

半年报业绩出色，调结构券商转型

行业：证券
投资评级：看好

⑤ 上半年营收表现出色，仅有三家公司同比下滑

截至目前，19家上市券商的半年报披露完毕，整体表现出色，19家上市券商共实现营业收入485.8亿元，同比增长28.76%。其中同比增速最高的为西南证券，同比上涨94.73%，同比增速最低的为光大证券，尚未从“乌龙指”的影响中恢复，下降19.66%。从营业收入规模来看，收入最高的为中信证券，实现营业收入105亿元，收入最低的为太平洋，实现营业收入4亿元。

⑤ 上市券商净利润同比增长35%，业绩表现出色

2014年上半年，19家上市券商共实现净利润181亿元，同比增长35%。其中增速最快的为太平洋，大涨600%；增速最低的依然为光大证券，同比下降51%；有5家券商的净利润实现了翻倍。从净利润规模来看，利润最高的依然为中信证券，实现净利润43亿元，最低的为太平洋，实现净利润1.4亿元。

⑤ 投行及资管业务双增长，提升券商业绩

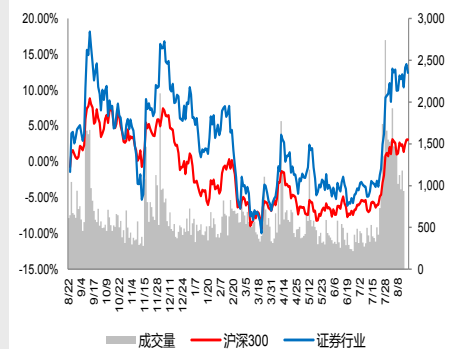
2014年上半年，受IPO重启、定向增发、新三板等诸多利好的影响，19家上市券商实现承销业务收入57.77亿元，同比大涨了145%。其中业务规模排名前三位的是中信证券、海通证券、广发证券，业务增幅排名前三位的是西部证券、东吴证券和招商证券。

资管业务表现也较为出色，19家上市券商上半年实现收入32.55亿元，同比增长104%。资管业务收入规模排名前三位的是中信证券、华泰证券和招商证券，业务增幅排名前三位的是中信证券、太平洋和国金证券。

除承销和资管业务外，其他业务板块也表现出色，其中经纪业务收入达到154亿元，同比增长9.64%；利息收入达到68.83亿元，同比增长42%；投资收益达到123.5亿元，同比增长2.25%。

市场表现

截至 2014.9.2



分析师：赵莎莎

证书编号：S1490514030002

联系人：宋蕊

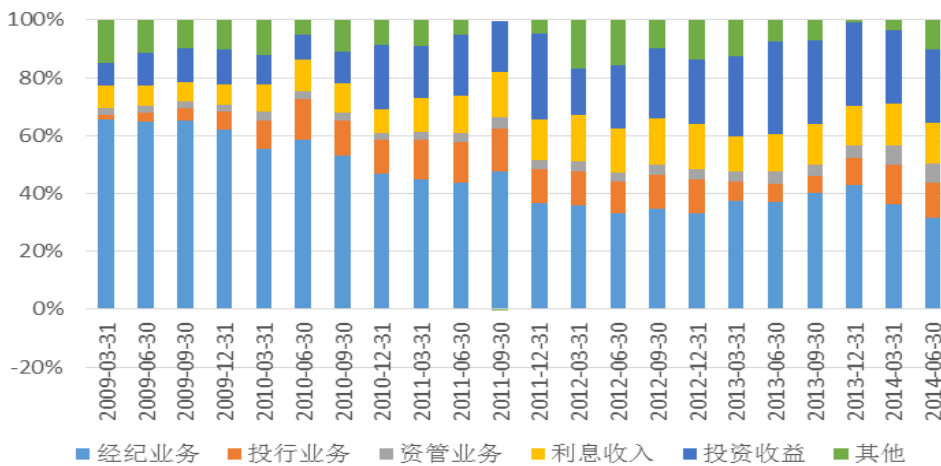
Tel: 010-58565126

Email: songrui@hrsec.com.cn

⑤ 收入结构进一步调整，券商转型进行中

从各项业务的收入占比来看，券商的收入结构正趋于良性变动。经纪业务收入占比已经从 2009 年的 65% 下降至目前的 31%，投行业务收入占比从 09 年的 1.66% 上升至目前的 11.89%，资管业务收入从 09 年的 2.4% 上升至目前的 6.7%，利息收入从 09 年的 7.88% 上升至目前的 14.17%。整体来看，经纪业务收入占比逐年下降，而投行、资管、创新等业务逐渐成为券商的利润中心。

