

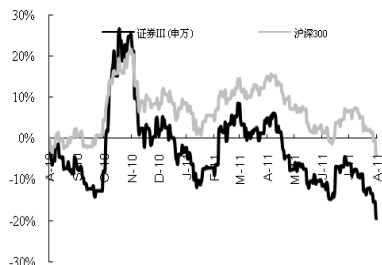


金元证券股份有限公司
GOLDSTATE SECURITIES CO., LTD.

证券行业
Securities

2011 年 8 月 9 日

行业相对沪深 300 表现



表现	1m	3m	12m
证券Ⅲ(申万)	-14.1	-13.4	-19.4
沪深 300	-10.0	-11.0	-4.1

行业重点股票	3m%	12m%	评级
中信证券	-6.4	-8.1	增持
广发证券	-7.2	-5.6	增持
海通证券	-14	-22.7	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 11 月月报—未来业绩增长可期》2011. 1

《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

《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》2011. 7

曾强

+86 755 21515556

zengqiang@jyq.cn

证券行业 7 月月报

—业绩略低于预期

评级: 中性

- 15 家上市券商近日公布 5 月财务数据, 5 月 15 家券商母公司实现收入 35.20 亿元, 实现净利润 16.36 亿元, 环比分别下滑 20.5% 和 24.4%。
- 业绩略低于预期。7 月份上市券商整体业绩高于年内低点 5 月, 主要归功于中信证券, 如果剔除其影响, 其他券商整体收入和利润与 5 月相比仅增长 1% 和 18%。
- 交易量明显回暖。此前, 我们预期券商交易量连续第四个月出现萎缩的概率较小, 7 月份的交易量回暖符合预期。7 月份 AB 股交易量较 6 月环比增长 35%, 达到 4 万亿以上。上市券商的市场份额也略有上升。
- 7 月首发规模较小, 但 8 月已经回升。7 月份总募集资金规模为 820 亿元, 高于二季度各月。增发是主要途径, 首发募集资金规模较小, 仅 123 亿元, 致使投行业务盈利能力受挫, 这是 7 月业绩下滑的主要原因之一。8 月份至今, 首发规模已有 184 亿元, 超过 6 月和 7 月。
- 佣金率下降仍是困扰券商业绩的最主要原因。证券行业 2011 年上半年收入同比增加 3%, 净利润同比下降 11%。从业务结构上来看, 承销、自营和资管都实现了增长, 唯独经纪业务收入下降。2011 年上半年代理买卖证券净收入/券商总交易量为万分之 6.8。去年全年该数据为为万分之 8.6。下降幅度达 21%。而下滑幅度预计 2 季度较 1 季度放缓。
- 券商自营 2 季度已视行情减仓。2 季度证券行业重仓流通股数量和规模较 1 季度明显下降, 上市券商的减仓程度与行业类似。
- 给予行业“中性”评级。现阶段, 经纪业务的佣金率仍在下降, 即使交易量不出现下滑, 经纪业务收入和利润也可能出现下降, 这对于券商业绩是一种明显的抑制。短期板块可能存在超跌反弹机会, 但全年业绩能否实现增长越来越依赖下半年能否有可观的行情出现。同时建议投资者关注政策导向。鉴于此, 下调行业评级至“中性”。但我们仍然认为大券商抵御风险的能力将好于行业平均水平, 维持对中信证券 (600030)、海通证券 (600837)、广发证券 (000776) 的增持评级。

券商公布 7 月财务数据

近日，券商公布了 7 月财务数据。多数券商业绩环比下降，且下降幅度较大。仅中信证券和国金证券净利润有所增长。中信证券的大幅增长可能的原因之一是旗下子公司利润分配。如果剔除中信证券，另外 14 家上市券商的收入与 5 月份相当，而 5 月份是年内的低点，7 月份的业绩表现略低于预期。

具体来看，收入较 5 月份有所增长的券商有中信证券、广发证券、海通证券、华泰证券、长江证券、国元证券、西南证券、东北证券、山西证券、国金证券。而其中山西证券的净利润下滑。其余券商的收入均上升。收入低于 5 月的有招商证券、光大证券、宏源证券、兴业证券、太平洋证券，而其中太平洋证券的净利润有所增长。整体来看，增长的券商要多过下滑的券商。

从月均来看，1-7 月收入 and 利润较去年月均均增长的仅海通证券、光大证券和太平洋证券三家。去年下半年券商业绩表现明显好过上半年，其中第四季度成交活跃度和行情都有所配合，给券商业绩注入了新兴活力。今年至今为止的 7 个月与去年同期预计差异不大，下半年能否实现突破较大程度依赖市场行情。

图表 1 上市券商母公司收入表 单位：亿元

	7 月	6 月	5 月	1-7 月均	2010 月均	1-7 月月均相对 2010 年增长
中信	9.79	4.42	3.07	7.00	15.9	-56.0%
广发	4.49	5.17	3.81	5.09	8.49	-40.0%
海通	4.50	8.38	3.23	6.93	6.59	5.2%
华泰	3.21	3.16	1.79	3.61	4.43	-18.5%
招商	2.72	3.57	6.04	4.67	4.98	-6.3%
光大	1.89	6.91	4.32	4.10	3.7	10.9%
长江	1.45	1.49	0.73	1.66	2.47	-32.9%
宏源	1.44	2.56	1.83	2.37	2.67	-11.4%
兴业	0.96	1.67	1.47	1.76	1.79	-1.9%
国元	1.36	1.39	1.24	1.59	1.75	-9.4%
西南	0.24	2.09	-0.92	1.20	1.61	-25.4%
东北	0.81	1.39	-0.31	0.86	1.35	-36.2%
山西	0.61	0.78	0.59	0.74	0.99	-25.2%
国金	1.29	0.59	0.62	1.16	1.34	-13.1%
太平洋	0.46	0.71	0.64	0.72	0.56	28.0%
合计	35.20	44.27	28.16	43.46	58.62	-25.9%

