

5 月或是今年单月业绩低点

—— 上市券商 5 月经营数据点评

事件：

近两日，上市证券公司陆续披露了 5 月经营数据。

研究结论

- **5 月券商业绩或是今年单月低点：**根据此次公布的数据，上市券商 5 月营业收入累计达到 31.3 亿元，环比下降 46.8%。净利润 8.5 亿元，环比下滑 70.2%；净资产环比下降 1.5%。总体看，上市券商 5 月经营业绩创出今年以来最低点，交易额大幅下降及市场走弱是主要影响因素。仅有招商和光大证券净利润环比上升。
- **日均股基成交额降至 1600 亿，换手率处于三年低位：**5 月份全市场累计交易量由 4 月份的 4.61 万亿元下降至 3.41 万亿元，环比下滑幅度达 26%。其中股基日均成交额降至 1615 亿元，环比降幅近 35%。按流通市值测算的月换手率为 16.6%，已回落到近三年的低位。与上月一样，成交额的大幅下滑是 5 月上市券商月度收入下滑的重要原因之一。不过在换手率接近历史低位的背景下，市场成交量继续大幅下滑的空间有限。
- **股市创出今年单月最大跌幅，进一步拖累券商业绩：**5 月证券市场单边下滑，各主要指数跌幅都在 5%—7% 之间，很大程度上拖累了上市券商的自营业务收入。自营业务弹性较大的东北证券和西南证券不仅净利润亏损，营业收入亦出现亏损，主要就是受到自营业务的影响。同时由于去年以来直投业务大幅增长、自营业务弹性被动加大的中信证券和海通证券收入也明显下滑。
- 我们认为，无论从成交量还是市场表现来看，券商 5 月的经营业绩可能是今年的低点。同时我们近期的草根调研显示，经纪业务佣金率今年 1 季度的下滑主要是去年佣金率大战的余波，2 季度佣金率止跌回稳将是大概率事件。如果这一推断成立，那么市场一旦走好，券商股的向上弹性就会显现。当前时点，我们继续建议关注创新业务领先的中信证券（未评级）和海通证券（买入）。



东方证券
ORIENT SECURITIES

王鸣飞

银行与证券行业分析师

8621-63325888 × 6085

wangmingfei@orientsec.com.cn

执业证书编号：S0860511040001

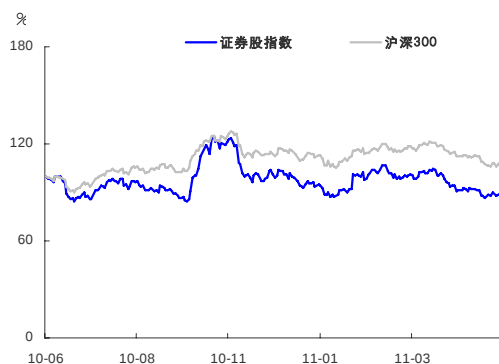
行业评级 **看好** 中性 看淡 **(维持)**

国家/地区 中国/A 股

行业 证券

报告发布日期 2011 年 6 月 9 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
海通证券	0.55	0.45	0.50	0.58	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声明。

5 月券商业绩或是今年单月低点

根据此次公布的数据，上市券商 5 月营业收入累计达到 31.3 亿元，环比下降 46.8%。净利润 8.5 亿元，环比下滑 70.2%；净资产环比下降 1.5%。总体看，上市券商 5 月经营业绩创出今年以来最低点，交易额大幅下降及市场走弱是主要影响因素。仅有招商和光大证券净利润环比上升。

