

证券 II 行业跟踪分析报告

三季度券商业绩明显下滑，大型券商仍略有增长

曹恒乾 分析师

电话: 020-87555888-8419

eMail: chq@gf.com.cn

执业编号: S0260511010006

事件

6 家券商公布了 9 月份的经营数据，其中三家亏损（国金-0.13 亿，方正-0.72 亿，国海-0.57 亿），三家盈利（海通 2.6 亿，中信 0.8 亿，国元 0.4 亿），同时国海与国元公布了第三季度的业绩预告，按公布的均值计算，国海证券前三季度业绩 3200 万元，对应 EPS0.04 元，由于三季度亏损 1.2 亿，导致业绩同比下滑了 90%。国元证券前三季度业绩为 4.6 亿元，对应 EPS0.23 元，同比下滑了 32%，三季度净利 0.2 亿，环比下滑 90%。按照 7-9 月的经营数据进行测算，中信证券前三季度的净利润大约为 43 亿元，同比增长 7%，其中三季度约为 13 亿，环比下滑 20%；海通证券前三季度的净利润大约为 29 亿元，同比增长 6%，其中三季度约为 7 亿元，环比下滑 33%。

点评

1. 行业整体业绩出现下滑在预料之中，由于前三季度交易额 1900 亿元，与去年基本持平，但佣金率下滑了接近 20%，而三季度更是只有 1575 亿元，环比下降了 15%，同时指数也出现下跌，导致业绩下滑。另外，由于去年四季度日均交易额达到 3200 亿元，今年要达到这个水平的难度较大，如果交易额不能有效提升，行业全年的业绩将会进一步下调。不过部分券商，如中信、海通由于业务结构较均衡，同时直投的业绩释放和股指期货套利平滑了自营的波动，业绩相对稳定。
2. 9 月份的换手率为 0.57%，已经是历史底部，继续下跌空间不大，在这样的市场环境下，部分优质券商依然能够获得较稳定的业绩，另外，佣金率今年以来已经环比企稳。从估值的角度看，目前行业整体 PB 估值在 2.3 倍，低于 08 年 2.4 倍的水平，大型券商估值优势更为明显，同时，像转融通、新三板这类创新业务也将逐渐成为现实，可以增加新的盈利渠道。如果股市不会长期低迷的话，随着换手率的回升以及创新业务的催化作用，业务结构均衡、低估值的品种是可以提前布局的，给予中信和海通买入评级。如果对市场比较乐观，兼顾弹性与安全性，可以配置自营较稳健，估值相对便宜的中型券商，推荐宏源和长江。

未来存在换手率持续底部，指数继续下探的风险。

重点公司业绩预测与估值

简称	股价	EPS			PE			PEG	目标价	评级
		10	11E	12E	10	11E	12E			
中信证券	11.82	1.14	0.60	0.78	10.4	19.7	15.1	0.64	17.50	买入
海通证券	8.88	0.45	0.53	0.64	19.7	16.8	13.9	0.82	12.00	买入
宏源证券	14.93	0.89	0.75	0.99	16.8	19.9	15.1	0.62	21.77	买入
长江证券	9.76	0.59	0.34	0.54	16.5	28.7	18.1	0.49	13.00	买入

数据来源：公司报表，广发证券发展研究中心

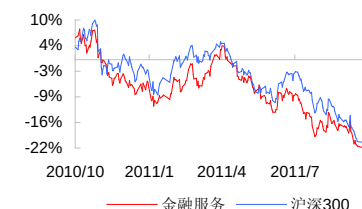
行业评级

买入

前次评级

买入

行业走势



市场表现	1 个月	3 个月	12 个月
行业指数	-0.78	-9.36	-15.82
沪深 300	-2.12	-14.28	-17.25

广发证券公司或其关联机构可能会持有报告中所涉及的公司所发行的证券并进行交易，亦可能为这些公司提供或争取提供承销等服务。本报告中所有观点仅供参考，并请务必阅读正文之后的免责声明。

本报告联系人：温重伟 020-87555888-8089 wcw@gf.com.cn

广发非银行金融行业研究小组

曹恒乾，分析师，英国达勒姆大学（University of Durham）金融学硕士，2008 年进入广发证券发展研究中心。

温重伟，研究助理，华南理工大学管理学硕士，2011 年加入广发证券发展研究中心。联系方式：wcw@gf.com.cn，020-87555888-8089

相关研究报告

证券行业月度报告（2011-10）：换手率 0.57%，新低！创新预期支撑股价跑赢大盘 4.7%	温重伟	2011-10-07
证券行业 2011 年四季度投资策略：经纪业务触底，估值安全，创新业务将成长为新增长动力	温重伟	2011-09-30

广发证券—行业投资评级说明

买入(Buy)：预期未来 12 个月内，行业指数强于大盘 10%以上。

持有(Hold)：预期未来 12 个月内，行业指数相对大盘的变动幅度介于-10% ~ +10%。

卖出(Sell)：预期未来 12 个月内，行业指数弱于大盘 10%以上。

	广州市	深圳市	北京市	上海市
地址	广州市天河北路 183 号 大都会广场 5 楼	深圳市福田区民田路 178 号华融大厦 9 楼	北京市西城区月坛北街 2 号 月坛大厦 18 层	上海市浦东南路 528 号 上海证券大厦北塔 17 楼
邮政编码	510075	518026	100045	200120
客服邮箱	gfyf@gf.com.cn			
服务热线	020-87555888-8612			

免责声明

广发证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告只发送给广发证券重点客户，不对外公开发布。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券股份有限公司认为可靠，但广发证券不对其准确性或完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券或其附属机构的立场。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

本报告旨在发送给广发证券的特定客户及其它专业人士。未经广发证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。