

上半年市场交易量同比下滑 30%，公司净利润下滑 24%

投资要点：

1. 事件

公司发布了2012年上半年度业绩快报

2012年上半年，公司实现营业收入57.88亿元，同比下降22.91%；归属于母公司股东的净利润22.49亿元，同比下降24.35%。

公司2012年上半年EPS 0.2元，同比下滑33.33%，加权平均净资产收益率2.56%，同比减少1.69个百分点。

2. 我们的分析与判断

1) 经纪业务交易量减少是业绩下滑主要原因

2012年上半年市场股票交易总额为49.4万亿元，较2011年同期的34.8万亿下滑30%。

经测算，2012年上半年公司股票交易市场占有率较去年同期有4%的增长。假设公司股票经纪业务佣金率下滑4%，公司上半年实现证券经纪佣金收入约下滑7亿元，占公司上半年17亿营收下滑规模的40%，经纪佣金下滑是业绩下滑的主要原因。

3) 预计2012年下半年市场交易活跃度有所提升

2012年上半年上证综指上涨1%，2011年同期上证综指下跌1.6%，预计公司自营业务收入同期变化不大。

在交易量方面，2012年上半年日均股票成交1489亿元，较2011年下滑13.8%，较2011年上半年下滑32.5%。预计随着下半年转融通业务开展，市场交易量将回升。

3. 投资建议

预计公司2012、2013年EPS分别为0.56、0.71元，当前股价对应2012、2013年的市盈率分别为23和18倍，给予“推荐”评级。

中信证券（600030.SH）**推荐 维持评级**

分析师

马勇

☎：(8610) 66568238

✉：mayong@chinastock.com.cn

执业证书编号：S 0130511070005

市场数据

时间 2012.7.19

A 股收盘价(元)	12.94
A 股一年内最高价(元)	15.10
A 股一年内最低价(元)	9.04
上证指数	2,184.84
市净率	2.17
总股本(亿股)	110.17
实际流通 A 股(亿股)	98.15
限售的流通 A 股(亿股)	0.24
流通 A 股市值(亿元)	1,270.02

相关研究

《佣金率将告别恐怖式下滑》

2011.06.22

《用杠杆来改变行业的盈利模式》

2011.12.05

《小变化，大意义，新股发行更透明》

2011.12.05

《政策支持，券商 IPO 将进入提速跑阶段》

2011.11.26

《“佣金率见底”及“加杠杆”预言落地，
证券行业盈利模式优化可期待》

2012.03.19

《生产力决定生产关系，券商、保险及信托
行业的惊蛰年代》

2012.07.11

评级标准

银河证券行业评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来 6-12 个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 20%及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报。该评级由分析师给出。

中性：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）与交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）低于交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 10%及以上。该评级由分析师给出。

银河证券公司评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 20%及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：是指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%-20%。该评级由分析师给出。

中性：是指未来 6-12 个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：是指未来 6-12 个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%及以上。该评级由分析师给出。

马勇，非银行金融证券分析师，中央财经大学金融学博士，美国访问学者，具有 6 年金融研究经验及相关业务从业经验。

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，本人承诺，以勤勉的职业态度，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接受任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位和执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券，银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。银河证券认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

银河证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。银河证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部份，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给银河证券客户的，属于机密材料，只有银河证券客户才能参考或使用，如接收人并非银河证券客户，请及时退回并删除。

所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为银河证券的商标、服务标识及标记。

银河证券版权所有并保留一切权利。

联系

中国银河证券股份有限公司 研究部

北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座
上海浦东新区富城路
99 号震旦大厦 26 楼
深圳市福田区福华一
路中心商务大厦 26 层
公司网址: www.chinastock.com.cn

机构请致电:

北京地区: 傅楚雄 010-83574171 fuchuxiong@chinastock.com.cn
上海地区: 何婷婷 021-20257811 hetingting@chinastock.com.cn
深广地区: 詹璐 0755-83453719 zhanlu@chinastock.com.cn