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

	7 月	6 月	5 月	1-7 月均	2010 月均	1-7 月月均相对 2010 年增长
中信	7.46	1.56	0.49	3.86	9.84	-60.7%
广发	2.01	2.75	1.48	2.15	4.07	-47.1%
海通	1.32	5.18	1.11	3.43	2.85	20.4%
华泰	1.14	1.26	0.48	1.41	1.97	-28.5%
招商	0.99	1.6	2.52	2.10	2.51	-16.2%
光大	0.60	4.67	2.09	2.04	1.75	16.6%
长江	0.41	0.42	0.11	0.65	1.04	-37.1%
宏源	0.49	0.93	0.66	0.94	1.07	-12.3%
兴业	0.13	0.47	0.41	0.60	0.6	-0.4%
国元	0.48	0.6	0.3	0.66	0.73	-10.1%
西南	0.60	1.07	-1.12	0.56	0.67	-16.3%
东北	0.07	0.46	-0.7	0.11	0.43	-73.9%
山西	0.12	0.32	0.13	0.22	0.37	-39.8%
国金	0.40	0.12	0.05	0.36	0.37	-3.9%
太平洋	0.13	0.25	0.03	0.21	0.17	24.8%
合计	16.36	21.65	8.06	19.31	28.44	-32.1%

数据来源: 公司公告, wind, 金元证券研究所

上半年证券行业业绩概览

■ 上半年证券行业收入同比小幅增长, 净利润同比有所下降

7 月中旬, 证券业协会公布了 2011 年上半年券商经营情况, 收入同比增加 3%, 净利润同比下降 11%。从业务结构上来看, 经纪业务收入占总收入的比重为 54.6%, 较去年进一步降低, 引致收入同比下降 15%, 较去年全年的一半下降 24%, 这是造成券商业绩下滑的最主要原因。其他主营业务板块, 包括承销、自营和资管都实现了同比增长。鉴于去年的经营环境明显呈现上半年差、下半年较好的特征, 因此各业务板块, 今年上半年都较去年全年的一半有不同程度的下降。全年业绩还有赖下半年的证券市场环境。

图表 3 券商业绩概览：单位：亿元

	2011 上半年	2010 年上半年	2010 年全年	同比	较去年全年的 一半变化幅度
营业收入	751.02	731.42	1926.53	2.68%	-22.03%
代理买卖证券业务净收入	409.95	482.75	1076.26	-15.08%	-23.82%
证券承销与保荐及财务顾问业务净收入	132.77	115.95	272.99	14.51%	-2.73%
受托客户资产管理业务净收入	8.98	7.78	22.03	15.42%	-18.47%
证券投资收益（含公允价值变动）	68.97	3.96	213.71	1641.67%	-35.45%
净利润	260.54	293.02	784.06	-11.08%	-33.54%
净资产	5808.96	5053.44	5674.36	14.95%	2.37%
净资本	4357.17	3942.01	4319.22	10.53%	0.88%
受托管理资金本金总额	2486.73	1755.51	1878.94	41.65%	32.35%

数据来源：证券业协会

■ 佣金率下滑是业绩表现不佳的最主要原因

2011 年上半年券商总交易量为 60.43 亿元，代理买卖证券净收入 410 亿元，行业平均佣金率为万分之 6.8。去年总交易量为 125.31 亿元，代理买卖证券净收入 1076 亿元，行业平均佣金率为万分之 8.6。今年上半年行业佣金率较去年下降 21%。

至今，已有半数券商公布了 2011 年上半年报，佣金率普遍呈现明显下滑态势。下滑最严重的已经下滑超过 40%，总共有 9 家券商下滑超过 30%，下滑在 10% 以内的券商仅 5 家。

上半年的交易量和承销等数据没有出现明显的负面因素，而自营较去年的环境还有所改善。我们判断，佣金率下滑是业绩表现不佳的最主要原因。上市券商也无法摆脱行业的规律。

图表 4 行业中部分佣金率情况

2011 年上半年		2010 年		2011 年上半年相对 2010 年全年	
佣金率最高的五名		佣金率最高的五名		下降最慢的五名	
西部证券	0.131%	恒泰证券	0.174%	华西证券	-4.391%
华西证券	0.125%	西部证券	0.156%	中信万通	-6.647%
华安证券	0.110%	华安证券	0.154%	中信金通	-8.292%
中原证券	0.109%	中原证券	0.142%	大通证券	-8.337%
红塔证券	0.108%	华西证券	0.130%	金元证券	-9.755%
佣金率最低的五名		佣金率最低的五名		下降最快的五名	
平安证券	0.034%	平安证券	0.056%	恒泰证券	-44.710%
第一创业	0.037%	财通证券	0.058%	第一创业	-42.744%
英大证券	0.046%	德邦证券	0.064%	平安证券	-38.997%
财通证券	0.049%	瑞银证券	0.065%	中山证券	-34.716%
瑞银证券	0.050%	华宝证券	0.065%	华鑫证券	-32.681%

注：上述是公布年报的 55 家公司中佣金率最高和最低以及下降幅度最高和最低的公司。截止 2011 年 8 月 7 日。

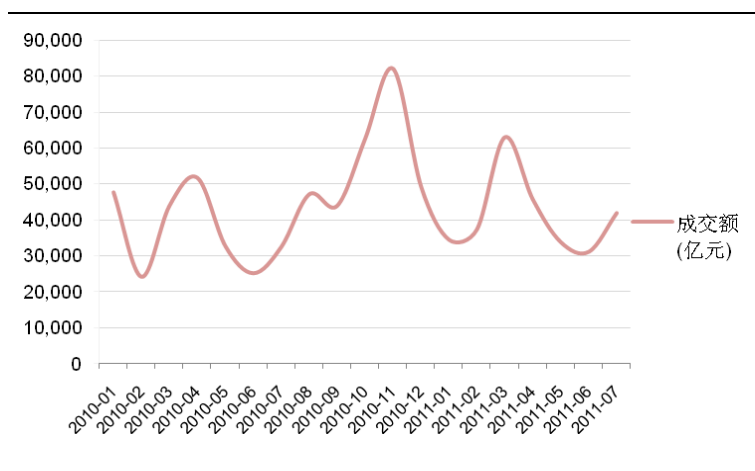
数据来源：wind，金元证券研究所

经纪业务分析

■ 交易量回升

根据 wind 数据，2011 年 7 月 AB 交易量为 4.19 万亿元，较上月增长 35%，结束了连续 3 个月份下滑的态势。这符合我们此前预期。

图表 5 月成交额



数据来源: wind, 金元证券研究所

■ 上市券商市场份额环比略有上升

根据深交所和上交所近日披露的交易量数据，15 家公布业绩的上市券商总市场份额为 31.38%，较 6 月份略有上升，处于同一水平上，较去年明显改善。中信证券、长江证券、兴业证券、国元证券份额增长均超过 10%。环比来看，表现较好的券商有广发证券、华泰证券、西南证券、山西证券、国金证券、太平洋证券。

