

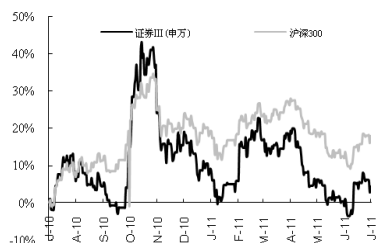


金元证券股份有限公司
GOLDSTATE SECURITIES CO., LTD.

证券行业
Securities

2011 年 7 月 14 日

行业相对沪深 300 表现



表现	1m	3m	12m
证券Ⅲ(申万)	4.0	-12.0	4.3
沪深 300	4.9	-7.4	17.9

行业重点股票	3m%	12m%	评级
中信证券	-7.6	14.8	增持
海通证券	-12.7	0	增持
广发证券	-4.4	27.2	增持

相关报告

《传统业务受挑战, 关注大型优质券商—证券行业 2010 年下半年投资策略》, 2010. 7

《证券行业 9 月月报—券业新规引领行业走向有序竞争》2010. 10

《证券行业 10 月月报—行情向好大幅提升券商业绩》2010. 11

《证券行业 11 月月报—市场活跃度仍然维持》2010. 12

《证券行业 1 月月报—环比业绩下降, 市场热情回暖》2011. 2

《证券行业 2 月月报—传统业务增长, 创新业务起步》2011. 3

《证券行业 4 月月报—行业分化在演进》2011. 5

《证券行业 5 月月报—业绩步入年内低点》2011. 6

曾强

+86 755 21515556

zengqiang@jyzq.cn

执业证书编号:

S0370510120007

证券行业 6 月月报

—上市券商上半年业绩同比有望实现增长

评级: 增持

- 15 家上市券商近日公布 6 月财务数据, 6 月 15 家券商母公司实现收入 44.27 亿元, 实现净利润 21.65 亿元, 较 5 月份环比分别上升 57% 和 169%。
- 6 月业绩回归月均水平。15 家上市券商母公司 1-6 月实现收入 269 亿元, 实现净利润 119 亿元, 6 月份业绩达到上半年月均水平。从利润率来看, 6 月为 48.9%, 为券业正常利润率水平, 较 5 月份有较大的扭转, 这受益于券业成本刚性特征, 利润弹性较收入更大。
- 预计上半年券商整体业绩与去年同期差异不大, 上市券商有望实现小幅增长。今年上半年的市场环境较去年类似, 投行业务是行业利润贡献的主力军, 预计券商整体业绩与去年差异不大。但上市券商较行业平均有优势, 有望实现同比小幅增长。根据 15 家上市券商 1-6 月母公司数据来看, 收入同比增长 16.8%, 净利润同比增长 10.3%。
- 6 月交易量仍为地量, 1-6 月交易量同比有所上升。2011 年 6 月 AB 股交易量 3.12 亿元, 维持低位。2011 年上半年 AB 股交易量为 24.55 亿元, 较去年同期增长 8.9%。但月均来看仍有下降, 今年上半年月均交易量为 4.09 亿元, 而去年全年月均为 4.52 亿元, 相较之下下降 9.5%。7 月份交易量有望改善。
- 6 月份募集资金规模低, 1-6 月累计与去年同期持平。2011 年 6 月, 沪深两市筹资规模为 318 亿元, 其中首发募资 143.8 亿元, 环比均大幅下降。首发市盈率和超募率也大幅下降。从累计的角度来看, 1-6 月募集资金略超 4000 亿元, 与去年同期持平。投行收入的主要增长原因是发行费率较高。
- 券商自营 2 季度表现不佳, 分化严重。今年 2 季度, 股市迎来在震荡下跌行情, 大部分券商未能摆脱其影响, 预计券商 2 季度投资二级市场的大部分面临亏损困境。从券商 1 季度重仓股在 2 季度的表现来测算, 仅广发、国元有正收益。而大券商的损失率小于中小券商, 呈现更加稳健的特征。
- 维持行业“增持”评级。我们预计年内业绩低点已过, 7 月份的业绩将好转, 维持增持评级, 对于中信证券 (600030)、海通证券 (600837)、广发证券 (000776) 仍建议重点关注。