图表 1：上市券商收入结构变动



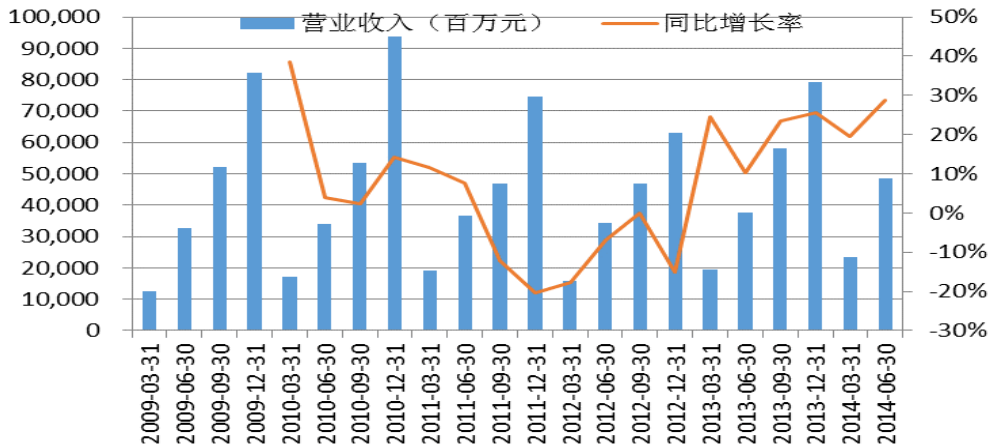
数据来源：Wind，华融证券整理

⑤ 投资建议

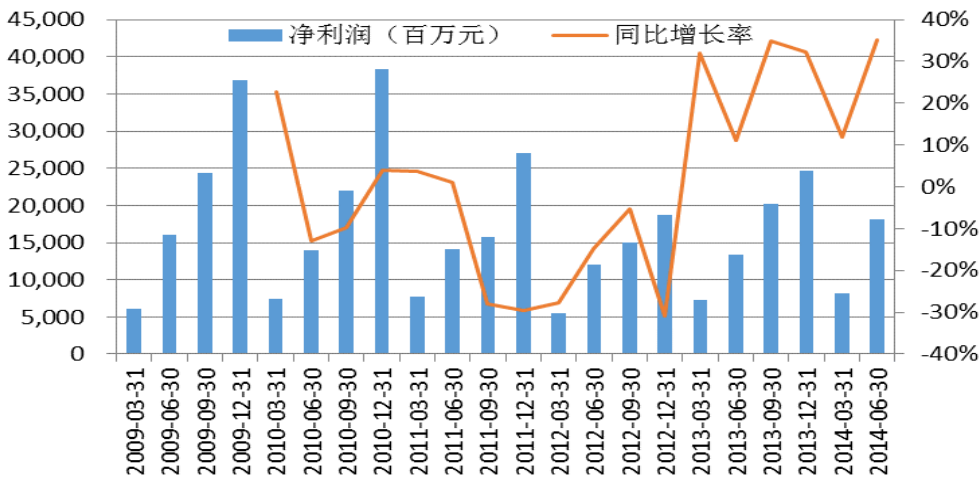
从支持资本市场改革和国家产业转型的角度看，3-5 年内将是证券行业跨越式发展的转型期，金融改革将为券商提供一个优秀的发展平台，新三板、场外市场、创新式衍生品、结构化产品等等，都将为券商提供非常好的发展机遇。而在市场环境整体转好的基础下，券商 ROE 有望整体步入上升新周期。因此，我们看好大型券商未来的发展路线，可以重点关注业绩稳定、战略明确的大中型券商。

⑤ 风险提示

大盘回落会压制券商股走势

图表 2: 上市券商营业收入 (合计) 变动


数据来源: Wind, 华融证券整理

图表 3: 上市券商净利润 (合计) 变动


数据来源: Wind, 华融证券整理

图表 4: 上市券商上半年股权承销排名

机构名称	总承销		首发 IPO		定向增发	
	家数	金额(亿元)	家数	金额(亿元)	家数	金额(亿元)
海通证券	15	247.99	3	16.95	11	217.06
中信证券	11	182.01	2	51.69	9	130.32
西南证券	10	166.62	2	12.07	8	154.55
广发证券	15	151.42	6	31.80	6	73.24
华泰证券	15	147.25	3	13.91	12	133.35

长江证券	5	131.31	1	6.23	4	125.08
东吴证券	6	98.74	1	4.11	5	94.62
方正证券	4	63.79		0.00	4	63.79
招商证券	7	61.17	5	43.55	2	17.62
山西证券	4	53.15	1	4.02	3	49.13
国金证券	7	50.02	1	2.99	6	47.03
东北证券	3	32.58	2	6.92	1	25.66
兴业证券	6	28.97	1	3.50	4	20.77
宏源证券	2	11.64	1	7.30	1	4.34
国元证券	3	11.05	2	9.30	1	1.75
光大证券	3	9.51	3	9.51		0.00
国海证券	1	3.02		0.00	1	3.02
太平洋	1	2.95	1	2.95		0.00

