

中性 维持
证券业
2009 年 3 月 3 日

“两会”推动资本市场以创新助力经济

证监会认真完成 2008 年人大建议政协提案办理工作

 证券信托高级分析师：谢盐
 xiey@htsec.com
 021-23219436

证监会负责人近期表示创业板将择机发布，其推出没有时间表。近期，中国证监会在 08 年人大提案办理情况总结时强调，证监会已完成《首次公开发行股票并在创业板上市管理办法》（征求意见稿）（以下简称《管理办法》）向社会公开征求意见工作。证监会正结合社会各界的意见抓紧制定相关配套规则，将择机正式发布《管理办法》，并适时推出创业板。同时，按照“高标准、稳起步”的原则，全面完善金融期货相关的制度安排和各项准备工作，在准备充分、时机成熟的情况下，将适时推出股指期货。同时将继续深入开展金融期货的投资者教育工作，加强培训，加深理解，在股指期货推出后全力以赴做好相关监管工作。

创业板推出进程和对券商业绩影响的理性分析。第一，尽管创业板管理办法已完成征求意见工作，将择机发布，但推出时机要综合各方面因素，我们估计主要是管理层担忧创业企业因金融危机而上市后业绩容易变脸，因此创业板什么时候推出实际上还没有确切的时间表。但是，从刺激的需要出发今年管理层肯定会加快这个推进过程；第二，初期，管理层对创业板发行可能较为谨慎，首年发行数量约为 100 家左右，则融资规模将达 150 亿元左右，以后估计年份每年约 200 家左右上市融资，发行规模将在 200-300 亿元。这将为证券业带来承销收入 4.5 亿元左右；第三，目前，监管部门规定券商直投比例不能高于拟创业板上市企业股权的 7%，我们估计这将给我国券商每年带来 PE 业务收入约 42 亿元；第四，创业板企业回报高，流通盘小，有可能吸引大量资金炒作，短期将对主板市场资金带来分流作用；第五，广发（辽宁成大参股）、中信等大型券商由于资本雄厚，获得 PE 资格早，中小项目储备较多，将获益最多。

预计 09 年证券业承销业务收入为 102.10 亿元。08 年股市的持续低迷已严重影响到 IPO 步伐，特别是 10 月份以来 IPO 基本已经停滞，这已对券商承销业务产生较大的负面影响。但是，考虑到未来央企整合下的兼并重组、OTC 等多层次市场建设、公司债市场扩容等，这些都将是给我国券商的承销业务带来新的发展机遇。我们假设创业板在 09 年下半年推出，则综上可知，2009-2010 年，我国券商承销费收入将分别达到 102.10 亿元和 129.21 亿元。

表 1 证券业承销业务佣金收入预测（亿元）

	2006	2007	2008	2009E	2010E
GDP	209407.00	246619.00	300670.00	324723.60	352325.11
股票融资/GDP(%)	1.39	3.15	1.05	1.00	1.10
股票融资额	2914.75	7774.77	3144.06	3237.54	3876.45
股票承销费率(%)	1.50	1.60	1.96	1.76	1.82
债券融资/GDP(%)	0.64	0.87	1.15	1.39	1.66
债券融资额	1336.87	2156.68	3470.95	4512.24	5865.91
债券承销费率(%)	0.83	1.29	1.00	1.00	1.00
承销收入合计	54.82	152.22	96.33	102.10	129.21

资料来源：Wind 资讯、中国货币网、海通证券研究所

股指期货推出进程和对券商业绩影响的理性分析。第一，事实上，由于本次美国次贷危机而或多或少影响到中国资本市场创新推出的速率；第二，股指期货属于相对简单的、集中监管的场内基础衍生品，有利于完善资本市场运行机制，稳定 A 股市场价格的功能。这在股市大幅度波动情况下加大了其推出的必要性甚或紧迫性；第三，尽管初期股指期货交易量有限，券商以 IB 身份参与对业绩贡献有限，但是长期看股指期货可带来大量新的金融产品创新，这将给券商增加丰富的业务盈利模式。

预计 09 年证券业股指期货手续费收入为 7.5 亿元。我们假设股指期货在 09 年下半年推出，期初股指期货交易量为现货市场的 30%，手续费率为万分之三，则可以测算出 2009-2010 年证券业的股指期货手续费收入约 7.5 亿元和 27.05 亿元

元。

表 2 证券业股指期货业务手续费收入预测（亿元）

	2008E	2009E	2010E	2011E	2012E
股票总市值	219985.65	166666.63	200363.59	239200.73	283876.07
期指成交额/股票总市值(%)	—	30.00	45.00	67.50	101.25
期指成交金额	—	49999.99	90163.61	161460.49	287424.52
期指手续费率(%)	—	0.03	0.03	0.03	0.03
期指手续费收入	—	7.50	27.05	48.44	86.23

资料来源：Wind 资讯、中国货币网、海通证券研究所

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。