

证券行业 2011 年 6 月份经营业绩评述

——6 月份业绩环比上升

同步大势

维持评级

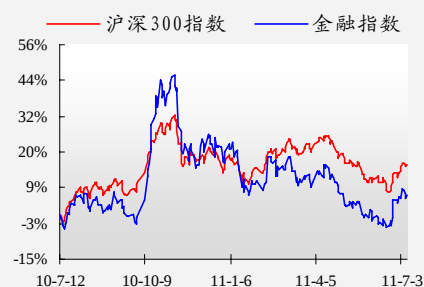
金融/资本市场

发布时间：2011 年 7 月 11 日

投资要点:

- 2011 年 6 月，沪深两市交易额为 25187.2 亿元，环比下降 -7.8%，同比增加 23.7%。
- 从净利润率和净资产收益率上看，各公司的净利润率普遍在 30%以上，上半年净资产收益率 5%以上。
- 从已公布 6 月份数据的各公司业务收入及净利润来看，除招商证券外，其它各公司净利润环比都出现上升，各公司环比数据的起伏较大，横向的可比性差。6 月份随着行情的企稳并出现一定反弹，各公司的投资收益回升。
- 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。
- 各个公司在市场大跌的时机，减少了自营仓位，兑现了浮盈，就目前来看，各公司的自营仓位应该控制地比较低。
- 从今年 1-6 月各家券商净利润与去年上半年对比可以看出，太平洋证券、西南证券、光大证券、海通证券、兴业证券和招商证券今年前 6 月的业绩超过的去年上半年，在弱势环境下实现业绩同比增长。对于子公司较多的中信证券、广发证券来说，由于没有合并子公司的数据，今年 1-6 月份的数据只是母公司的数据，如果合并子公司的数据，中信证券、广发证券等业绩同比并不会太差。

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
广发证券	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6月,沪深两市交易额为25187.2亿元,环比下降-7.8%,同比增加23.7%。

表 1、1-6 月份交易额同比及环比

单位: 万元

	2010 年	2011 年	环比	同比
1 月	476,285,711	344,766,782		-27.6%
2 月	242,064,713	373,825,942	8.4%	54.4%
3 月	439,246,573	629,662,600	68.4%	43.4%
4 月	516,703,860	456,363,291	-27.5%	-11.7%
5 月	326,962,643	338,054,349	-25.9%	3.4%
6 月	251,872,412	311,541,498	-7.8%	23.7%

资料来源: 东北证券

2、承销业务对比

2011年1-6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 1-6 月	3197.88	1833.93	1165.29	198.67
2011 年 1-6 月	3686.85	1379.21	2085.20	222.44
同比	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6月底比1月初,沪深300指数下跌4.6%,

二、各家公司经营状况分析

从净利润率和净资产收益率上看,各公司的净利润率普遍在30%以上,上半年净资产收益率5%以上。

表 3、各公司净利润率和净资产收益率

单位: 万元

公司名称	营业收入	净利润	净资产	本年累计营业收入	本年累计净利润	净利润率	净资产收益率
兴业证券	16676	4665	817767	113338	40542	35.8%	5.0%
广发证券	51654	27465	1899586	311673	130641	41.9%	6.9%
海通证券	83806	51813	4477375	440191	226888	51.5%	5.1%
招商证券	35651	15972	2375014	299621	137288	45.8%	5.8%
国金证券	5930	1224	321995	68660	20904	30.4%	6.5%

西南证券	20916	10746	1145794	81751	33222	40.6%	2.9%
太平洋证券	7058	2523	209414	45546	13524	29.7%	6.5%
光大证券	69103	46734	2185990	268311	136888	51.0%	6.3%
宏源证券	25616	9273	740747	151255	60743	40.2%	8.2%
中信金通	13339	3130	200685	75728	23940	31.6%	11.9%
中信万通	7320	2434	260589	44322	15222	34.3%	5.8%
中信证券	44174	15590	5844920	392331	195875	49.9%	3.4%
中信系合计	64833	21154	6306194	512381	235037	45.9%	3.7%

从已公布 6 月份数据的各公司业务收入及净利润来看，除招商证券外，其它各公司净利润环比都出现上升，各公司环比数据的起伏较大，横向的可比性差。6 月份随着行情的企稳并出现一定反弹，各公司的投资收益回升。

表 4、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%
6 月	327.6%	13.1%			60.0%	35.7%	-41.0%	39.8%		41.3%	159.2%

资料来源：东北证券

表 5、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%
6 月	196.3%	13.1%			123.2%	84.9%	-36.5%	39.6%		147.7%	

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，在加息的市场环境下，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

各个公司在市场大跌的时机，减少了自营仓位，兑现了浮盈，就目前来看，各公

司的自营仓位应该控制地比较低。

我们按各公司上期末的佣金率和各月的交易额，计算出各月的经纪业务佣金收入；我们按各公司上期末的利息收入占比、承销业务收入占比、其它业务收入占比可以测算出各公司每月的利息收入、承销业务收入和其它业务收入。营业收入减去以上各项业务收入，可以得出投资收益。从下表可以看出，随着市场的调整，各个公司都陆续兑现了投资收益的浮盈，目前自营仓位控制应该比较低。

表 7、各公司投资收益测算

单位：万元

	光大	广发	海通	宏源	兴业	招商
1 月	4065	-2722	14391	8369	1029	18678
2 月	7049	13153	14036	2944	3020	5633
3 月	4577	303	27987	4657	13242	12163
4 月	1569	2109	8405	8204	3791	7608
5 月	10707	2455	17052	3964	4291	22700

三、业务收入同比

从今年 1-6 月各家券商净利润与去年上半年对比可以看出，太平洋证券、西南证券、光大证券、海通证券、兴业证券和招商证券今年前 6 月的业绩超过的去年上半年，在弱势环境下实现业绩同比增长。对于子公司较多的中信证券、广发证券来说，由于没有合并子公司的数据，今年 1-6 月份的数据只是母公司的数据，如果合并子公司的数据，中信证券、广发证券等业绩同比并不会太差。

表 8、各公司 2011 年前 6 月净利润占去年上半年比重

公司名称	2011 年 1--6 月		2010 年 1--6 月		前 6 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	
太平洋证券	455,458,800	135,242,200	246,812,254	56,479,591	239.45%
西南证券	817,507,200	332,218,900	568,874,281	161,188,450	206.11%
光大证券	2,683,109,200	1,368,875,000	1,948,209,915	829,245,905	165.07%
海通证券	4,401,912,500	2,268,883,600	4,382,412,843	1,841,976,474	123.18%
兴业证券	1,133,375,214	405,421,835	1,109,845,350	336,147,643	120.61%
招商证券	2,996,211,294	1,372,876,846	2,767,029,641	1,369,205,628	100.27%
国元证券	973,800,000	411,220,000	937,090,858	422,012,166	97.44%
中信证券	5123810000	2350370000	7,905,360,342	2,628,487,137	89.42%
宏源证券	1,512,550,000	607,430,000	1,708,537,770	730,814,031	83.12%
广发证券	3,116,725,216	1,306,406,402	3,633,283,242	1,639,639,021	79.68%
国金证券	686,601,600	209,044,500	815,289,755	296,111,173	70.60%
山西证券	457650700	143737400	598,151,016	206,060,458	69.75%

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。