图表 6 券商交易量数据

	市场份额 (%)			增长率	
	7 月	6 月	2010 年	环比	7 月相对 2010 年
中信	5.74	5.86	5.2	-2.13%	10.29%
广发	3.91	3.27	3.93	19.47%	-0.60%
海通	4.40	4.43	4.31	-0.68%	2.08%
华泰	4.91	4.43	5.49	10.74%	-10.64%
招商	4.03	4.22	3.96	-4.49%	1.78%
光大	2.88	2.9	3.08	-0.71%	-6.52%
长江	2.07	2.49	1.76	-16.80%	17.71%
宏源	1.19	1.33	1.21	-10.56%	-1.69%
兴业	1.76	1.82	1.59	-3.23%	10.77%
国元	1.32	1.31	1.17	0.72%	12.78%
西南	0.64	0.57	0.7	11.72%	-9.03%
东北	0.61	0.56	0.69	8.30%	-12.10%
山西	0.58	0.52	0.63	11.64%	-7.85%
国金	0.66	0.57	0.74	15.23%	-11.24%
太平洋	0.20	0.17	0.26	19.69%	-21.74%
合并合计	34.88	34.42	34.71	1.34%	0.50%
中信母公司	3.60	3.9	2.7	-7.80%	33.18%
华泰母公司	3.35	3.09	3.58	8.30%	-6.52%
母公司合计	31.18	31.12	30.3	0.21%	2.92%

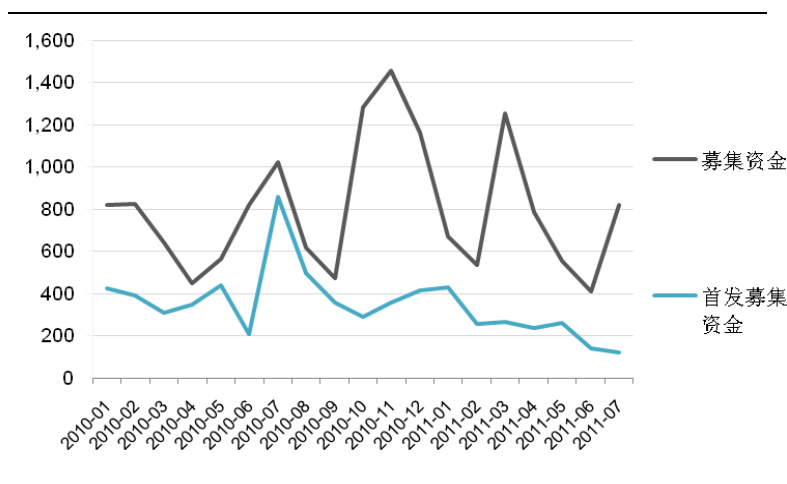
数据来源：上交所、深交所，金元证券研究所

承销业务分析

■ 总募集资金规模上升，增发是主要途径

2011 年 7 月，沪深两市总募集资金 820 亿元，较 2 季度的三个月份均上升。1-6 月月均总募集资金规模为 700 亿元。去年月均承销规模是 843 亿元，相较之下，7 月相对上半年月均增长 17%，相对去年月均减少 3%。基本回复到较好的水平。从结构上来看，募集资金主要集中在增发上。7 月份增发 19 家，募集资金 522 亿元；2010 年月均增发规模为 314 亿元；今年上半年为 394 亿元，相较之下，7 月份增发增长迅速。除此之外，配股项目 1 个，募集资金 176 亿元，首发 20 家，募集资金 123 亿元。

