

日期: 2011 年 11 月 10 日
行业: 证券业



刘洋
021-53519888-1976
lenonyu@hotmail.com
执业证书编号: S0870511100002

市场转暖带来券商业绩普遍反弹

——上市券商 10 月财务数据点评

2011 年 10 月份 A 股成交额(亿元) 20567

■ 行业动态:

近日, 17 家上市券商公布 10 月份业绩, 其中, 单月净利润亏损的券商仅有中信、东北 2 家, 其余 15 家券商均为盈利; 环比来看, 单月净利润环比下降的仅有中信、海通 2 家, 其余 15 家均环比增长。

■ 主要观点:

1、市场回暖, 券商业绩普遍反弹

从单月净利润的变化来看, 上市券商普遍反弹盈利, 仅 2 家公司出现单月亏损; 但超出我们预期的是中信证券出现了 1.41 亿元的单月亏损, 是自 10 年 6 月份以来首次出现单月亏损, 中信披露的原因是公司减持了 AFS 资产 (主要是股权类投资), 使得账面价值浮亏体现到单月的亏损中, 自营成为主要的亏损原因。

在市场波动较大的情况下, 即便大型券商的业绩仍有可能出现较大的不确定性, 自营投资成为业绩波动的主要来源。

2、10 月份指数小幅反弹, 受外围市场环境影响较明显

10 月市场指数小幅反弹, 沪深 300、上证 A 股、深证 A 股、中小板、创业板指数分别上涨了 4.45%、4.79%、3.17%、4.24%、7.23%; 17 家上市券商中仅有 2 家出现亏损, 较 9 月份出现明显好转, 市场环境的好转来自欧债危机阶段性解决方案出台以及国内紧缩政策未进一步加码, 券商经纪业务和自营业务从中受益。

■ 投资评级与投资策略:

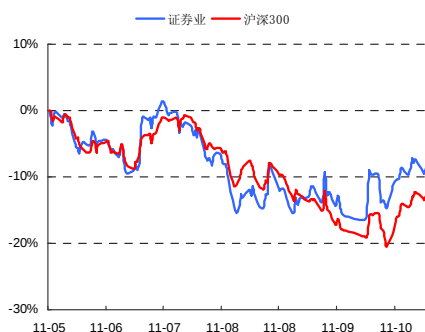
维持证券行业“中性”的评级

近期市场波动不断, 券商业绩相应出现连续下滑, 市场的稳定仍待政策变化, 我们维持行业“中性”评级, 同时下调中信、东北 11 年 EPS 预测值为 0.60 元/股、0.15 元/股。

风险提示

股市大幅下跌, 对券商经纪业务、自营收益形成负面影响, 带来券商业绩预期和估值的双重下挫。

最近 6 个月行业指数与沪深 300 指数比较



报告编号: LY11-IR22

相关报告:

首次报告时间: 2010 年 01 月 04 日

一、上市券商 10 月财务数据情况

近日，17 家上市券商公布 10 月份业绩，其中，单月净利润亏损的券商仅有中信、东北 2 家，其余 15 家券商均为盈利；环比来看，单月净利润环比下降的仅有中信、海通 2 家，其余 15 家均环比增长。