表 1 4 月上市券商经营数据继续改善

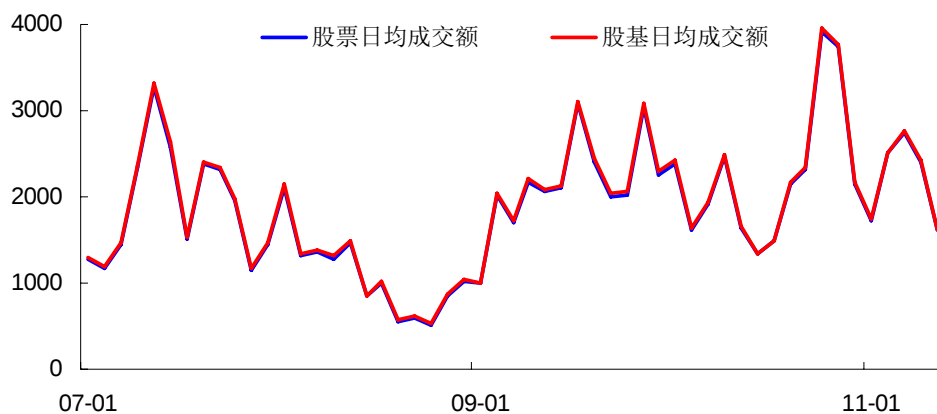
	营业收入		净利润		净资产	
	11-04	11-05	11-04	11-05	11-04	11-05
宏源证券	28296	18326	11492	6642	728749	725619
东北证券	7406	-3092	596	-6960	349175	327496
国元证券	15012	12423	8245	3042	1462181	1463204
广发证券	56577	38068	22569	14850	1858593	1871074
长江证券	10538	7268	3185	1132	1219326	1148010
国金证券	9475	6248	3307	469	320302	320771
西南证券	12893	-9189	4039	-11157	1147080	1134021
海通证券	101873	32335	53282	11095	4563746	4562840
招商证券	50967	60446	23412	25156	2443220	2359299
太平洋证券	5678	6426	1489	275	206616	206891
光大证券	37988	43191	16904	20936	2286634	2130067
华泰证券	41568	17924	17368	4759	3064039	3063135
华泰联合	13508	15275	2550	1475	418931	420176
中信证券	147047	30651	99101	4890	5788068	5719504
中信金通	12083	9603	4271	2471	195084	197555
中信万通	7954	5620	2825	1179	257276	258433
兴业证券	17634	14744	6128	4123	810095	812908
山西证券	7825	5854	2875	1320	629610	594319
中德证券	3534	715	1793	-675	99281	98606

资料来源：公司公告，东方证券研究所

日均股基成交额降至 1600 亿，换手率处于三年低位

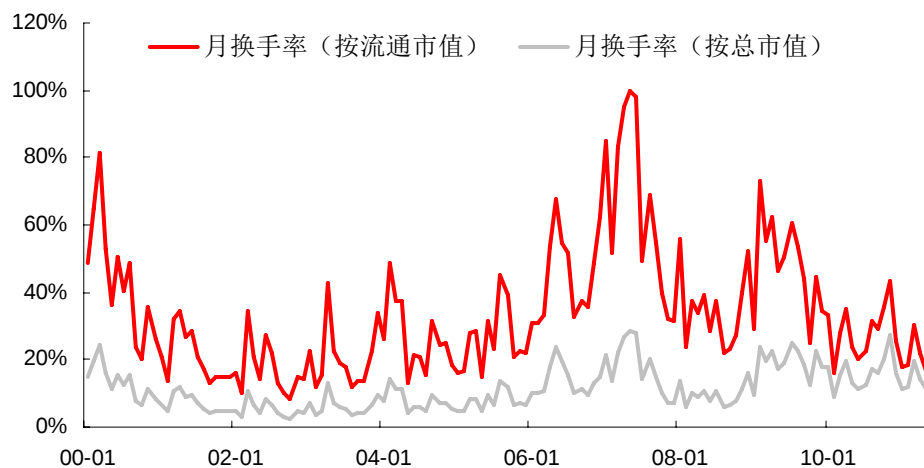
5 月份全市场累计交易量由 4 月份的 4.61 万亿元下降至 3.41 万亿元，环比下滑幅度达 26%。其中股基日均成交额下滑至 1615 亿元，环比降幅近 35%。按流通市值测算的月换手率为 16.6%，以回落到近三年的低位。与上月一样，4 月成交额的大幅下滑是 5 月上市券商月度收入下滑的重要原因之一。不过在换手率接近历史低位的背景下，市场成交量继续大幅下滑的空间有限。