图表 7 募集资金 单位：亿元

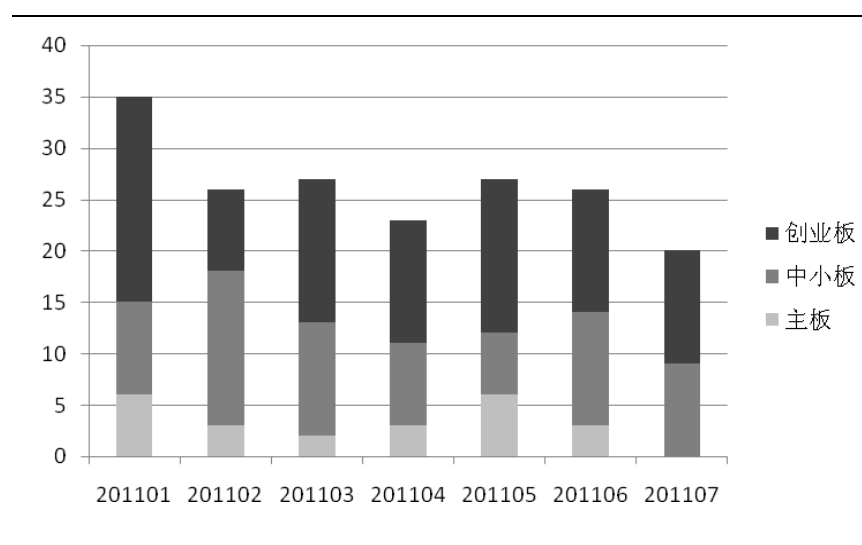


数据来源: wind, 金元证券研究所

■ 首发市场项目集中于中小板和创业板，首发费率维持高位

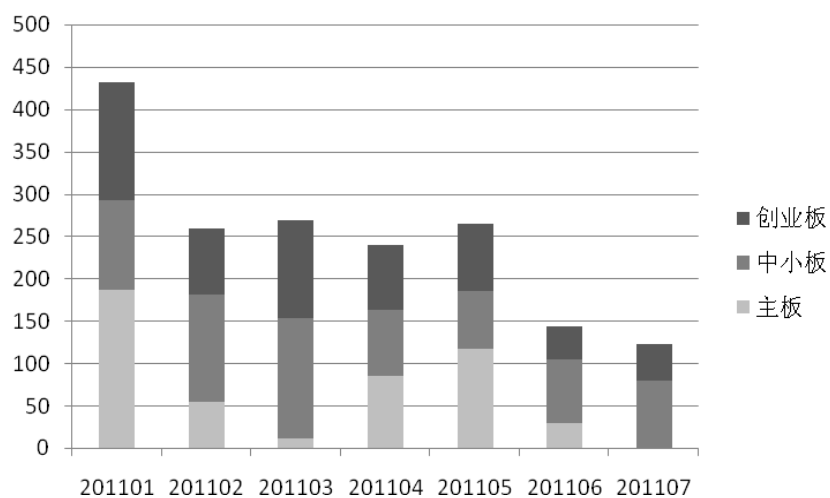
7 月份首发 20 家公司，募集资金 123 亿元，为新低水平。新股发行市场延续着前期的诸多特征，2011 年 7 月券商首发保荐承销费用为 6.58 亿元，首发费率为 5.36%。仍然维持高位。首发项目中 9 家为中小板，11 家为创业板，无一家主板，这也是首发整体规模较小的原因之一。如果涵盖所有的费用，而不只是券商，7 月份首发发行费用为 7.91 亿元，首发总费率为 6.45%。

图表 8 首发项目在主板创业板中小板的分布 单位：个



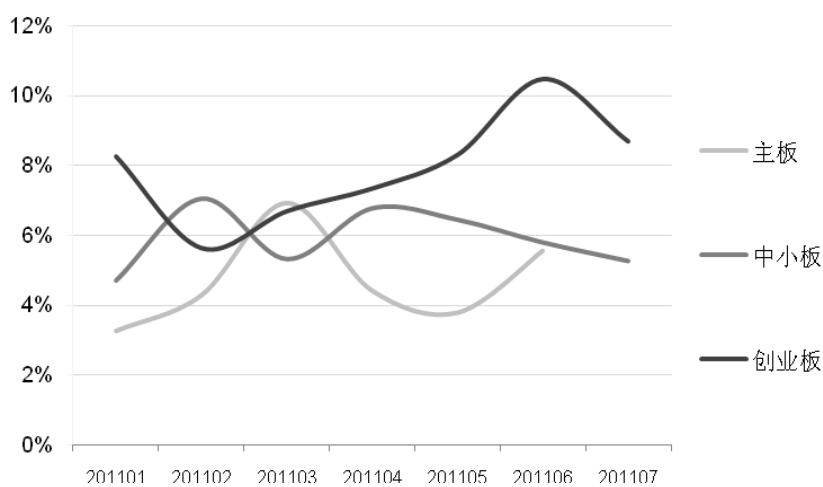
数据来源: wind, 金元证券研究所

图表 9 首发规模在主板创业板中小板的分布 单位: 亿元



数据来源: wind, 金元证券研究所

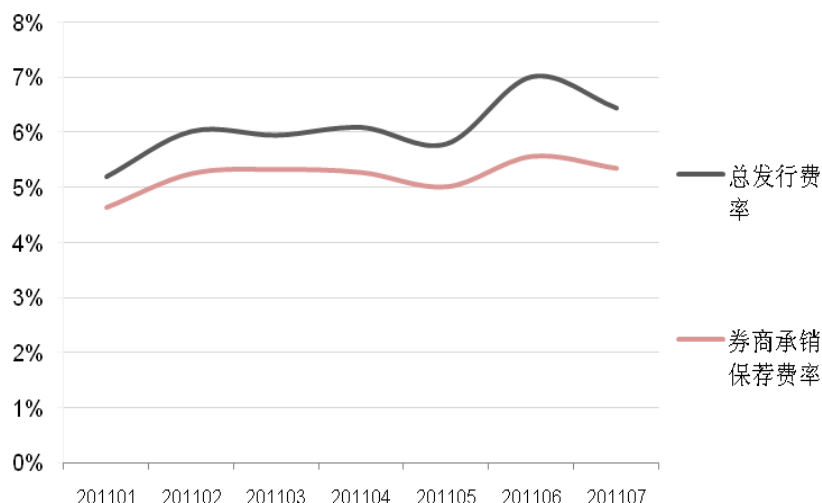
图表 10 首发总费率



注, 发行总费用含所有发行服务机构的费用

数据来源: wind, 金元证券研究所

图表 11 首发总费率与券商承销保荐费率



注，发行总费用含所有发行服务机构的费用
 数据来源：wind，金元证券研究所

券商承销保荐费率除 1 月份低于 5% 以外，其他月份均高于 5%，6 月份形成一个小高峰，其主要原因是当月创业板发行费率显著高于前期。7 月份尽管首发费率有所下降，但就全年来看仅次于 6 月份，是首发费率第二高的月份。

今年以来，市场经历了新股受追捧，后遭遇破发冷遇的变化。我们在《证券行业 5 月月报》中对网上中签率和网下配售率进行了分析，并认为配售比和中签率有望迎来回升。从近两月的数据来看，这一预期得以印证。6 月份网上中签率平均为 3.04%，较 5 月份 7.82% 的高点明显回落；7 月份中签率为 0.77%，降至低点；同时，6 月份网下配售比为 15.61%，较 5 月份的 15.72% 略有回落，7 月份网下配售比为 9.6%，回落明显。从这一角度来看，**资金参与一级市场的热情在提升。**

一级市场定价日趋合理是重要原因之一，这也将支持券商投行业务长远的发展。从 5 月开始，近三个月，发行的平均市盈率分别为 36.39 倍、27.73 倍、35.7 倍，而此前数月，平均市盈率均在 40 倍以上，去年全年的平均市盈率为 58.5 倍，相较之下，近期的定价回复到市盈率更合理的区间。7 月份平均超募率为 78%，我们认为这处于正常水平，相较去年相对去年全年 129%、今年上半年 124% 的水平，有明显下降。

■ 上市券商优势仍保持

2011 年 7 月，承销项目最多的券商为平安证券，承销项目数为 7 家，其次是海通证券，承销 4 家，招商证券、广发证券、中银国际、中信证券、中信建投、国泰君安均承销 3 家。从募资规模来看，中信建投募集资金为 50.4 亿元，排在第 1 位，国泰君安、中信证券、海通证券分列 2-4 位，承销规模均在 40 亿元以上，前四家承销规模占总承销规模的 36%。首发市场来看，平安证券承销 5 家、国信证券承销 2 家，其余 13 家券商各承销 1 家。首发规模则是中信证券排在第一位，首发规模为 22.5 亿元。平安证券、中信建投、中航证券、东方证券、华英证券分列 2-6 位，首发规模均在 10 亿元以上，前 6 位承销规模占总首发规模的 70%。