图 1 10M6-11M10 中信证券单月净利润（百万元）

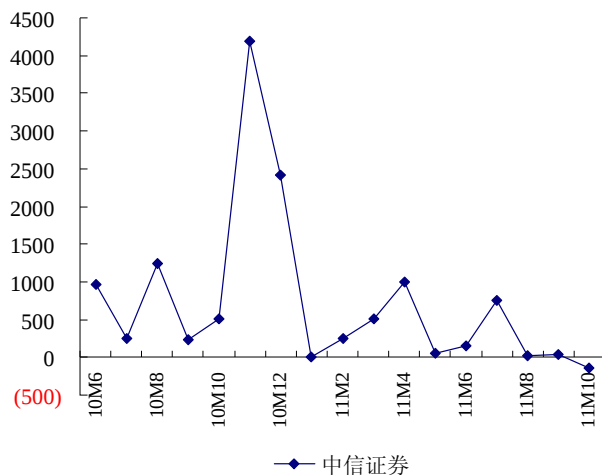
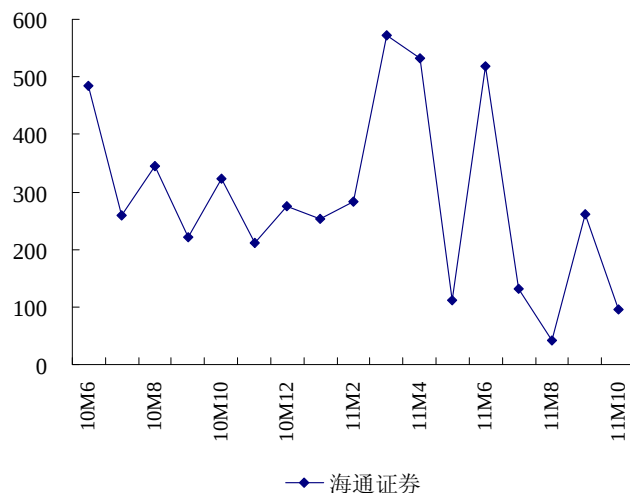


图 2 10M6-11M10 海通证券单月净利润（百万元）



数据来源: Wind, 上海证券研究所

数据来源: Wind, 上海证券研究所

图 3 10M6-11M10 东北证券单月净利润（百万元）

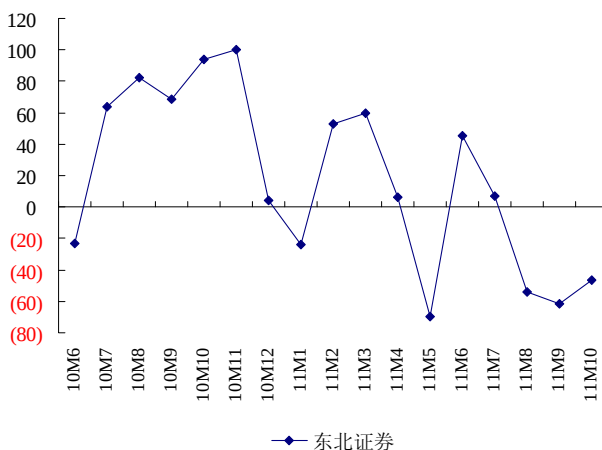
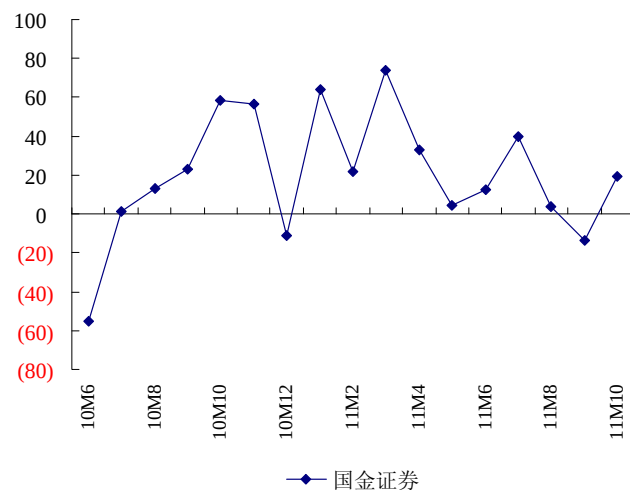


