

证券行业 2011 年 5 月份经营业绩评述

——全行业盈利下滑

金融/资本市场

同步大势

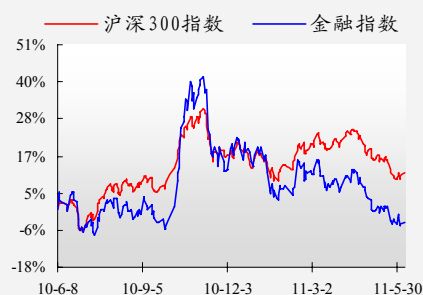
维持评级

发布时间：2011 年 6 月 9 日

投资要点:

- 2011 年 5 月，沪深两市交易额为 33805.43 亿元，环比下降 25.9%。
- 2011 年 1-5 月，股票承销额为 3686 亿元，同比增长 15.3%，IPO 规模有所下降，但增发、配股规模增加。
- 从已公布 5 月份数据的各公司业务收入及净利润来看，除光大、招商证券外，其它各公司净利润环比都出现下降，各公司环比数据的起伏较大，横向的可比性差。招商、光大和广发证券在市场大跌的时机，减少了自营仓位，兑现了浮盈，因此，净利润表现较好，西南证券营业收入为负数，也应该是降低仓位，导致负亏兑现的结果。
- 对于完成融资的公司来说，随着净资本的扩大，公司存款规模扩大，在升息的市场环境下，利息收入是公司的一项主要业务收入来源，其中以光大证券、国元证券和海通证券最为显著。利息收入上升，有力对冲在弱势环境下业绩的周期性波动。
- 在 5 月份沪深两市交易额环比下降 25.7% 的情况下，各公司 5 月份业绩环比下滑较多，说明 5 月份各公司佣金率继续下滑。
- 对于完成融资的公司来说，随着净资本的扩大，公司存款规模扩大，在升息的市场环境下，利息收入是公司的一项主要业务收入来源，其中以光大证券、国元证券和海通证券最为显著。利息收入上升，有利于对冲在弱势环境下业绩的周期性波动。
- 从今年 1-5 月各家券商净利润与去年上半年对比可以看出，光大证券、兴业证券和太平洋证券今年前 5 月的业绩超过的去年上半年，在弱势环境下有望实现业绩同比增长，广发证券、国金证券和山西证券业绩同比降幅大。

走势图



重要公司

评级

宏源证券	谨慎推荐
长江证券	谨慎推荐
中信证券	谨慎推荐

分析师：赵新安

执业证书编号：S0550511020009

TEL: (8621)6336 7000-258

FAX: (8621)6337 3209

Email: zhaoxa@nesc.com

地址：上海市延安东路 45 号 20 楼

邮编：200002

一、各项业务分析

1、经纪业务对比

2011 年 5 月，沪深两市交易额为 33805.43 亿元，5 月份环比下降 25.9%。

表 1、1-5 月份交易额同比及环比

单位：亿元

	2011 年	环比	2010 年	同比
1 月	45636.3		51670.4	-11.70%
2 月	62966.3	38.00%	43924.7	43.40%
3 月	37379.7	-40.60%	24194.2	54.50%
4 月	34476.7	7.80%	47656.4	-27.70%
5 月	33805.43	-25.9%	32696.7	3.4%
合计	214264.43		200142.4	7.06%

资料来源：东北证券

2、承销业务对比

2011 年 1-5 月,股票承销额为 3686 亿元，同比增长 15.3%，IPO 规模有所下降，但增发、配股规模增加。

表 2、1-5 月份股票承销额同比

单位：亿元

	集资金额合计	IPO 合计	增发合计	配股合计
2010 年 1-5 月	3197.88	1833.93	1165.29	198.67
2011 年 1-5 月	3686.85	1379.21	2085.20	222.44
同比增长	15.3%	-24.8%	78.9%	12.0%

资料来源：东北证券

3、股指走势对比

2010 年 5 月底比 1 月初，沪深 300 指数下跌 4.1%，

二、各家公司经营状况分析

从已公布 5 月份数据的各公司业务收入及净利润来看，除光大、招商证券外，其它各公司净利润环比都出现下降，各公司环比数据的起伏较大，横向的可比性差。招商、光大和广发证券在市场大跌的时机，减少了自营仓位，兑现了浮盈，因此，净利润表现较好，西南证券营业收入为负数，也应该是降低仓位，导致负亏兑现的结果。