37%的首发和各类承销业务服务由 15 家已上市券商来提供，从各月数据来看，上市券商的优势仍然维持。7 月份的承销数据未改变此前的特征。长江证券、国元证券、西南证券和刚上市的国海证券在月均总募集资金规模、市场份额、首发规模、首发市场份额、首发费用上均较去年有提高。而上述五项指标中，有四项增长的公司为招商证券、兴业证券和山西证券。15 家公布业绩的券商在上述各项指标中都呈现出涨跌不一，分化较明显。月均首发募集资金规模下降的家数最多，为 9 家；月均首发费用下降的券商有 8 家；月均总募集资金规模下降的券商有 7 家，首发市场份额下降的券商有 6 家；总募集资金市场份额下降的有 5 家。

图表 12 总募集规模情况一览：亿元

	1-7 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	817.31	11.17%	1624.88	10.81%	-13.77%	3.34%
广发	284.67	3.89%	325.13	2.16%	50.10%	79.88%
海通	300.76	4.11%	631.98	4.20%	-18.42%	-2.22%
华泰	74.33	1.02%	367.55	2.45%	-65.33%	-58.45%
招商	273.71	3.74%	468.61	3.12%	0.13%	20.00%
光大	108.13	1.48%	247.93	1.65%	-25.24%	-10.40%
长江	44.97	0.61%	62.22	0.41%	23.90%	48.48%
宏源	187.44	2.56%	266.78	1.77%	20.45%	44.35%
兴业	66.40	0.91%	132.05	0.88%	-13.80%	3.31%
国元	47.42	0.65%	64.84	0.43%	25.37%	50.25%
西南	141.00	1.93%	162.90	1.08%	48.39%	77.83%
东北		0.00%	48.89	0.33%	-100.00%	-100.00%
山西	226.92	3.10%	174.55	1.16%	122.87%	167.10%
国金	61.27	0.84%	163.46	1.09%	-35.75%	-22.99%
太平洋	87.36	1.19%	80.26	0.53%	86.61%	123.65%
合计	2721.70	37.20%	4822.02	32.08%	-3.24%	15.96%
方正	57.50	0.79%	381.29	2.54%	-74.15%	-69.02%
国海	47.80	0.65%	78.17	0.52%	4.83%	25.63%

数据来源：wind，交易所，金元证券研究所

图表 13 首发发行情况

	1-7 月		2010 年		发行费用	
	募资规模	份额	募资规模	份额	1-7 月	相对 2010 月均的增长率
中信	68.23	3.94%	473.10	9.63%	2.67	-64.1%
广发	39.15	2.26%	194.42	3.96%	1.90	-55.1%
海通	61.32	3.54%	254.25	5.18%	4.37	17.3%
华泰	69.33	4.01%	252.03	5.13%	4.71	-38.9%
招商	86.89	5.02%	198.70	4.05%	5.66	3.7%
光大	62.34	3.60%	80.23	1.63%	3.41	55.8%
长江	7.96	0.46%	12.79	0.26%	0.58	42.8%
宏源	25.99	1.50%	105.37	2.15%	1.44	-29.1%
兴业	24.99	1.44%	33.88	0.69%	1.56	69.6%
国元	30.81	1.78%	44.50	0.91%	1.64	33.9%
西南	51.19	2.96%	63.37	1.29%	2.36	32.8%
东北		0.00%	29.47	0.60%		
山西	47.30	2.73%	59.02	1.20%	0.64	-58.1%
国金	47.40	2.74%	116.71	2.38%	2.11	-32.9%
太平洋	15.44	0.89%	29.99	0.61%	0.57	-26.5%
合计	638.35	36.89%	1947.83	39.66%	33.61	-22.1%
方正	0.00	0.00%	17.99	0.37%	0.00	-100.0%
国海	16.00	0.92%	10.15	0.21%	0.63	31.9%

数据来源：wind，交易所，金元证券研究所

自营和资管业务

■ 自营业务持仓在减少，盈利能力存压

今年二季度，市场处于下跌行情中，大部分券商都进行了减仓的操作。从 wind 统计数据可以看出，1 季度末证券公司重仓流通股的数量为 487 只，持仓市值为 472.6 亿元；2 季度则将为 114 只，持仓市值为 58.7 亿元。从 15 家公布业绩的上市券商来看，2 季度末重仓流通股 45 只，市值 27.7 亿元。而一季度末则为 191 只、269 亿元。如果将最近上市的国海证券和方正证券算入其中，所有上市券商重仓流通股由 1 季度的 204 只将为 48 只，持仓市值有 287.8 亿元降至 33.6 亿元。上市券商的自营操作与整个行业步调一致。

图表 14 季度末重仓流通股持仓情况对比

	2 季度		1 季度	
	持仓数量	持仓市值	持仓数量	持仓市值
中信	10	86,567.94	41	1,215,897.69
广发	5	11,637.83	26	165,538.66
海通	3	57,026.94	10	553,511.52
华泰	6	23,618.77	22	117,888.04
招商	1	6,484.00	5	73,036.39
光大	5	51,210.52	15	73,309.57
长江	6	18,805.17	28	198,976.09
宏源	2	4,258.65	9	46,485.48
国元			2	24,787.10
西南	2	6,913.53	22	185,590.77
东北	3	4,736.59	11	35,010.69
太平洋	2	5,729.54		
方正	2	52,834.43	8	161,998.60
国海	1	6,112.34	5	25,761.83

数据来源：wind，金元证券研究所

7 月份的行情，经历了上半月上涨和下半月下跌，从周涨跌幅来看，上证指数 7.3-7.8 涨 1.39%；7.11-7.15 涨 0.80%；7.18-7.22 跌 1.75%；7.25-7.29 跌 2.49%；全月跌 2.18%。8 月份以来，股市继续经历下跌，首周下跌 2.79%。预计券商在此行情中，8 月份盈利能力将受到较严重的限制。按照 wind 公布的 2 季度末券商重仓流通股的持仓情况，假定券商未作其他操作，则 7 月份多数券商实现盈利，好于市场情况。8 月份则绝大多数处于下跌之中。