券商公布 6 月财务数据

■ 6 月份业绩回归月均水平

5 月份是券商业绩的低谷，6 月份券商业绩恢复到正常水平。这略好于我们此前预期。

2011 年 6 月份上市券商母公司收入环比增长接近 60%，净利润环比增长 170%，所有券商均实现盈利。从月均情况来看，海通证券、光大证券、兴业证券、太平洋证券均实现了收入和净利润的增长。但是大多数券商仍然较去年月均业绩有所下滑。其中，9 家行业排名 10 以后的券商（即光大证券之后）中仅兴业证券和太平洋证券两家的业绩同比增长，其他券商均不同程度下滑。下滑幅度较高的是东北证券、山西证券和长江证券，下滑幅度均超过 30%。因此部分券商全年业绩能否实现增长存在较大的压力。

图表 1 上市券商母公司收入表 单位：亿元

	6 月	5 月	1-6 月均	2010 月均	6 月环比增长	1-6 月均相对 2010 月均增长
中信	4.42	3.07	6.54	15.90	44.12%	
广发	5.17	3.81	5.19	8.49	35.69%	
海通	8.38	3.23	7.34	6.59	159.18%	11.25%
华泰	3.16	1.79	3.68	4.43	76.21%	-16.85%
招商	3.57	6.04	4.99	4.98	-41.02%	0.22%
光大	6.91	4.32	4.47	3.70	60.00%	21.02%
长江	1.49	0.73	1.69	2.47	105.11%	-31.66%
宏源	2.56	1.83	2.52	2.67	39.78%	-5.52%
兴业	1.67	1.47	1.89	1.79	13.11%	5.77%
国元	1.39	1.24	1.62	1.75	11.94%	-7.39%
西南	2.09	-0.92	1.36	1.61		-15.52%
东北	1.39	-0.31	0.87	1.35		-35.48%
山西	0.78	0.59	0.76	0.99	33.79%	-22.58%
国金	0.59	0.62	1.14	1.34	-5.09%	-14.28%
太平洋	0.71	0.64	0.76	0.56	9.84%	34.96%
合计	44.27	28.16	44.84	58.62	57.19%	

数据来源：公司公告，wind，金元证券研究所

图表 2 上市券商母公司净利润表 单位: 亿元

	6 月	5 月	1-6 月均	2010 月均	6 月环比增长	1-6 月均相对 2010 月均增长
中信	1.56	0.49	3.26	9.84	218.8%	
广发	2.75	1.48	2.18	4.07	84.9%	
海通	5.18	1.11	3.78	2.85	367.0%	32.8%
华泰	1.26	0.48	1.45	1.97	164.9%	-26.3%
招商	1.60	2.52	2.29	2.51	-36.5%	-8.9%
光大	4.67	2.09	2.28	1.75	123.2%	30.2%
长江	0.42	0.11	0.69	1.04	274.5%	-33.5%
宏源	0.93	0.66	1.01	1.07	39.6%	-5.0%
兴业	0.47	0.41	0.68	0.60	13.1%	11.9%
国元	0.60	0.30	0.69	0.73	95.7%	-6.0%
西南	1.07	-1.12	0.55	0.67		-17.5%
东北	0.46	-0.70	0.12	0.43		-72.3%
山西	0.32	0.13	0.24	0.37	140.8%	-34.5%
国金	0.12	0.05	0.35	0.37	161.1%	-4.6%
太平洋	0.25	0.03	0.23	0.17	816.7%	32.7%
合计	21.65	8.06	19.80	28.44	168.7%	

数据来源: 公司公告, wind, 金元证券研究所

■ 上半年上市券商母公司业绩同比增长

去年券商的业绩分布是上半年少, 下半年多。从同比来看, 今年券商业绩实现了小幅增长。2011 年上半年上市券商母公司实现营业收入约 270 亿元, 较去年增长 17%, 净利润 120 亿元, 较去年增长 10%。其中西南证券、太平洋证券的净利润同比增长超过 100%。同比实现明显增长的还有中信证券、海通证券、招商证券、光大证券、兴业证券。

从已经公布中期业绩快报的 6 家券商的情况来看, 相较去年同期, 券商的收入和利润涨跌互现, 但相对去年全年的一半来看, 4 家券商(不含中信证券和广发证券)业绩均下降。同时业绩下降幅度的分化很严重, 宏源证券和国元证券的业绩下降幅度均在 10%以内, 而长江证券和东北证券则下降非常严重。去年长江证券和宏源证券表现较好, 今年长江证券未能延续较好的势头。

