响：

昊华能源（601101）4月1日公告，第二大股东金石投资前一日减持公司0.944%的股份。根据3月31日昊华能源的均价测算，此次金石投资收回2.14亿元资金，兑现了1.88亿元的投资收益，占中信证券母公司1-3月累计收入的10%以上。金石投资此次兑现浮赢标志着直投业务也开始对包括中信和海通等重点券商今年业绩带来实质性贡献。目前金石投资仍持有昊华能源4.34%的股权，可兑现浮赢超过8亿元。

融资融券余额突破 200 亿元

融资融券业务开展已有1年，截止3月末融资融券余额已达到207.8亿元，环比大幅增长26%。我们继续提示未来标的券扩大及转融通业务开展将进一步扩大融资融券业务需求，扩大该业务收入占比。同时我们预计经纪业务有优势、具有先发优势的海通、中信、光大、招商、华泰等券商的市场份额可能在5%-15%之间。

图 4 沪深两市融资融券余额增长迅猛



资料来源：WIND，东方证券研究所

可比上市券商一季度净利润有望基本持平：

按照 1-3 月累计净利润简单测算，上市券商母公司净利润同比下滑 10%左右，剔除因转让旗下证券业务的中信和广发证券，可比证券公司净利润同比上升 1%左右，符合我们关于今年上市券商有望触底的判断。当然由于去年上市券商季度间业绩波动剧烈，且不同公司差异巨大，不能简单根据一季度增速来预测 2011 年增速。

表 2 上市券商 2011 年 1-3 月累计净利润与 2010 年一季度净利润比较

	2011 年一季度母公司累计 净利润	2010 年一季度归属于母公 司的净利润	同比
宏源证券	33336	41984.85	-20.6%
东北证券	8943	20131.53	-55.6%
国元证券	23883	26265.24	-9.1%
广发证券	65757.51	86971.44	-24.4%
长江证券	33653.85	41298.78	-18.5%
国金证券	15904.77	8819.94	80.3%
西南证券	29593.85	13057.3	126.6%
海通证券	110698.53	101143.82	9.4%
招商证券	72746.713	78146.391	-6.9%
太平洋证券	9237.11	7139.78	29.4%
光大证券	52313.73	34294.85	52.5%

华泰证券	68532.126	82634.653	-17.1%
中信证券	98390.576	149886.83	-34.4%

资料来源：公司定期报告，东方证券研究所

投资策略

我们继续维持前期观点，在经纪业务环比企稳，创新业务未来不断发力的背景下，证券业向上空间已被打开。在 2011 年股基成交额 2700 亿元，沪深 300 指数上涨 5% 的假设下，上市券商净利润有望增长 17% 左右，对应重点券商 2011 年动态 PE 为 22X，PB 为 2.5X。我们维持行业“看好”的评级，继续维持华泰证券（买入）、海通证券（买入）以及东北证券（买入）的推荐组合。同时关注中信证券（未评级）。

附图：相关上市公司近期资金流向



资金流向

(截止2011-4-12)



注： 超级资金(>50 万股或 100 万元)：体现了超大户或者机构当日的净买卖方向；

散户资金(<1 万股或 5 万元)：体现了散户当日的净买卖方向；

当日净量：红柱为净买入，绿柱为净卖出，数值为当日净量占流通盘的百分比；

60 日累计：当日净量的 60 日累计值；

10 日均值：60 日累计线的 10 日平滑。

资料来源：益盟，东方证券研究所

分析师声明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内的公司的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准；

公司投资评级的量化标准

买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；

增持：相对强于市场基准指数收益率 5%~15%；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5%~+5%之间波动；

减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级 —— 由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级相关信息。

暂停评级 —— 根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

行业投资评级的量化标准：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5%~+5%之间波动；

看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

免责声明

本报告由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本研究报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本研究报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的报告之外，绝大多数研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。

那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

在任何情况下，本公司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，投资者需自行承担风险。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为东方证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

联系人：王骏飞

电话：021-63325888*1131

传真：021-63326786

网址：www.dfzq.com.cn

Email：wangjunfei@orientsec.com.cn