图表 15 按照 2 季度末重仓流通股测算

	7 月浮盈(亏)	8 月浮盈(亏)	2011 年 6 月底 规模	7 月浮盈 (亏)比例	8 月浮盈 (亏)比例
中信	-1,691.86	-6,610.09	86,567.94	-2.0%	-7.6%
广发	1,110.07	-545.29	11,637.83	9.5%	-4.7%
海通	-4,985.56	-4,326.63	57,026.94	-8.7%	-7.6%
华泰	2,076.49	-1,433.36	23,618.77	8.8%	-6.1%
招商	220.00	236.00	6,484.00	3.4%	3.6%
光大	-1,364.96	-1,707.13	51,210.52	-2.7%	-3.3%
长江	155.57	-722.31	18,805.17	0.8%	-3.8%
宏源	154.99	-370.66	4,258.65	3.6%	-8.7%
西南	210.10	-476.67	6,913.53	3.0%	-6.9%
东北	-32.42	-390.04	4,736.59	-0.7%	-8.2%
太平洋	447.06	-507.60	5,729.54	7.8%	-8.9%
方正	-5,066.78	-727.77	52,834.43	-9.6%	-1.4%
国海	590.78	-638.50	6,112.34	9.7%	-10.4%

注：8 月份浮动盈亏计算采用 8 月 8 日收盘数据

数据来源：wind，金元证券研究所

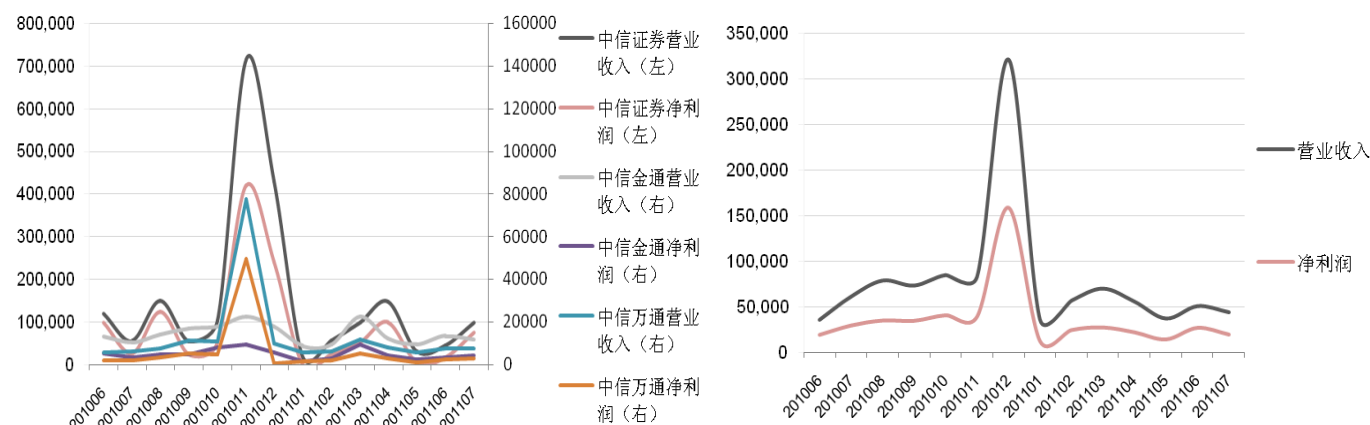
投资建议

在行情和业绩的抑制下，今年以来券商股的表现较弱。7 月份的业绩略低于预期，全年业绩更大程度取决于下半年是否能出现爆发式的行情，如去年十月份一样，带动券商业绩走出低谷。由于现在没有迹象显示在较大概率的前提下存在这类行情，因此下调行业投资评级至“中性”。

券商经营现阶段处于较为艰难的时刻，一方面券商佣金率一路下滑，现在已经滑至较低的水平，曾经认为利润空间非常可观，也是券商最主要业务的经纪业务的盈利能力受到严峻的挑战。且这一下滑趋势或还在延续。券商要寻找到其他盈利渠道填补佣金率下滑的负面影响，存在一定的困难。投行业务自去年以来的热度一直维持，会是券商未来较长期，盈利能力较强的业务。而去年基数较高，今年的增长并不会非常明显。创新业务现在还未到集中贡献利润的阶段，但是它们必将成为未来券商盈利模式中非常重要的一环。我们认为对于创新业务，应该保持更多的关注。大券商在周期性行业中能保有非周期特征，低于风险能力较强，整体表现将优于行业。维持对中信证券（600030）、海通证券（600837）、广发证券（000776）的增持评级。

附表：各券商近一年来收入利润月度图

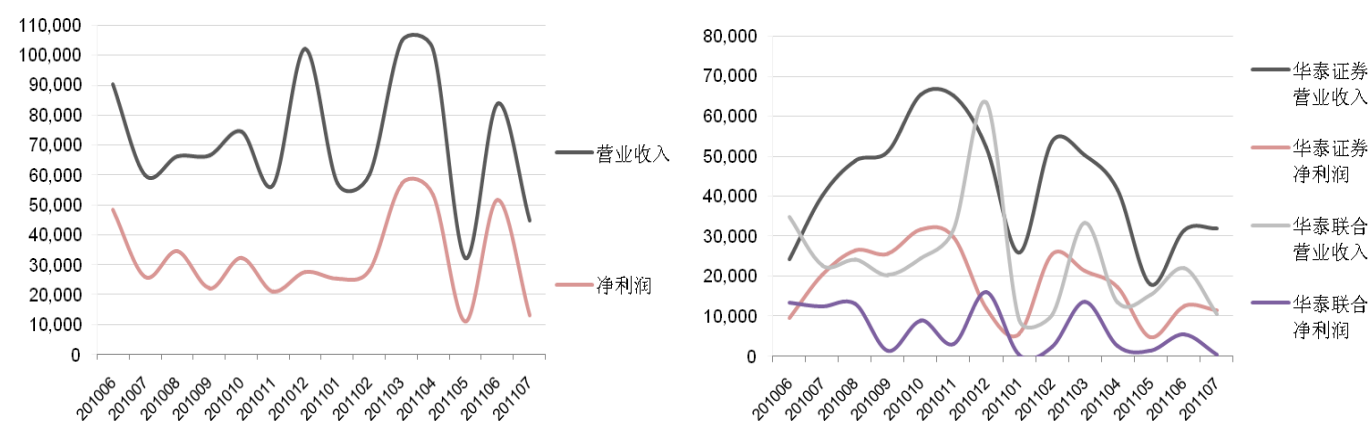
图表 16 中信证券及子公司收入利润月度图 单位：万元 图表 17 广发证券收入利润月度图 单位：万元



