

中性 维持

证券业

2009 年 02 月 12 日

平衡市成交放大过程中的券商股投资策略

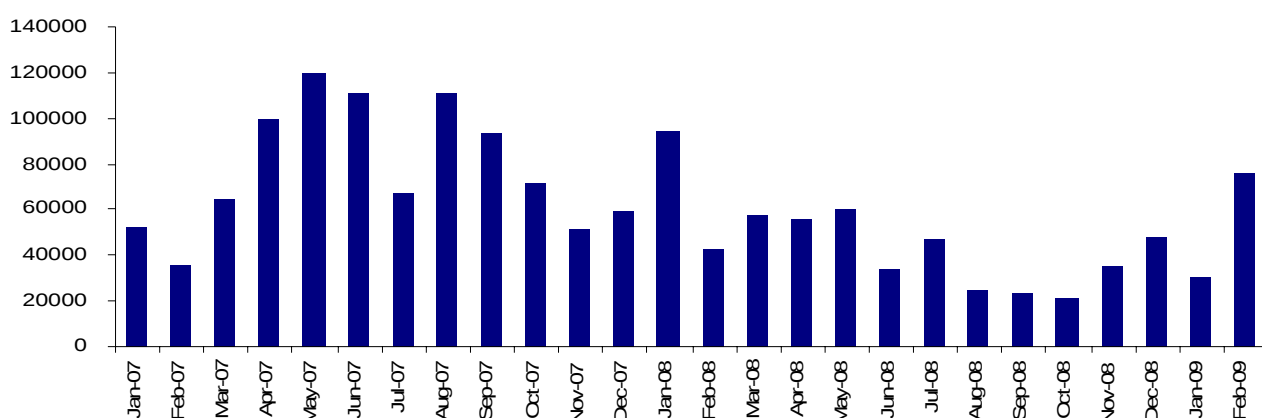
证券信托高级分析师：谢盐

xiey@htsec.com

021-23219436

近期中国 A 股成交量大幅度攀升，指数也呈震荡走高态势。如图 1 所示，自从 08 年 10 月大盘和成交量创出新低以来，11 月份以后成交量随指数攀升出现了快速有节奏的上升。08 年 10 月至 09 年 2 月，股票基金的双边成交金额由 2.14 万亿元、3.51 万亿元、4.81 万亿元、3.03 万亿元，上升至 7.61 万亿元。

图 1 2007 年至今股票基金双边成交金额逐月情况（亿元）

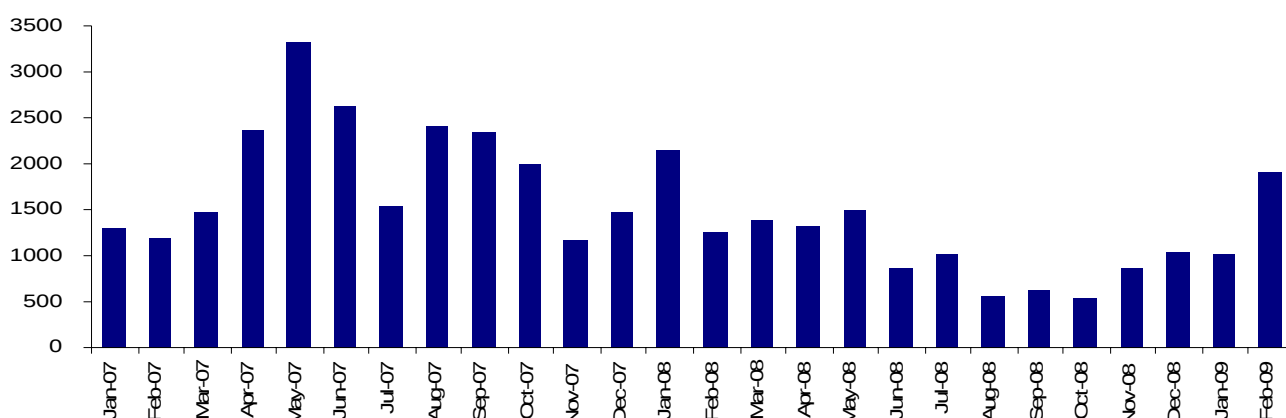


注：09 年 2 月数据是根据 2 月前 8 个交易日的交易金额数据进行的预测值

资料来源：中国食糖网，Bloomberg

同样，如图 2 所示，剔除不同月份交易天数的影响，日均交易金额出现了更为明显的上升趋势，08 年 10 月至 09 年 2 月，股票基金日均成交金额由 535.34 亿元、876.31 亿元、1046.61 亿元、1011.53 亿元，上升至 1902.86 亿元。特别是近几天市场进入了快速拉升阶段，成交量更是猛增。