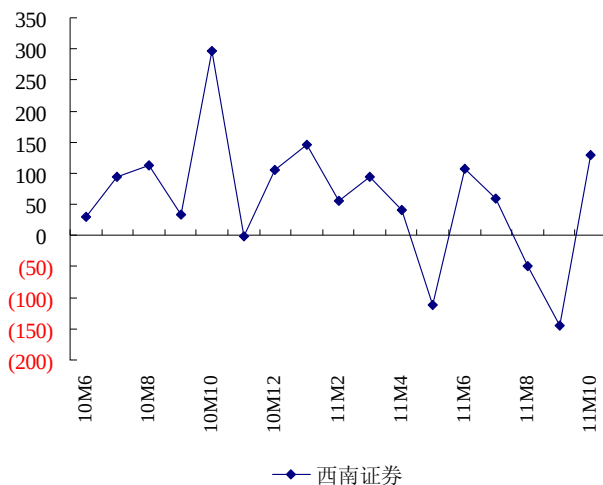
图 4 10M6-11M10 国金证券单月净利润（百万元）



数据来源: Wind, 上海证券研究所

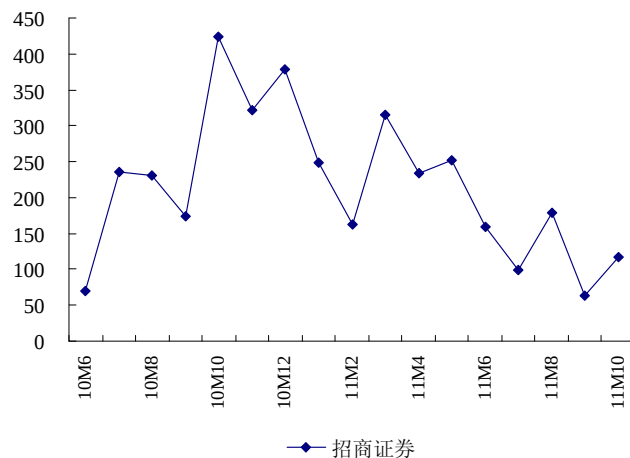
数据来源: Wind, 上海证券研究所

图 5 10M6-11M10 西南证券单月净利润（百万元）



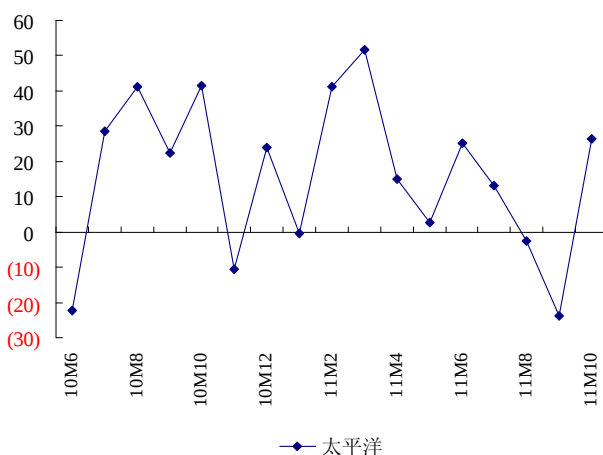
数据来源: Wind, 上海证券研究所

图 6 10M6-11M10 招商证券单月净利润（百万元）



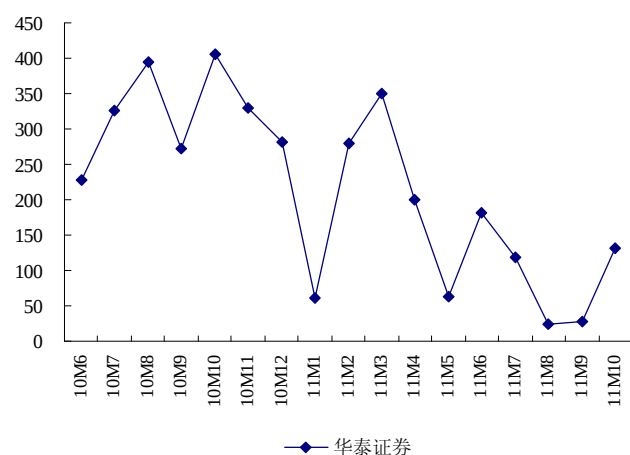
数据来源: Wind, 上海证券研究所

图 7 10M6-11M10 太平洋证券单月净利润（百万元）