数据来源：wind，金元证券研究所

数据来源：wind，金元证券研究所

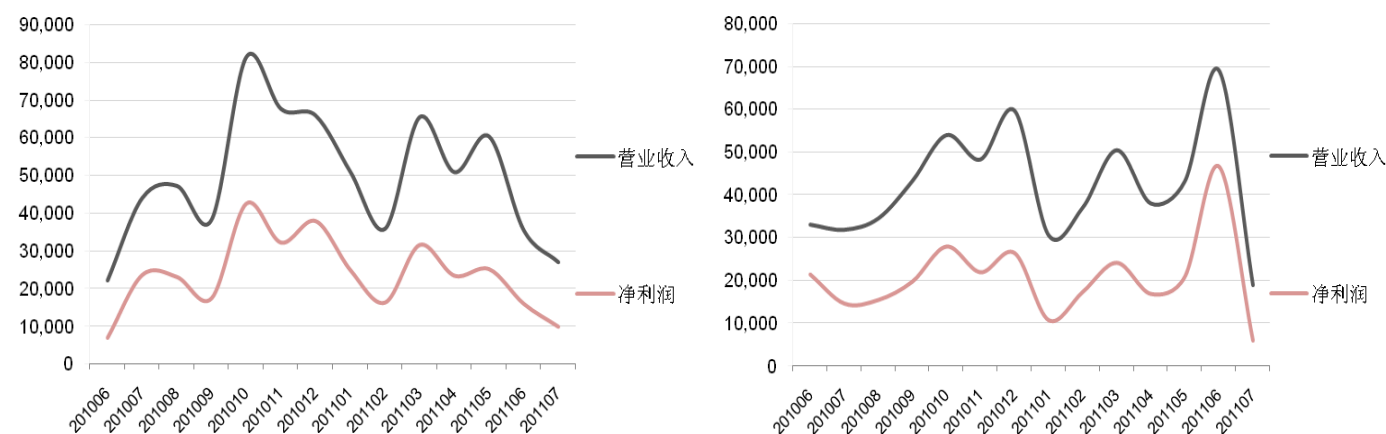
图表 18 海通证券收入利润月度图 单位：万元 图表 19 华泰证券及子公司收入利润月度图 单位：万元



数据来源：wind，金元证券研究所

数据来源：wind，金元证券研究所

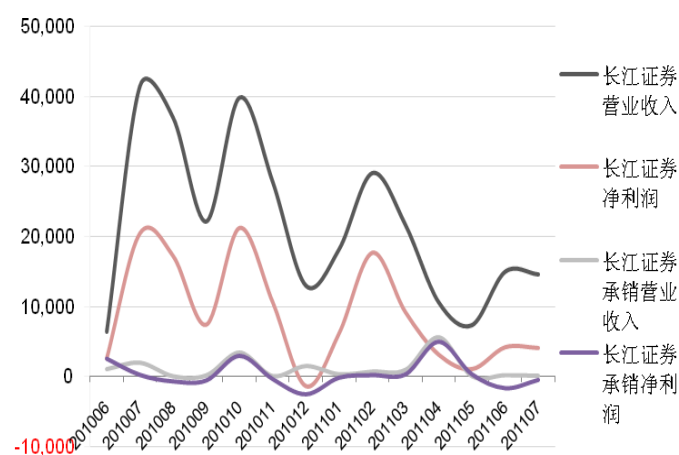
图表 20 招商证券收入利润月度图 单位：万元 图表 21 光大证券收入利润月度图 单位：万元



