



证券研究报告·行业动态

债券类投资收益提升 将促 4 券商突出受益

判断：

存款准备金下调通道的开启拉开流动性改善大幕，此背景下资本市场中债券首当受益。基于此，我们认为投资资产中债券配置较高的券商也将突出受益于债市向好。

设定：

券商投资中债券配置来自于交易性金融资产、可供出售金融资产以及持有到期三部分；

债券资产以各上市券商 2011 年中报时点数据计算，并推演为该券商股债投资比例风格；

假设债券投资受益提升 5%。

测算：

仅以交易性金融资产内含债券投资计算，华泰证券与国海证券以 12%和 11%的收入弹性位居第一、第二；加入可供出售金融资产后，长江证券和招商证券以 16%和 12%跃居前列，华泰证券和国海证券则维持在上一环节水平；再计入持有到期部分，则长江证券业绩弹性更为突出，达到 17%，招商证券、华泰证券及国海证券维持上一环节水平。

投资评价及建议

基于对于债券投资收益将提高的判断，我们认为短期受益突出的券商有华泰证券、国海证券；中长期业绩兑现突出受益的将为长江和招商证券。

风险提示

制度推进进展低于预期，大盘重心大幅下跌，交易量持续萎缩。

证券业

维持评级

增持

魏涛

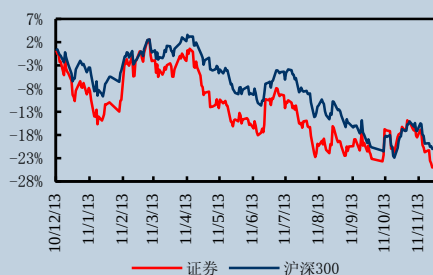
weitaotao@csc.com.cn

010-85130975

执业证书编号：S1440510120041

发布日期：2011 年 12 月 26 日

市场表现



相关研究报告

11.12.11	证券业数据周报 (20111205-20111211)
11.12.05	证券业数据周报 (20111128-20111204)：股票、两融 及股指期货交易额环比提升。
11.12.01	流动性大幕开启 券商股起舞



基于债券类投资收益提升判断下的券商业绩弹性比对

判断：

存款准备金下调通道的开启拉开流动性改善大幕，此背景下资本市场中债券首当受益。基于此，我们认为投资资产中债券配置较高的券商也将突出受益于债市向好。

设定：

- ◆ 券商投资中债券配置来自于交易性金融资产、可供出售金融资产以及持有到期三部分；
- ◆ 债券资产以各上市券商 2011 年中报时点数据计算，并推演为该券商股债投资比例风格；
- ◆ 假设债券投资受益提升 5%。

测算：

表 1：上市券商债券投资获益弹性测算

单位：亿元

证券公司	债券资产合计 I	债券资产合计 II	自营资产合计	债券类占比 I	债券类占比 II	5%增长 下收益 I	5%增长 下收益 II	营业收入	业绩贡献 I	业绩贡献 II	业绩贡献 III
长江证券	72.25	72.52	100.38	72%	72%	3.61	3.63	10.96	16%	17%	4%
招商证券	152.81	152.81	212.03	72%	72%	7.64	7.64	32.45	12%	12%	9%
华泰证券	158.78	158.83	201.90	79%	79%	7.94	7.94	33.95	12%	12%	12%
国海证券	34.28	34.28	42.73	80%	80%	1.71	1.71	7.50	11%	11%	11%
广发证券	112.29	112.29	166.92	67%	67%	5.61	5.61	32.71	9%	9%	4%
兴业证券	46.50	46.50	67.99	68%	68%	2.33	2.33	13.87	8%	8%	8%
中信证券	224.60	224.60	467.99	48%	48%	11.23	11.23	75.08	7%	7%	4%
光大证券	67.30	67.30	133.16	51%	51%	3.36	3.36	26.50	6%	6%	5%
西南证券	20.36	20.36	66.03	31%	31%	1.02	1.02	8.21	6%	6%	6%
海通证券	129.58	129.70	239.77	54%	54%	6.48	6.49	52.47	6%	6%	6%
东吴证券	15.33	21.55	31.16	49%	69%	0.77	1.08	9.22	4%	6%	4%
宏源证券	34.24	34.24	69.17	50%	50%	1.71	1.71	15.55	6%	6%	6%
国元证券	16.89	16.89	43.31	39%	39%	0.84	0.84	10.35	4%	4%	0%
国金证券	6.74	6.74	8.35	81%	81%	0.34	0.34	7.04	2%	2%	2%
太平洋	3.23	3.23	7.06	46%	46%	0.16	0.16	4.55	2%	2%	2%
东北证券	0.00	0.00	10.17	0%	0%	0.00	0.00	5.78	0%	0%	0%
山西证券	0.00	0.00	5.76	0%	0%	0.00	0.00	5.44	0%	0%	0%
方正证券	0.00	0.00	28.78	0%	0%	0.00	0.00	9.66	0%	0%	0%