中信证券和广发证券因去年底处置旗下重要证券子公司中信建投和广发华福, 因此去年全年的业绩数据较今年有不可比性。但不难看出, **两家券商同比表现较好**。中信证券较去年同期净利润同比增长 13%, 而去年是涵盖中信建投, 今年未含, 也就是说如果按照同一口径, 那么中信证券的业绩增长将更好。而广发证券尽管收入和利润都较去年同期下降, 但是广发证券公告显示: 剔除广发华福因素的影响后, 公司上半

年营业收入同比小幅增长 0.47%。

在整个业绩表现中，大券商的稳健增长特征突出，这较中小券商有明显优势，下半年券商业绩如能迎来去年下半年的较好行情和交投热度，对于全年业绩的预测，我们仍然维持此前观点，认为全年仍有望实现持平或者小幅增长。

图表 3 上市券商母公司业绩与去年比较

	营业收入			净利润		
	2011 年 1-6 月	2010 年 1-6 月	同比增长	2011 年 1-6 月	2010 年 1-6 月	同比增长
中信	39.23	27.62	42.1%	19.59	17.04	14.9%
广发	31.17	31.21	-0.1%	13.06	14.91	-12.4%
海通	44.02	36.61	20.2%	22.69	17.78	27.6%
华泰	22.08	20.17	9.5%	8.73	9.00	-3.1%
招商	29.96	25.16	19.1%	13.73	12.35	11.2%
光大	26.83	17.19	56.1%	13.69	8.47	61.6%
长江	10.14	11.58	-12.4%	4.16	4.94	-15.8%
宏源	15.13	16.72	-9.5%	6.07	7.19	-15.6%
兴业	11.33	8.80	28.8%	4.05	3.45	17.5%
国元	9.74	9.03	7.9%	4.11	4.11	0.1%
西南	8.18	5.69	43.8%	3.32	1.61	105.8%
东北	5.21	4.82	8.1%	0.71	1.07	-33.3%
山西	4.58	5.27	-13.1%	1.44	2.20	-34.5%
国金	6.87	7.97	-13.9%	2.09	2.97	-29.7%
太平洋	4.55	2.47	84.5%	1.35	0.56	139.5%
合计	269.02	230.29	16.8%	118.80	107.68	10.3%

数据来源：公司公告，wind，金元证券研究所

图表 4 已公布中期业绩快报的公司合并财务数据 单位：万元

	中信证券	广发证券	宏源证券	国元证券	长江证券	东北证券
上半年营业收入	750,820	327,080	155,533	103,538	109,573	57,605
同比增幅	-5.02%	-9.98%	-8.97	10.49%	-11.47%	12.86%
去年全年收入			330,472	224,204	319,922	169,994
增幅			-5.87%	-7.64%	-31.50%	-32.23%
上半年归属于上市公司股东的净利润	297,341	134,303	61,429	43,978	41,513	8,760
同比增幅	13.12%	-18.09%	-15.95%	4.21%	-15.43%	-20.65%
去年全年净利润			130,638	92,498	128,299	52,713
增幅			-5.96%	-4.91%	-35.29%	-66.76%
净资产	6,766,857	1,949,800	744,902	1,487,384	1,166,879	335,096
增幅	-3.93%	0.50%	2.06%	-0.71%	22.46%	-3.29%