数据来源：wind，金元证券研究所

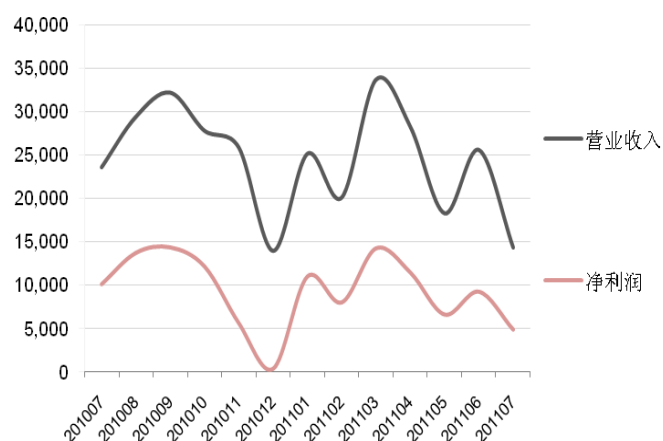
数据来源：wind，金元证券研究所

图表 22 长江证券收入利润月度图 单位: 万元



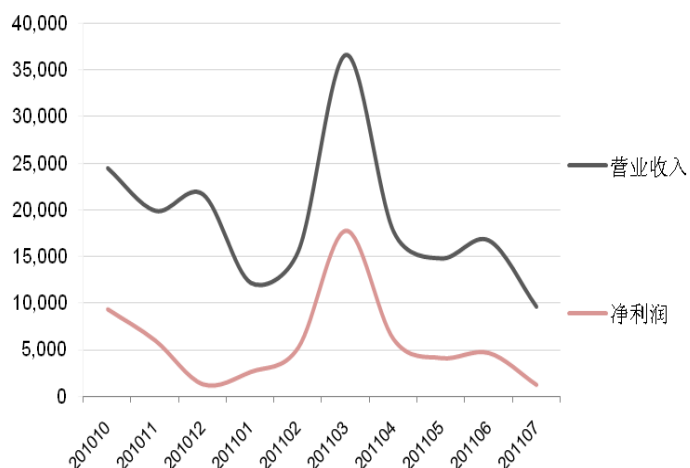
数据来源: wind, 金元证券研究所

图表 23 宏源证券收入利润月度图 单位: 万元



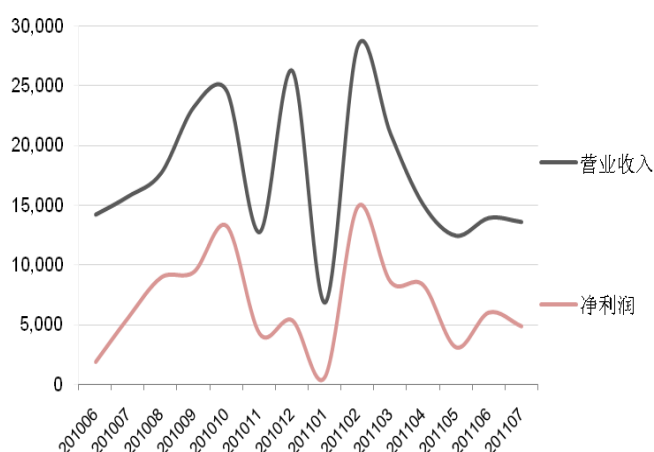
数据来源: wind, 金元证券研究所

图表 24 兴业证券收入利润月度图 单位: 万元



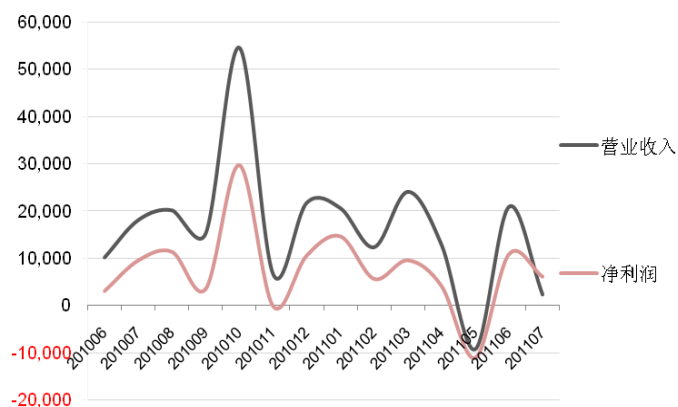
数据来源: wind, 金元证券研究所

图表 25 国元证券收入利润月度图 单位: 万元



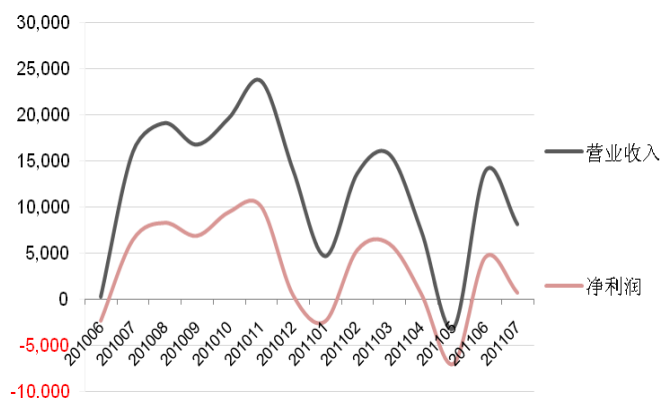
数据来源: wind, 金元证券研究所

图表 26 西南证券收入利润月度图 单位: 万元



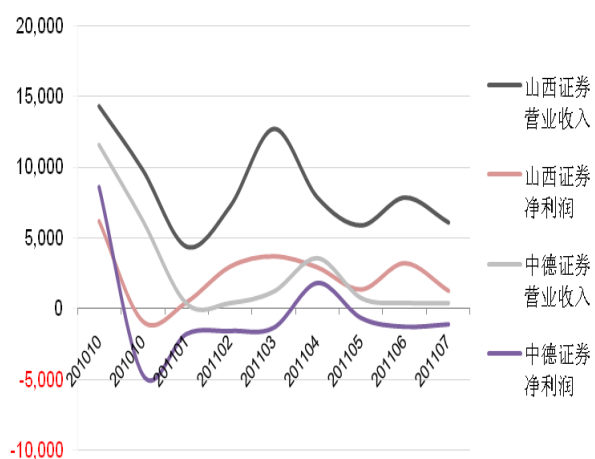
数据来源: wind, 金元证券研究所

图表 27 东北证券收入利润月度图 单位: 万元



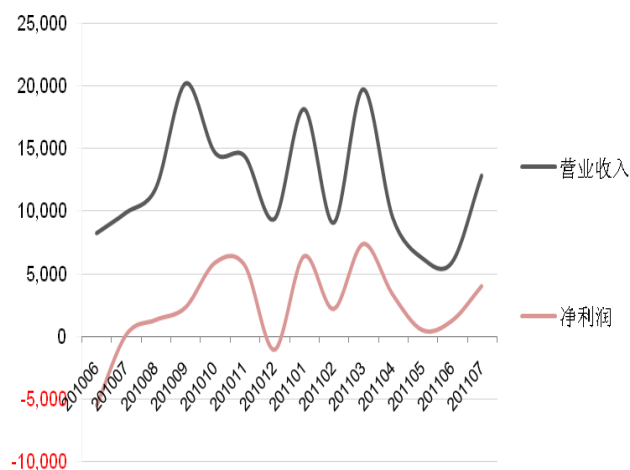
数据来源: wind, 金元证券研究所

图表 28 山西证券收入利润月度图 单位：万元



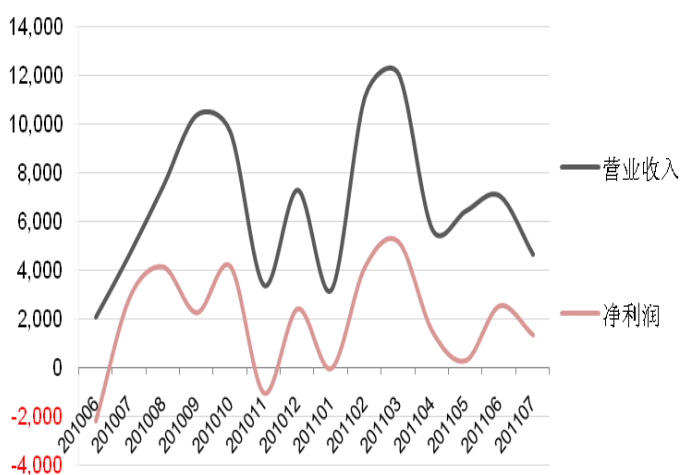
数据来源：wind，金元证券研究所

图表 29 国金证券收入利润月度图 单位：万元



数据来源：wind，金元证券研究所

图表 30 太平洋证券收入利润月度图 单位：万元



数据来源：wind，金元证券研究所

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 。