图 2 2007 年至今日均股票基金成交金额逐月情况（亿元）



注：09 年 2 月数据是根据 2 月前 8 个交易日的交易金额数据进行的预测值

资料来源：中国食糖网，Bloomberg

成交量放大和指数上升的三个原因。我们认为，大盘上涨和成交量放大的主要原因是：资金面较为宽裕，政策面做多市

场，以及经济面有一些向好信号（我们倾向于认为中国经济将呈“长的浅 U 型走势”，但是我们对近期市场中某些“V 型反转”观点持否定态度）。

表 1 2009 年股市成交金额变动对券商股估值影响的分析

代码	券商	经纪业务收入 占比 (%)	2008E EPS	09 年交易金额同比增加变动下的 2009 年动态 PE					
				0%	20%	40%	60%	80%	100%
601099	太平洋证券	82.56	—	—	—	—	—	—	—
000562	宏源证券	76.94	0.30	54.48	47.22	41.66	37.27	33.72	30.79
000728	国元证券	75.99	0.36	43.06	37.38	33.02	29.57	26.78	24.46
000783	长江证券	53.65	0.42	32.48	29.33	26.74	24.57	22.72	21.14
000686	东北证券	79.77	0.69	26.94	23.24	20.43	18.22	16.45	14.99
600030	中信证券	42.65	1.10	22.66	20.88	19.36	18.05	16.90	15.89
600109	国金证券	50.59	1.48	22.39	20.33	18.62	17.18	15.94	14.87
600739	辽宁成大(广发)	43.22	1.06	18.44	16.97	15.72	14.64	13.70	12.87
AVERAGE	平均	63.17	0.77	31.49	27.91	25.08	22.79	20.89	19.29

注：太平洋证券剔除了自营亏损，国金证券剔除了法人股投资收益，除广发证券采用 08 年年报数据外，其他券商采用 08 年 3 季度数据，辽宁成大进行了折算
资料来源：Wind 资讯、公司公告，海通证券研究所

目前券商股应按“平衡市”进行估值，09 年若成交量增加较少则优先推荐中信证券，增加较多则优先推荐东北证券。尽管我们还不能肯定 09 年股市成交量将出现大幅度增加，因为毕竟现在的经济环境不支持中国发生新一轮牛市，但是，考虑到 08 年指数完成了快速大幅度单边下跌，从而在目前较低的点位上形成了新的平衡，振荡走势将频繁出现，成交量环比也将出现较大幅度的上升。因此，我们认为，券商股估值应按照“平衡市”基础上进行重新估值。根据我们前期报告中构建的“双周期券商三阶段估值模型”，处于高增长期的“平衡市”中的券商股可给与 20-25 倍 PE 和 3-3.5 倍的 PB。由此可见，中信、辽宁成大、国金和东北证券的估值相对合理。

如表 1 所示，当 09 年市场成交金额同比增加不多时（同比增加 60% 以下对应日均成交金额 1500 亿元以下，这种可能性较大），综合考虑新业务获批的可能性和综合实力因素，我们优先推荐中信证券和辽宁成大，若 09 年市场成交金额增加较多时（同比增加 60% 以上对应日均成交金额 2000 亿元左右，这种可能性较小），此时我们将更多考虑券商业绩的爆发性增长和流通盘的大小因素，此时则优先推荐东北证券和国金证券。

信息披露

分析师负责的股票研究范围

谢盐：证券信托行业

重点研究上市公司：中信证券、长江证券、辽宁成大。

公司评级、行业评级及相关定义

我们的评级制度要求分析师将其研究范围中的公司或行业进行评级,这些评级代表分析师根据历史基本面及估值对研究对象的投资前景的看法。每一种评级的含义分别为:

公司评级

买入: 我们预计未来6个月内, 个股相对大盘涨幅在15%以上;

增持: 我们预计未来6个月内, 个股相对大盘涨幅介于5%与15%之间;

中性: 我们预计未来6个月内, 个股相对大盘涨幅介于-5%与5%之间;

减持: 我们预计未来6个月内, 个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间;

卖出: 我们预计未来6个月内, 个股相对大盘涨幅低于-15%。

行业评级

增持: 我们预计未来6个月内, 行业整体回报高于市场整体水平5%以上;

中性: 我们预计未来6个月内, 行业整体回报介于市场整体水平-5%与5%之间;

减持: 我们预计未来6个月内, 行业整体回报低于市场整体水平5%以下。

免责条款

本报告中的信息均来源于公开可获得资料,海通证券研究所力求准确可靠,但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证,据此投资,责任自负。本报告不构成个人投资建议,也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。海通证券及其所属关联机构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。本报告仅向特定客户传送,未经海通证券研究所授权许可,任何引用、转载以及向第三方传播的行为均可能承担法律责任。