数据来源：公司公告，wind，金元证券研究所

经纪业务数据

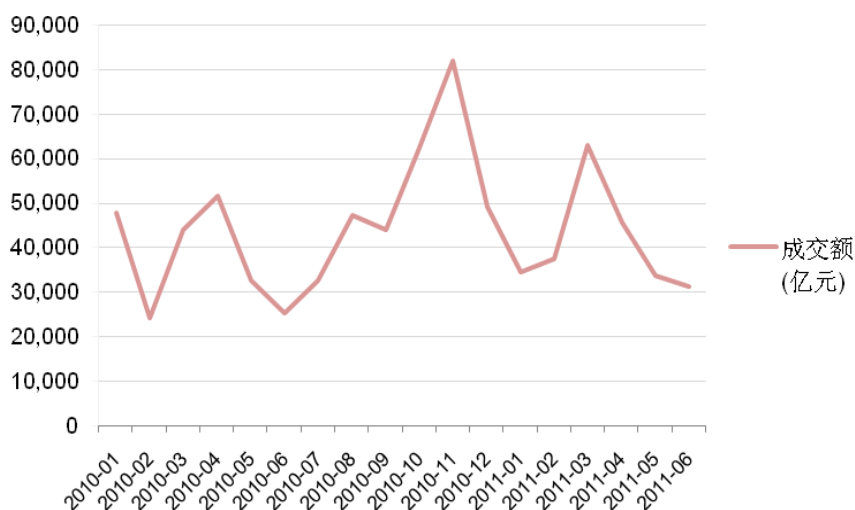
■ 6 月交易量仍为地量，1-6 月交易量同比上升

根据 wind 披露，2011 年 6 月实现 AB 股交易量 3.12 亿元，较上月环比下降 7.8%，维持低位。去年 5-7 月是当年月度交易量的低位，6 月份仅为 2.52 亿元，相较之下今年 6 月份同比增长 24%。

2011 年上半年 AB 股交易量为 24.55 亿元，较去年同期增长 8.9%。但较去年下半年交易量呈现出巨大差异，今年上半年较去年下半年环比减少 23%。从月均的角度来看，今年上半年月均交易量为 4.09 亿元，而去年月均为 4.52 亿元，相较之下下降 9.5%。

6 月地量交易量符合我们此前预期，在前月的研报，也就是《证券行业 5 月月报》中我们已经提及 6 月的交易量不乐观，但是 4-6 月连续三个月当月交易量较上月交易量萎缩的情况会中止，也就是说，我们认为，7 月份的交易量将迎来上升。事实上 7 月已经过去的几个交易日市场交易情况显著好于 6 月份。

图表 5 月交易量数据 单位：亿元



数据来源：wind，金元证券研究所

■ 上半年上市券商市场份额较去年小幅上升

2011 年 1-6 月，上市券商合并的交易量为 21.20 亿元，去年全年同口径下是 43.50 亿元，也就是说，在今年上半年相对于去年全年的一半下降 2.5%。上市券商母公司的交易量合计为 18.91 亿元，同口径下

2010 年全年为 37.97 亿元，相较之下，今年下降 0.4%。交易量较去年呈现出微降的趋势。较行业整体水平好。同时表现为上市券商的市场份额在提高。2011 年 1-6 月上市券商合并市场份额达到 35.08%，去年为 34.71%，增长 1.07%。母公司合计则增长得更快，从去年的 30.30%增至今年上半年的 31.29%，增长率为 3.25%。

其中，中信证券、海通证券、招商证券、长江证券、宏源证券、兴业证券、国元证券七家券商的市场份额有所提高，而大部分中小券商都面临着市场份额减少的困境。

图表 6 交易量市场份额数据

	市场份额 (%)				增长率
	6 月	5 月	1-6 月	2010 年	2011 年 1-6 月/2010 年
中信	5.86	5.89	5.45	5.20	4.91%
广发	3.27	3.69	3.81	3.93	-2.89%
海通	4.43	4.50	4.38	4.31	1.75%
华泰	4.43	4.92	4.98	5.49	-9.26%
招商	4.22	4.13	4.23	3.96	6.85%
光大	2.90	3.09	3.04	3.08	-1.30%
长江	2.49	2.37	2.09	1.76	18.54%
宏源	1.33	1.30	1.22	1.21	0.82%
兴业	1.82	1.72	1.80	1.59	13.18%
国元	1.31	1.35	1.25	1.17	6.30%
西南	0.57	0.68	0.69	0.70	-0.72%
东北	0.56	0.67	0.66	0.69	-5.48%
山西	0.52	0.57	0.58	0.63	-7.45%
国金	0.57	0.63	0.66	0.74	-11.40%
太平洋	0.17	0.22	0.24	0.26	-6.82%
合并合计	34.42	35.72	35.08	34.71	1.07%
中信母公司	3.90	3.67	3.22	2.70	19.31%
华泰母公司	3.09	3.43	3.42	3.58	-4.44%
母公司合计	31.12	32.02	31.29	30.30	3.25%