图 1 全市场股基日均成交额下滑



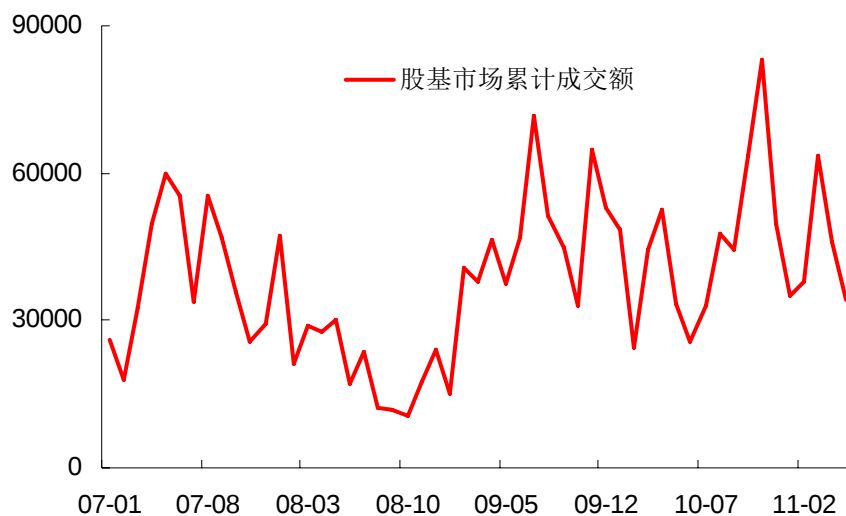
资料来源：WIND，东方证券研究所

图 2 5 月全市场换手率再度降至历史低位



资料来源：WIND，东方证券研究所

图 3 股基市场累计成交额

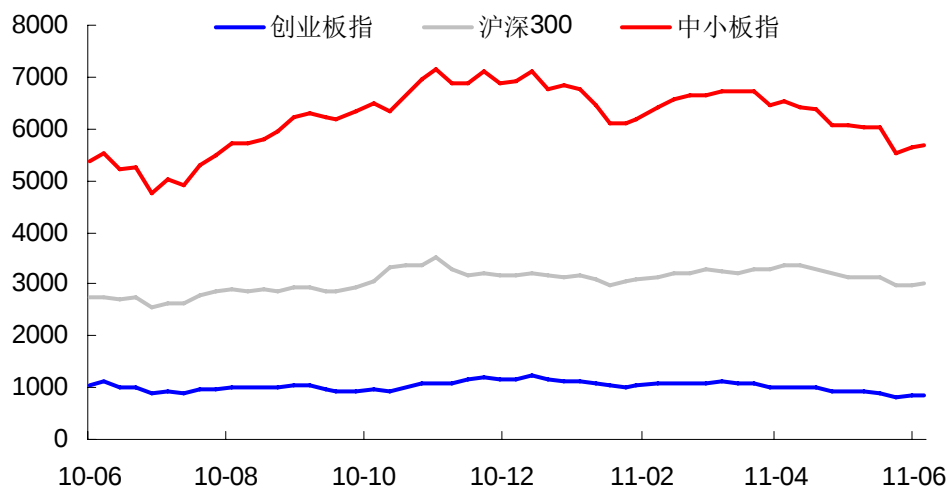


资料来源：WIND，东方证券研究所

股市创出今年单月最大跌幅，进一步拖累券商业绩

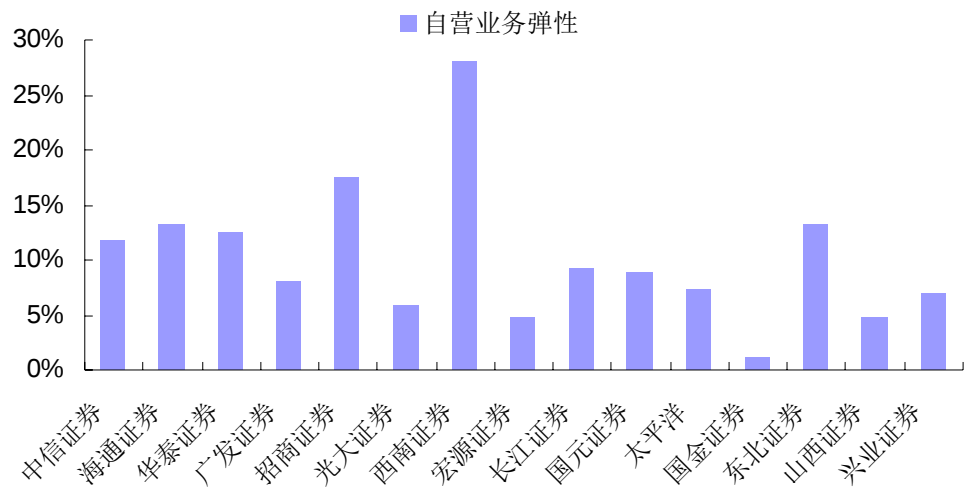
5月证券市场单边下滑，各大主要指数跌幅都在5%—7%之间，在很大程度上拖累了上市券商的自营业务收入。自营业务弹性较大的东北证券和西南证券不仅净利润亏损，营业收入亦出现亏损，可以说主要是受到自营业务的影响。同时由于直投业务增长而使得自营弹性被动加大的中信证券和海通证券收入也明显下滑。（上市券商自营业务弹性参见图5）

图 4 过去一年市场表现



资料来源：WIND，东方证券研究所

图 5 上市券商自营业务弹性



资料来源：WIND，东方证券研究所

投资策略

我们认为，无论从成交量还是市场表现来看，券商5月的经营状况可能将是今年的低点。同时我们近期的草根调研显示，经纪业务佣金率今年1季度的下滑主要是去年佣金率大战的余波，2季度佣金率止跌回稳可能将是大概率事件。如果这一推断成立，那么市场一旦走好，券商股的向上弹性就会显现。当前时点，我们继续建议关注创新业务领先、经纪业务占比较小的中信证券（未评级）和海通证券（买入）。

分析师申明

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