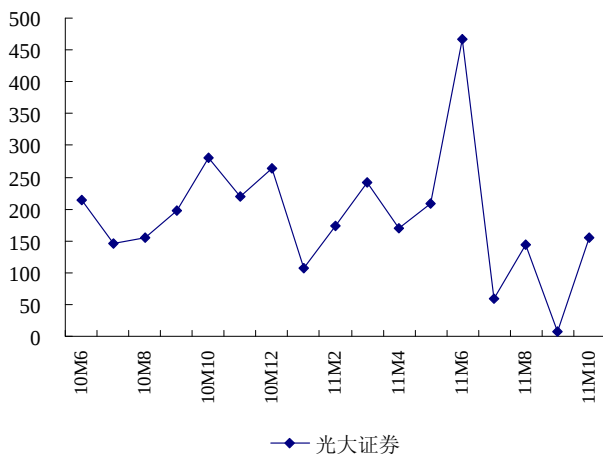
数据来源: Wind, 上海证券研究所

图 8 10M6-11M10 华泰证券单月净利润（百万元）



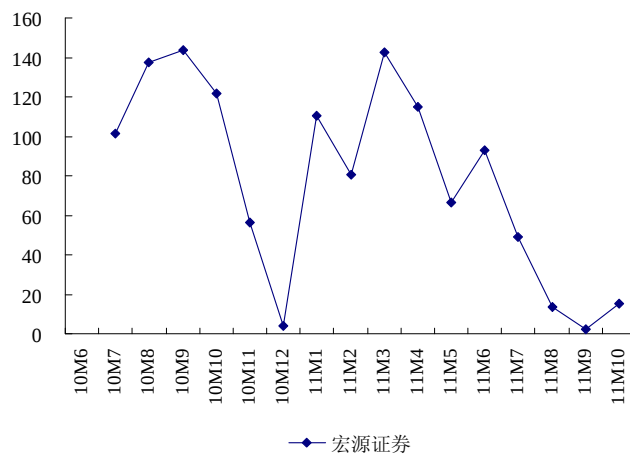
数据来源: Wind, 上海证券研究所

图 9 10M6-11M10 光大证券单月净利润（百万元）



数据来源: Wind, 上海证券研究所

图 10 10M6-11M10 宏源证券单月净利润（百万元）



数据来源: Wind, 上海证券研究所

图 11 10M6-11M10 国元证券单月净利润（百万元）

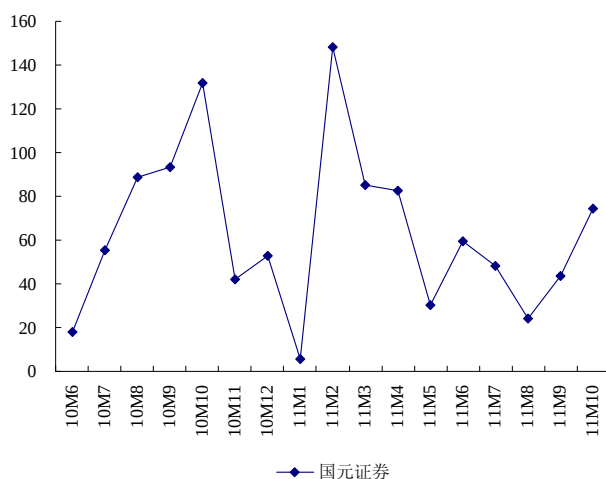
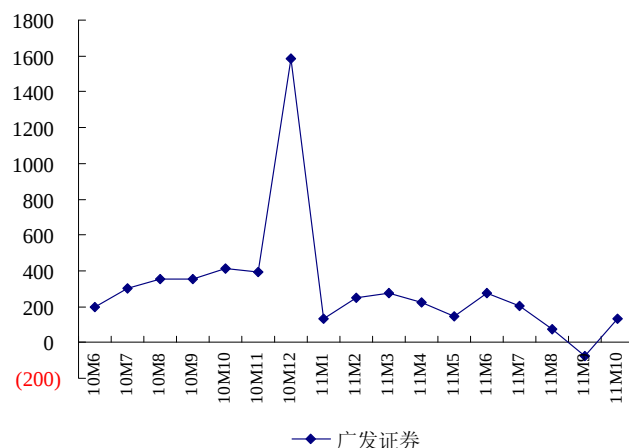