资料来源：聚源，中信建投研究发展部

上表中，I 表示不含持有到期部分，II 表示含有持有到期部分，III 表示仅以其中交易性金融资产内含债券投资做测算。

仅以交易性金融资产内含债券投资计算，华泰与国海证券以 12% 和 11% 的收入弹性位居第一、第二；加入可供出售金融资产后，长江和招商证券以 16% 和 12% 跃居前列，华泰和国海则维持在上一环节水平；再计入持有到期部分，则长江证券业绩弹性更为突出，达到 17%，招商、华泰及国海维持上一环节水平。

投资评价和建议

基于对于债券投资收益将提高的判断，我们认为短期受益突出的券商有华泰、国海证券；中长期业绩兑现突出受益的将为长江和招商证券。

风险提示

制度推进进展低于预期，大盘重心大幅下跌，交易量持续萎缩。



分析师介绍

魏涛：2011年新财富最佳分析师非银行金融业第3名，中信建投非银行金融业首席分析师，金融地产组组长。北京大学管理学博士，CPA，11年经济工作经验，4年证券研究经验。致力于在大金融视野内研究各细分子行业，曾覆盖银行保险业，较早从事信托业和租赁业的相关研究，拓展和引领了资本市场对金融业、特别是新型金融业（信托业、租赁也等）的认识广度和深度。此外，对国内外投资银行和证券经纪业发展历程和未来趋势也有深入研究。

报告贡献人

曾羽 010-85156333 zengyu@csc.com.cn

研究服务

董事总经理 社保基金销售经理

彭砚苹 010-85130892 pengyanping@csc.com.cn

北京地区销售经理

张博 010-85130905 zhangbo@csc.com.cn

张明 010-85130232 zhangming@csc.com.cn

陈杨 010-85156401 chenyangbj@csc.com.cn

上海地区销售经理

李冠英 021-68825003 liguanying@csc.com.cn

杨明 010-85130908 yangmingzgs@csc.com.cn

朱律 010-85130231 zhulv@csc.com.cn

戴悦放 021-68825001 daiyuefang@csc.com.cn

姜东亚 010-85156405 jiangdongya@csc.com.cn

深圳地区销售经理

赵海兰 010-85130909 zhaohailan@csc.com.cn

任威 010-85130923 renwei@csc.com.cn

张娅 010-85130230 zhangya@csc.com.cn

周李 0755-23942904 zhouli@csc.com.cn

段佳明 010-85156402 duanjiaming@csc.com.cn

保险销售经理

韩松 010-85130609 hansong@csc.com.cn

付广华 010-85130681 fuguanghua@csc.com.cn

私募销售经理

钱宏伟 021-68805057 qianhongwei@csc.com.cn



评级说明

以上证指数或者深证综指的涨跌幅为基准。

买入：未来 6 个月内相对超出市场表现 15% 以上；

增持：未来 6 个月内相对超出市场表现 5—15%；

中性：未来 6 个月内相对市场表现在-5—5%之间；

减持：未来 6 个月内相对弱于市场表现 5—15%；

卖出：未来 6 个月内相对弱于市场表现 15% 以上。

重要声明

本报告仅供本公司的客户使用，本公司不会仅因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证本报告所包含的信息或建议在本报告发出后不会发生任何变更，且本报告中的资料、意见和预测均仅反映本报告发布时的资料、意见和预测，可能在随后会作出调整。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成投资者在投资、法律、会计或税务等方面的最终操作建议。本公司不就报告中的内容对投资者作出的最终操作建议做任何担保，投资者据此做出的任何决策与本公司和本报告作者无关。

在法律允许的情况下，本公司及其关联机构可能会持有本报告提到的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布本报告。任何机构和个人如引用、刊发本报告，须同时注明出处为中信建投证券研究发展部，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和/或修改。

本公司具备证券投资咨询业务资格，且本文作者为在中国证券业协会登记注册的证券分析师，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了作者的研究观点。本文作者不曾也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

股市有风险，入市需谨慎。

地址

北京 中信建投证券研究发展部

中国 北京 100010

朝内大街 188 号 4 楼

电话：(8610) 8513-0588

传真：(8610) 6518-0322

上海 中信建投证券研究发展部

中国 上海 200120

世纪大道 201 号渣打银行大厦 601 室

电话：(8621) 6880-5588

传真：(8621) 6880-5010