注：上方为合并口径，即含证券子公司

数据来源：wind，交易所，金元证券研究所

承销业务分析

■ 6 月募集资金规模低

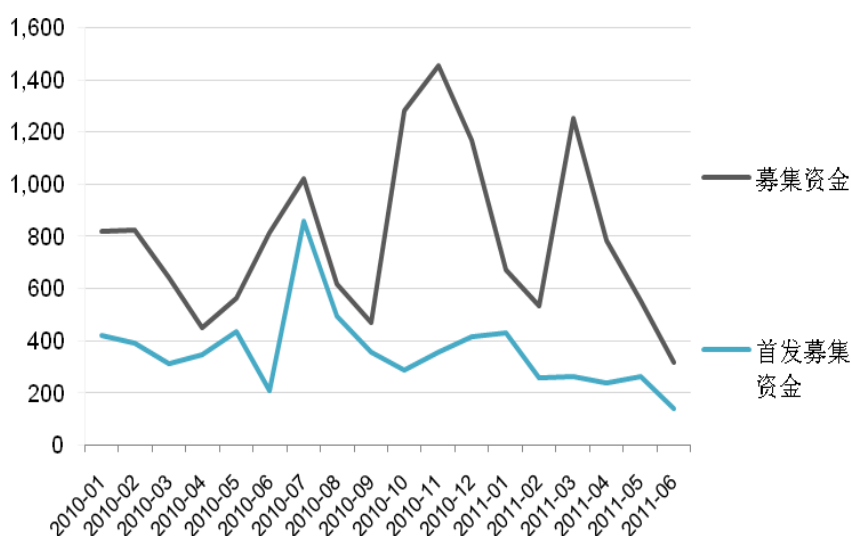
根据 wind 数据显示，2011 年 6 月，沪深两市筹资规模为 318 亿元，其中首发募资 143.8 亿元，增发 170.8 亿元，配股募集资金 3.3 亿元。总募集资金环比下降 43%，首发募集资金环比下降 46%。

今年自 3 月份以来，券商募集资金规模连续 3 个月下降，到 6 月份形成一个地量。从 2010 年初至今，6 月份是募集资金最低的一个月份，也是首发规模最低的一个月份，当然也是首发费用最低的一个月份。

从季度的角度来看，2011 年第二季度，承销规模为 1654.7 亿元，去年二季度也是当年承销规模最小的一个季度，今年较去年同期下降 9.5%。首发规模二季度为 647.8 亿元，同比下降 35%。首发费用 40.1 亿元，同比下降 23%。

上半年，券商承销规模为 4111.2 亿元，与去年同期持平。首发下降比较厉害，去年为 2132.3 亿元，今年仅 1607.8 亿元，同比下降 25%，首发费用下降 5.4%。

图表 7 募集资金情况 单位：亿元

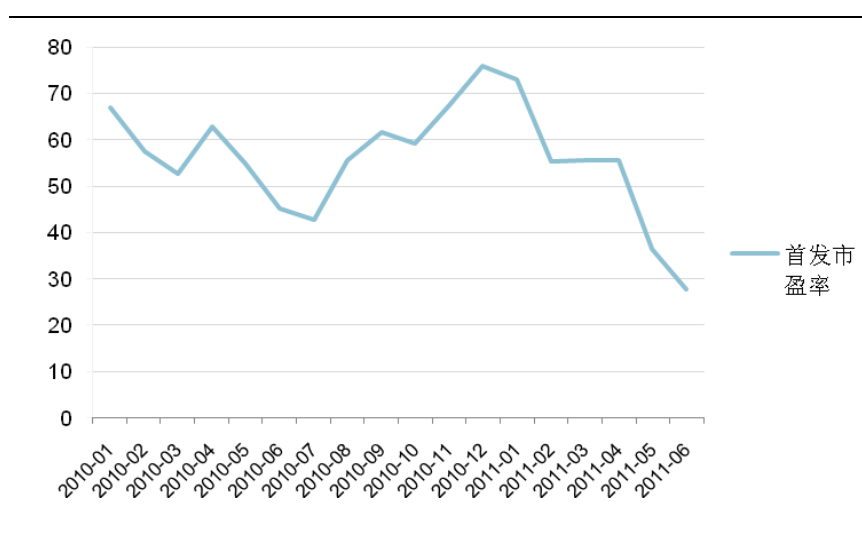


数据来源: wind, 交易所, 金元证券研究所

■ 首发市盈率继续较大幅度下降，超募率急剧下降

2011 年 6 月首发市盈率继续下降，仅为 27.73 倍。上个月是 36.39 倍，是 20 个月以来最低点，而 6 月份环比继续下降 23.8%，达到一个更低点。