图 12 10M6-11M10 广发证券单月净利润（百万元）



数据来源: Wind, 上海证券研究所

数据来源: Wind, 上海证券研究所

图 13 10M6-11M10 长江证券单月净利润（百万元）

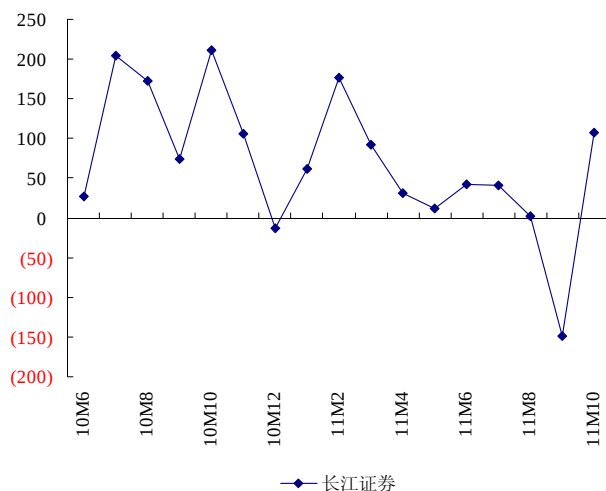
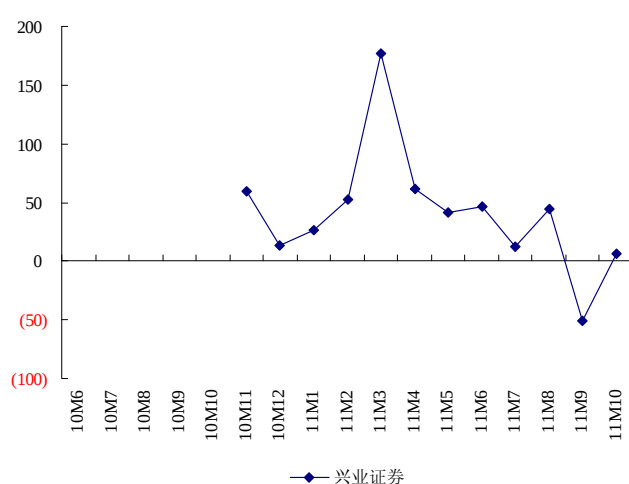


图 14 10M6-11M10 兴业证券单月净利润（百万元）



数据来源: Wind, 上海证券研究所

数据来源: Wind, 上海证券研究所

图 15 10M6-11M10 山西证券单月净利润（百万元）

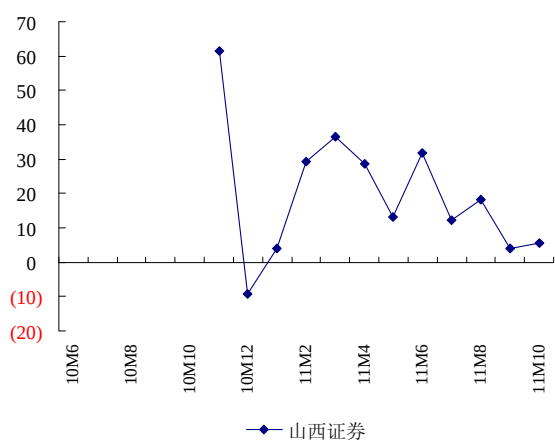
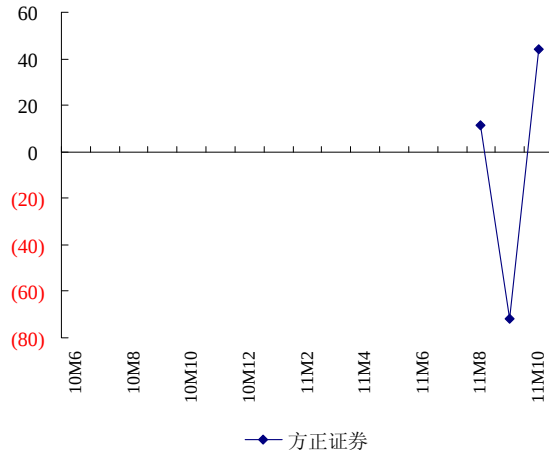