表 3、各家公司营业收入环比

	西南	兴业	华泰	长江	光大	广发	招商	宏源	国元	中信	海通
2 月	-40%	28%	82%	60%	21%	56%	-30%	-20%	314%	124%	5%
3 月	95%	136%	31%	-26%	36%	23%	82%	67%	-26%	86%	74%
4 月	-47%	-52%	-34%	-36%	-25%	-20%	-22%	-16%	-28%	27%	-3%
5 月	-71%	-16%	-40%	-47%	14%	-33%	19%	-35%	-17%	-73%	-68%

资料来源：东北证券

表 4、各家公司净利润环比

	西南	兴业	华泰	长江	光大	广发	招商	宏源	国元	中信	海通
2 月	-62%	99%	363%	9%	61%	94%	-35%	-27%	2487%	763%	11%
3 月	71%	238%	26%	66%	39%	11%	94%	77%	-42%	126%	102%
4 月	-57%	-65%	-43%	-52%	-30%	-19%	-26%	-19%	-3%	60%	-7%
5 月	-276%	-33%	-69%	-86%	24%	-34%	-42%	-42%	-63%	-92%	-79%

资料来源：东北证券

在 5 月份沪深两市交易额环比下降 25.7% 的情况下, 各公司 5 月份业绩环比下滑较多, 说明 5 月份各公司佣金率继续下滑。

表 5、2011 年 1 季度各公司佣金率与 2010 年对比

	海通证券	光大证券	招商证券	西南证券	宏源证券	长江证券	国元证券
2010 年	0.11%	0.077%	0.079%	0.092%	0.12%	0.094%	0.103%
2011 年 1 季度	0.091%	0.069%	0.069%	0.076%	0.110%	0.083%	0.088%
下降幅度	-16.9%	-10.1%	-12.4%	-17.8%	-8.7%	-11.3%	-15.4%

资料来源：东北证券

对于完成融资的公司来说, 随着净资本的扩大, 公司存款规模扩大, 在升息的市场环境下, 利息收入是公司的一项主要业务收入来源, 其中以光大证券、国元证券和海通证券最为显著。利息收入上升, 有利于对冲在弱势环境下业绩的周期性波动。

表 6、各公司利息收入占比

	海通证券	光大证券	招商证券	西南证券	长江证券	国元证券
利息收入占比	16.7%	20.1%	9.7%	10.6%	7.0%	17.8%
净资本 (亿元)	325	176.5	140.6	91.2	75	117.7

资料来源：东北证券

三、业务收入同比

从今年 1-5 月各家券商净利润与去年上半年对比可以看出, 光大证券、兴业证券和太平洋证券今年前 5 月的业绩超过的去年上半年, 在弱势环境下有望实现业绩同比增长, 广发证券、国金证券和山西证券业绩同比降幅大。

表 7、各公司 2011 年前 5 月净利润占去年上半年比重

公司名称	2011 年 1—5 月		2010 年 1—6 月		前 5 月净利润 占去年上半年比重
	本年累计营业收入	本年累计净利润	营业收入	净利润	
中信证券	4475480000	2138830000	7905360342	2628487137	81.4%
海通证券	3563850100	1750752500	4382412843	1841976474	95.0%
华泰证券	2706917235	950611102	3588680569	1420347648	66.9%
招商证券	2639697189	1213153028	2767029641	1369205628	88.6%
广发证券	2600185843	1031760481	3633283242	1639639021	62.9%
光大证券	1992076000	901532100	1948209915	829245904.8	108.7%

宏源证券	1256390000	514700000	1708537770	730814030.6	70.4%
兴业证券	966611268	358774329	1109845350	336147643.1	106.7%
长江证券	942587000	431057500	1237741399	490851458.2	87.8%
国元证券	834740000	351700000	937090857.9	422012166.1	83.3%
国金证券	627299200	196802100	815289754.9	296111172.5	66.5%
西南证券	608344700	224756300	568874281.4	161188450	139.4%
山西证券	440507100	75701500	598151016	206060458	36.7%
太平洋证券	384878600	110016000	246812254.2	56479591.33	194.8%

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。