数据来源：Wind，华融证券整理

图表 5：上市券商上半年债券承销排名

机构名称	总承销金额(亿元)	只数	公司债		企业债		金融债	
			金额(亿元)	只数	金额(亿元)	只数	金额(亿元)	只数
中信证券	1,076.32	93	18.19	11	24.00	2	488.50	19
广发证券	338.23	32	0.90	1	228.17	24	91.67	3
海通证券	292.00	20		0	222.00	18	70.00	2
招商证券	259.21	24	5.00	1	20.00	1	56.50	1
宏源证券	241.00	25	10.50	5	218.00	19		0
西南证券	127.26	12	21.26	4	62.00	5	10.67	2
兴业证券	121.70	21	24.60	9	78.50	9	6.00	1
华泰证券	114.40	12	5.70	4	42.50	6	60.00	1
山西证券	103.00	10	53.50	5	49.50	5		0
光大证券	92.50	6	4.00	1	48.00	4	40.50	1
长江证券	91.00	12		0	91.00	12		0
国海证券	87.92	14	4.10	3	67.50	8	10.00	2
东吴证券	73.20	14	21.70	9	51.50	5		0
方正证券	45.17	4	6.00	1	16.67	1	22.50	2
西部证券	30.20	8	10.30	5	19.90	3		0
国金证券	26.50	6	6.50	4	20.00	2		0
太平洋	24.90	6	5.40	4	19.50	2		0
东北证券	24.50	5	5.50	3	19.00	2		0
国元证券	0.32	1	0.32	1		0		0

数据来源：Wind，华融证券

图表 6：上市券商每股收益变动表

证券简称	2013-03-31	2013-06-30	2013-09-30	2013-12-31	2014-03-31	2014-06-30
国元证券	0.06	0.15	0.27	0.34	0.19	0.18
国金证券	0.04	0.14	0.18	0.25	0.17	0.17
招商证券	0.13	0.22	0.34	0.48	0.15	0.31
广发证券	0.11	0.23	0.39	0.48	0.14	0.11
华泰证券	0.11	0.23	0.33	0.39	0.14	0.28
长江证券	0.13	0.21	0.34	0.42	0.13	0.14
海通证券	0.15	0.28	0.39	0.42	0.13	0.10
中信证券	0.09	0.19	0.34	0.48	0.12	0.13
西南证券	0.06	0.13	0.22	0.27	0.11	0.37
东北证券	0.19	0.31	0.45	0.49	0.09	0.29
宏源证券	0.25	0.21	0.28	0.31	0.09	0.20
东吴证券	0.07	0.10	0.15	0.19	0.08	0.30
西部证券	0.11	0.15	0.22	0.23	0.07	0.28
兴业证券	0.10	0.18	0.24	0.27	0.07	0.08
光大证券	0.16	0.24	0.15	0.06	0.07	0.23
方正证券	0.05	0.07	0.14	0.18	0.07	0.17
山西证券	0.03	0.04	0.08	0.11	0.05	0.26
国海证券	0.05	0.10	0.16	0.15	0.05	0.11
太平洋	0.01	0.01	0.05	0.05	0.04	0.13

数据来源：Wind，华融证券整理

投资评级定义

公司评级		行业评级	
强烈推荐	预期未来6个月内股价相对市场基准指数升幅在15%以上	看好	预期未来6个月内行业指数优于市场指数5%以上
推 荐	预期未来6个月内股价相对市场基准指数升幅在5%到15%	中性	预期未来6个月内行业指数相对市场指数持平
中 性	预期未来6个月内股价相对市场基准指数变动在-5%到5%内	看淡	预期未来6个月内行业指数弱于市场指数5%以上
卖 出	预期未来6个月内股价相对市场基准指数跌幅在15%以上		

免责声明

赵莎莎，在此声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，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等。华融证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）已在知晓范围内按照相关法律规定履行披露义务。华融证券股份有限公司（以下简称本公司）的资产管理和证券自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见和建议不一致的投资决策。本报告仅提供给本公司客户有偿使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本公司会授权相关媒体刊登研究报告，但相关媒体客户并不视为本公司客户。本报告版权归本公司所有。未获得本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制、传播，不得以任何形式侵害该报告版权及所有相关权利。本报告中的信息、建议等均仅供本公司客户参考之用，不构成所述证券买卖的出价或征价。本报告并未考虑到客户的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时可就研究报告相关问题咨询本公司的投资顾问。本公司市场研究部及其分析师认为本报告所载资料来源可靠，但本公司对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证，也不承担任何投资者因使用本报告而产生的任何责任。本公司及其关联方可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务，敬请投资者注意可能存在的利益冲突及由此造成的对本报告客观性的影响。

华融证券股份有限公司市场研究部

地址：北京市西城区金融大街8号A座5层（100033）

传真：010-58568159

网址：www.hrsec.com.cn