图表 8 首发市盈率 单位：亿元



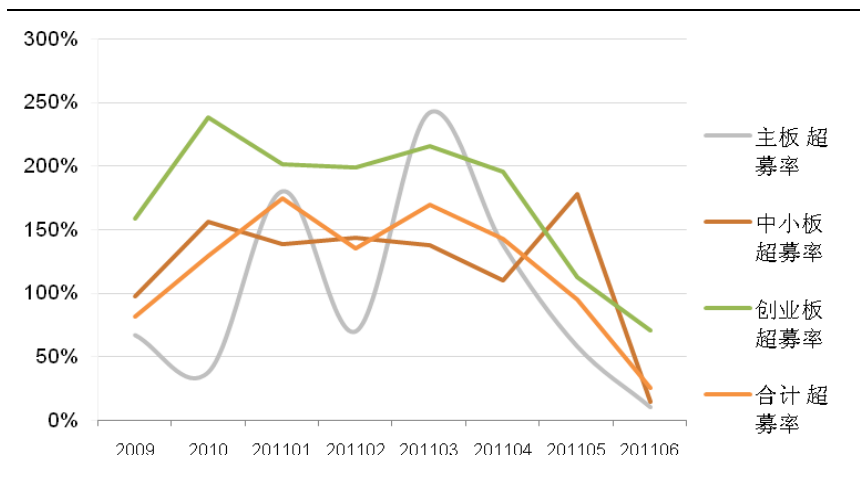
数据来源: wind, 金元证券研究所

2 季度，首发市场超募率呈现持续下降趋势。6 月份超募率仅为 24.8%。其中主板超募率 10.3%；中小板为 14.6%，创业板为 70.4%，均为 09 年以来的最低。

去年全年首发市场的超募率为 129%，较 2009 年增长 48 个百分点。今年的前 4 个月超募情况非常普遍，1-4 月超募率分别达到 175%、135%、169%、142%，均超过去年整体水平。五月份下降至 100%以下，但仍然超过 2009 年的水平。6 月份下降相当明显。1-6 月份，市场的超募率为 124%，与去年基本持平，其中主板超募率上升较快，而中小板和创业板下降明显，分别从 156%下降至 110%，238%下降至 170%。未来超募率会维持一个合理水平，我们认为，这一水平较 6 月份将提升。而较去年全年将有所下降。

新股市盈率现在已经达到一个合理水平，我们认为投资者现在介入的风险较小，未来一定会有更多资金参与到这个市场上来，会提升现处于底部的市盈率和超募率。

图表 8 超募率 单位:



数据来源: wind, 金元证券研究所

■ 上市券商市场份额继续提升

根据 wind 数据, 2011 年 6 月, 各券商承销项目 77 个, 其中首发 26 个、增发 9 个、配股 2 个、债券发行 40 个。募集资金规模为 1684.8 亿元, 其中首发募资 143.8 亿元、增发募资 76.9 亿元。配股募资 175.6 亿元, 债券募资 1288.5 亿元。债券募资占据了重要的位置, 今年 1-5 月债券募资占总募资规模的 43%, 6 月份这一比例为 76%。从单个首发项目募集资金的规模来看, 1-5 月平均为 10.5 亿元, 而 6 月仅为 5.5 亿元, 下降近一半。

上市公司的表现显然好于行业平均水平, 上市券商 2011 年 1-6 月的市场份额为 37.55%, 较前五月继续上升, 较 2010 年提升 5.5 个百分点。相较去年全年的一半水平来看, 今年上半年, 一半的券商实现了募资规模的增长, 且增长显著。2/3 的券商实现了市场份额的增长, 其中中信证券上月的市场份额还较 2010 年低, 本月已经升至 2010 年以上, 实现了小幅增长。