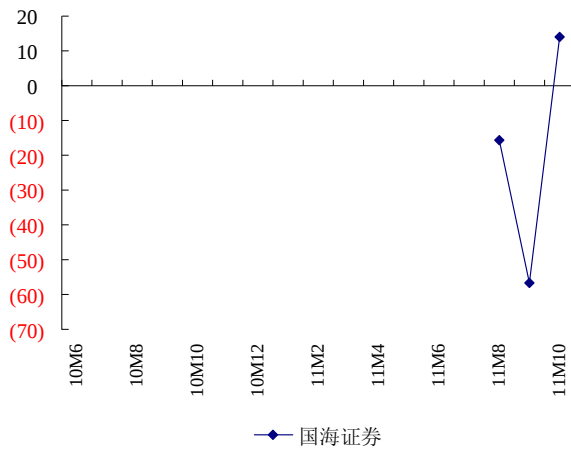
图 16 10M6-11M10 方正证券单月净利润（百万元）



数据来源: Wind, 上海证券研究所

数据来源: Wind, 上海证券研究所

图 17 10M6-11M10 国海证券单月净利润（百万元）



数据来源: Wind, 上海证券研究所

二、主要观点

1、市场回暖，券商业绩普遍反弹

从单月净利润的变化来看，上市券商普遍反弹盈利，仅 2 家公司出现单月亏损；但超出我们预期的是中信证券出现了 1.41 亿元的单月亏损，是自 10 年 6 月份以来首次出现单月亏损，中信披露的原因是公司减持了 AFS 资产（主要是股权类投资），使得账面价值浮亏体现到单月的亏损中，自营成为主要的亏损原因。

在市场波动较大的情况下，即便大型券商的业绩仍有可能出现较大的不确定性，自营投资成为业绩波动的主要来源。

2、10 月份指数小幅反弹，受外围市场环境的影响较明显

10 月市场指数小幅反弹，沪深 300、上证 A 股、深证 A 股、中小板、创业板指数分别上涨了 4.45%、4.79%、3.17%、4.24%、7.23%；17 家上市券商中仅有 2 家出现亏损，较 9 月份出现明显好转，市场环境的好转来自欧债危机阶段性解决方案出台以及国内紧缩政策未进一步加码，券商经纪业务和自营业务从中受益。

图 18 10M6-11M10 A 股单月成交额 (亿元)

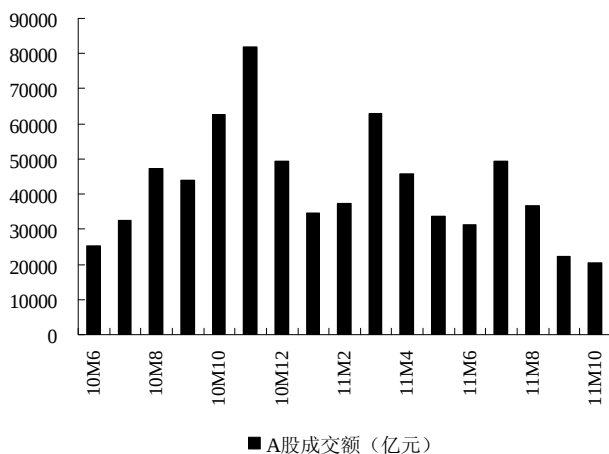
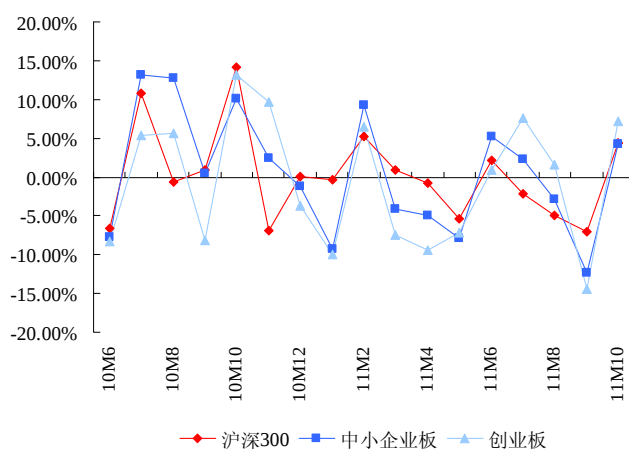