图表 9 总发行情况

	2011 年 1-6 月		2010 年		增长率	
	募资规模	份额	募资规模	份额	募资规模	份额
中信	769.85	11.33%	1624.88	10.81%	-5.24%	4.81%
广发	262.07	3.86%	325.13	2.16%	61.21%	78.31%
海通	258.09	3.80%	631.98	4.20%	-18.32%	-9.66%
华泰	74.33	1.09%	367.55	2.45%	-59.55%	-55.26%
招商	257.51	3.79%	468.61	3.12%	9.90%	21.56%
光大	104.13	1.53%	247.93	1.65%	-16.00%	-7.09%
长江	44.97	0.66%	62.22	0.41%	44.55%	59.88%
宏源	177.44	2.61%	266.78	1.77%	33.02%	47.13%
兴业	60.32	0.89%	132.05	0.88%	-8.64%	1.05%
国元	47.42	0.70%	64.84	0.43%	46.27%	61.78%
西南	123.00	1.81%	162.90	1.08%	51.02%	67.04%
东北			48.89	0.33%		
山西	226.92	3.34%	174.55	1.16%	160.01%	187.59%
国金	57.53	0.85%	163.46	1.09%	-29.62%	-22.15%
太平洋	87.36	1.29%	80.26	0.53%	117.71%	140.81%
合计	2550.95	37.55%	4822.02	32.08%	5.80%	17.03%

注：增长率为 2011 年 1-6 月相对于去年全年的一般的增长情况

数据来源：wind，金元证券研究所

■ 首发规模下滑，但首发费用与去年持平

2011 年 1-6 月，上市券商首发规模 607.7 亿元，较去年全年的一半下降 37.6%。市场份额下降两个百分点，从 39.7%下降至 37.8%。首发发行费用 32.2 亿元，较去年全年的一半下降 13%。在首发市场上，今年上半年上市券商表现并不突出。行业整体相对去年，首发规模和首发费用的下降率分别为 34.5%和 3.7%。6 月份平均首发费率达到 5.58%，超过前五月的水平，继续维持上升趋势。这也是券商首发规模下降，而首发费用未见明显下降的主要原因。

图表 10 首发情况一览

	2011 年 1-6 月		2010 年		发行费用 (亿)	
	募资规模 (亿)	份额	募资规模 (亿)	份额	2011 年 1-6 月	2010 年
中信	45.76	2.85%	473.10	9.63%	1.88	12.76
广发	39.15	2.44%	194.42	3.96%	1.90	7.26
海通	56.39	3.51%	254.25	5.18%	3.92	6.38
华泰	69.33	4.31%	252.03	5.13%	4.71	13.22
招商	83.59	5.20%	198.70	4.05%	5.45	9.35
光大	62.34	3.88%	80.23	1.63%	3.41	3.75
长江	7.96	0.50%	12.79	0.26%	0.58	0.70
宏源	25.99	1.62%	105.37	2.15%	1.44	3.48
兴业	24.99	1.55%	33.88	0.69%	1.56	1.57
国元	30.81	1.92%	44.50	0.91%	1.64	2.10
西南	51.19	3.18%	63.37	1.29%	2.36	3.04
东北			29.47	0.60%		1.03
山西	47.30	2.94%	59.02	1.20%	0.64	2.63
国金	47.40	2.95%	116.71	2.38%	2.11	5.38
太平洋	15.44	0.96%	29.99	0.61%	0.57	1.34
合计	607.65	37.79%	1947.83	39.66%	32.16	73.99
总计	1607.75	100.00%	4911.33	100.00%	81.98	170.32

数据来源: wind, 金元证券研究所

自营业务业绩测算

■ 券商自营 2 季度盈利能力较弱

2011 年 6 月, 上证指数小幅上涨 0.68%、整个 2 季度下降 5.67%。在此背景下, 我们判断, 券商自营在 2 季度应该盈利较弱。但相对于 5 月份, 6 月份应该呈现出大幅好转的特征。5 月份, 西南证券和东北证券曾因自营业务而导致当月业绩亏损。