图 19 10M6-11M10 A 股各类指数单月涨跌幅 (%)



数据来源: Wind, 上海证券研究所

数据来源: Wind, 上海证券研究所

■ 投资评级与投资策略:

维持证券行业“中性”的评级

目前外部市场环境持续动荡,国内受到房地产调控走低趋势初步显现,导致指数波动反复较为明显,券商业绩与市场走势高度相关,我们维持行业“中性”评级,同时下调中信、东北 11 年 EPS 预测值为 0.60 元/股、0.15 元/股。

风险提示

股市大幅下跌,对券商经纪业务、自营收益形成负面影响,带来券商业绩预期和估值的双重下挫。

■ 数据预测与估值:

表 1 证券业重点关注股票 EPS 预测和 P/E

公司名称	股票代码	股价	EPS			P/E			投资评级
			10A	11E	12E	10	11	12	
海通证券	600837.SH	9.16	0.45	0.42	0.62	20.45	21.81	14.77	跑赢大市
光大证券	601788.SH	12.88	0.64	0.65	0.90	20.01	19.82	14.31	跑赢大市
中信证券	600030.SH	12.26	1.03	0.60	0.85	11.94	20.43	14.42	大市同步
宏源证券	000562.SZ	15.30	0.89	0.68	1.07	17.11	22.50	14.30	大市同步
东北证券	000686.SZ	18.43	0.82	0.15	1.09	22.35	122.87	16.91	大市同步
长江证券	000783.SZ	9.44	0.54	0.35	0.69	17.45	26.97	13.68	大市同步
国元证券	000728.SZ	10.84	0.47	0.40	0.65	23.02	27.10	16.68	大市同步
兴业证券	601377.SH	12.52	0.36	0.32	0.58	34.99	39.13	21.59	大市同步

数据来源: Wind, 股价数据为 2011 年 11 月 9 日收盘价, 上海证券研究所

分析师承诺

分析师 刘洋

本人以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师的研究观点。此外，本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

公司业务资格说明

本公司具备证券投资咨询业务资格

投资评级体系与评级定义

股票投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起6个月内公司股价相对于同期市场基准沪深300指数表现的看法。

投资评级		定义
超强大市	Superperform	股价表现将强于基准指数 20%以上
跑赢大市	Outperform	股价表现将强于基准指数 10%以上
大市同步	In-Line	股价表现将介于基准指数 $\pm 10\%$ 之间
落后大市	Underperform	股价表现将弱于基准指数 10%以上

行业投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准沪深 300 指数表现的看法。

投资评级		定义
有吸引力	Attractive	行业基本面看好，行业指数将强于基准指数 5%
中性	Neutral	行业基本面稳定，行业指数将介于基准指数 $\pm 5\%$
谨慎	Cautious	行业基本面看淡，行业指数将弱于基准指数 5%

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

免责条款

本报告中的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对任何人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。

在法律允许的情况下，我公司或其关联机构可能会持有报告中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或财务顾问服务。

本报告仅向特定客户传送，版权归上海证券有限责任公司所有。未获得上海证券有限责任公司事先书面授权，任何机构和个人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。

上海证券有限责任公司对于上述投资评级体系与评级定义和免责条款具有修改权和最终解释权。