整体来看, 证券行业自营在 2 季度很可能表现不佳, 拖累行业业绩下降。

■ 大券商是较谨慎的券商

2011 年 1 季度, 券商披露了其所持重仓股的情况, 如果假定其在二季度未进行任何操作, 我们将其可能的市值变化进行了测算, 由此可以参照考量券商 2 季度自营的盈利情况。由于 2 季度各券商很可能对持仓进行调整, 因此该结果并不完全等同于券商自营的盈利情况。

从 1 季度重仓股在 2 季度的股价表现来看, 仅广发证券和国元证券有浮盈, 其他都在不同程度上有浮亏。从绝对额来看, 浮亏超过 1 亿的

有中信证券、海通证券、华泰证券和长江证券。从收益率分布来看，呈现出较大的差异。其中中信证券、海通证券、招商证券的浮亏比率都在 3% 以内。较指数的表现更好。

图表 11 券商 1 季度重仓股在 2 季度的表现测算

	1 季度重仓股持仓市值	1 季度末重仓股在 2 季度市值变化测算	盈利比率
中信证券	1,215,897.69	-22,597.21	-1.86%
海通证券	553,511.52	-16,939.57	-3.06%
广发证券	165,538.66	6,639.96	4.01%
招商证券	73,036.39	-1,261.52	-1.73%
华泰证券	117,888.04	-15,225.69	-12.92%
光大证券	73,309.57	-6,131.42	-8.36%
长江证券	198,976.09	-16,272.84	-8.18%
宏源证券	46,485.48	-3,555.67	-7.65%
西南证券	185,590.77	-5,730.51	-3.09%
国元证券	24,787.10	1,856.30	7.49%
东北证券	35,010.69	-1,615.67	-4.61%

数据来源: wind, 金元证券研究所

投资建议

我们估计 5 月是券商全年的低点。6 月业绩已有所恢复，而 7 月份我们认为，会迎来业绩的继续上升。

事实上，从 6 月下旬到现在，市场热情在恢复。7 月份至今的 10 个交易日 AB 股成交额已达 1.9 万亿，超过 6 月和 5 月的一半。预计全月将实现上升，这也符合我们在 5 月月报中的分析推测。市场上连续 3 月交易量萎缩的情况存在，但连续 4 月萎缩的概率非常小。从投行市场来看，7 月份现已经募集资金 365.1 亿元，距离 6 月份全月的募集资金规模仅 42.5 亿元。7 月份的股市也迎来了小幅上升，预计都将给券商业绩带来支撑。下半年直投有望开始贡献利润。创新业务的起步，长期来看对于改善券商盈利能力将产生较大的影响。

基于对业绩走势的判断，维持对证券行业“增持”评级，行业分化特征仍然明显，上市券商表现较行业平均更好，而大的上市券商的表现更值得期待，维持对中信证券、海通证券和广发证券的增持评级。

金元证券行业投资评级标准:

增持: 行业股票指数在未来 6 个月内超越大盘;
中性: 行业股票指数在未来 6 个月内基本与大盘持平;
减持: 行业股票指数在未来 6 个月内明显弱于大盘。

金元证券股票投资评级标准:

买入: 股票价格在未来 6 个月内超越大盘 15%以上;
增持: 股票价格在未来 6 个月内相对大盘变动幅度为 5% ~ 15%;
中性: 股票价格在未来 6 个月内相对大盘变动幅度为-5% ~ +5%;
减持: 股票价格在未来 6 个月内相对大盘变动幅度为-5% ~ -15%;。

本报告是金元证券研究所的分析师通过深入研究,对公司的投资价值做出的评判,谨代表金元证券研究所的观点,投资者需根据情况自行判断,我们对投资者的投资行为不负任何责任。金元证券研究所无报告更新的义务,如果报告中的具体情况发生了变化,我们将不会另行通知。本报告版权属金元证券股份有限公司及其研究所所有。未经许可,严禁以任何方式将本报告全部或部分翻印和传播。

This report is issued by GSCO Comprehensive Research Institute and based on information obtained from sources believed to be reliable but is not guaranteed as being accurate, nor is it a complete statement or summary of the securities, markets or developments referred to in the report. The report should not be regarded by recipients as a substitute for the exercise of their own judgments. Any opinions expressed in this report are subject to change without notice and GSCO is not under any obligation to upgrade or keep current the information contained herein. 2008. All rights reserved. No part of this report may be reproduced or distributed .