

证券

陈剑涛 证券行业分析师

0755-82026832

chenjiantao@cjis.cn

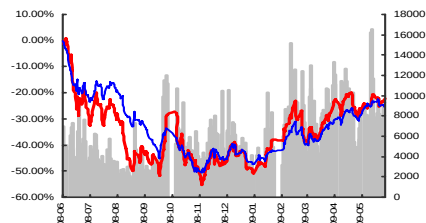
评级调整: 维持

行业基本资料

上市公司家数	9
总市值(亿元)	4526.59
占 A 股比例(%)	2.1%
平均市盈率(倍)	37.05

行业表现

(%)	1M	3M	6M
证券	7.48	24.01	16.60
上证综合指数	6.26	18.97	11.28



相关报告

2009 年 4 月份证券行业月报: 退一步, 海阔天空!

证券行业 2009 年 5 月月报: 流动性延迟大盘调整, 券商个股投资机会浮现

证券行业 2009 年中期投资策略-把握脉动, 适时出击

2009 年 6 月份证券行业月报

中性

留一分清醒, 留一分醉!

报告根据 WIND 6 月中旬发布的证券行业数据撰写, 内容如下:

投资要点:

- **5 月份由于假日因素导致交易日缩短, 经纪业务出现一定幅度回落。**
由于五一和端午节的假日因素影响, 5 月份证券行业共实现股基权债成交额 4.21 万亿, 同比上升 14%, 环比下降 19.5%; 从日均成交额看, 5 月份股基权债日均成交额为 2342 亿元, 同比上升 26%, 环比下降仅 6.1%, 我们认为, 日均成交量回落属于交易额处于高位后的正常波动。
- **承销业务呈现“股冷债热”。**5 月份定向增发市场共完成 11 家公司的增发, 融资金额为 144 亿元。增发数量与 4 月份持平, 增发金额下降 189 亿元, 环比下降 56.7%。债券承销方面, 则继续保持上升态势。5 月份债券承销方面共发行企业债 29 笔, 实现融资金额 1073 亿元, 分别比 4 月份下降 4 笔, 但金额增加 385 亿元, 环比增幅为 56%。股票承销费率方面, 继 3、4 月份出现下滑后, 5 月份出现显著回升, 当月承销费率为 3.24%, 已恢复至承销业务正常费率水平。
- **投资建议: 留一分清醒, 留一分醉!**
- 由于目前宏观经济尚处于筑底时期, 企业盈利的全面好转还需要较长时间的观察, 市场在现阶段出现单边上扬行情应为小概率事件, 宽幅震荡的阶段性行情可能是市场现阶段的基本特征。
- 此外, 券商股整体估值已处于相对高位, 截至五月底止, 券商股静态 PE 37 倍; 动态 PE 34 倍; PB 6.79 倍, 整体估值水平已然不低, 行业整体投资风险已然开始悄然积聚。
- 然而, 由于券商具有“靠天吃饭”的盈利模式特点, 我们认为, 只要“天”未变, 也就是说, 只要市场不出现滞涨或显著下跌的情况, 则在目前局面下, 市场对券商经纪和自营等主要盈利业务的乐观预期将不会发生根本性变化, 资金对券商股的关注还将会持续。从目前点位看, 我们认为市场还存在一定的上升空间, 券商股交易性投资机会依然存在。个股方面, 建议投资者继续关注中信证券的投资性机会。

股票代码	股票名称	07EPS	08EPS	09EPS	10EPS	07PE	08PE	09PE	10PE	投资评级
600030.SH	中信证券	1.10	1.19	1.22	1.28	26.81	24.75	24.25	23.07	推荐
600837.SH	海通证券	0.40	0.45	0.51	0.57	42.71	38.09	33.61	30.07	中性
000686.SZ	东北证券	0.71	1.12	1.23	1.37	45.31	28.54	25.98	23.33	中性
600109.SH	国金证券	1.51	0.93	1.05	1.30	14.19	23.08	20.44	16.51	中性
000728.SZ	国元证券	0.36	0.44	0.48	0.51	52.56	42.50	38.96	36.67	中性
000783.SZ	长江证券	0.42	0.50	0.58	0.62	43.09	36.10	31.12	29.11	中性
000562.SZ	宏源证券	0.37	0.52	0.66	0.70	57.08	40.69	32.06	30.23	中性
600369.SH	西南证券	0.22	0.23	0.28	0.30	83.13	82.00	64.43	60.13	中性
601099.SH	太平洋	-0.42	0.35	0.38	0.41	-42.81	51.37	47.32	43.85	中性

请务必阅读正文之后的免责条款部分

目 录

一、行业动态.....	3
二、经营数据分析.....	3
2.1 经纪业务出现小幅回落。.....	3
2.2 承销业务呈现“股冷债热”。.....	7
三、本月行情表现及未来投资机会.....	9
3.1 行情表现：上市公司股价出现普涨行情.....	9
3.2 后市展望及投资建议：留一分清醒，留一分醉！.....	10

图 表

图 1 2008 年 1 月-2009 年 5 月股基权债月度成交额.....	3
图 2 2008 年 1 月-2009 年 5 月股基权债日均成交额.....	4
图 3 2008 年 1 月-2009 年 5 月经纪交易额类别结构.....	4
图 4 2008 年 5 月-2009 年 5 月股票日均成交额.....	5
图 5 2008 年 5 月-2009 年 5 月股票承销额及费率.....	7
图 6 2008 年 5 月-2009 年 5 月债券承销额.....	8
图 7 2009 年 5 月份各券商股涨跌幅.....	9
表 1 重点关注券商经纪业务市场份额.....	6
表 2 重点关注券商经纪交易额类别结构.....	6
表 3 2009 年 5 月股票发行明细.....	8
表 4 2009 年 5 月债券承销明细.....	8
表 5 上市券商目前股价对应的 PB（截至 09 年 5 月 31 日）.....	10
表 6 券商限售股解禁时间表（截至 09-5-31）.....	11

一、行业动态

关于证监会发布《关于进一步改革和完善新股发行体制的指导意见》的点评

6月10日，中国证监会正式发布了《关于进一步改革和完善新股发行体制的指导意见》，《指导意见》的发布，意味着券商IPO业务重新启动正式拉开序幕。

短评：

目前各家券商已过会待发行的项目共33家，预计募集资金900亿元，承销收入可望实现22.5-27亿元之间。

由于券商承销业务收入在券商各项业务中占比较低，根据我们的测算，其贡献度在牛市时，由于经纪和自营业务的过好表现而拥有一个较低的占比为3.15%，而在熊市时，由于经纪和自营业务的业绩回落而拥有一个较高占比为4.74%。

因此我们认为，重启新股IPO在目前的行情下对券商业绩贡献具有一正一反两方面作用。在不影响券商经纪和自营业务的前提下，IPO的开闸对券商业务收益水平的提高具有正面的推动作用，是利好。但若IPO的开闸导致大盘调头向下，进而危及券商的经纪和自营业务收入，我们认为，IPO的开闸将对券商盈利构成利空。

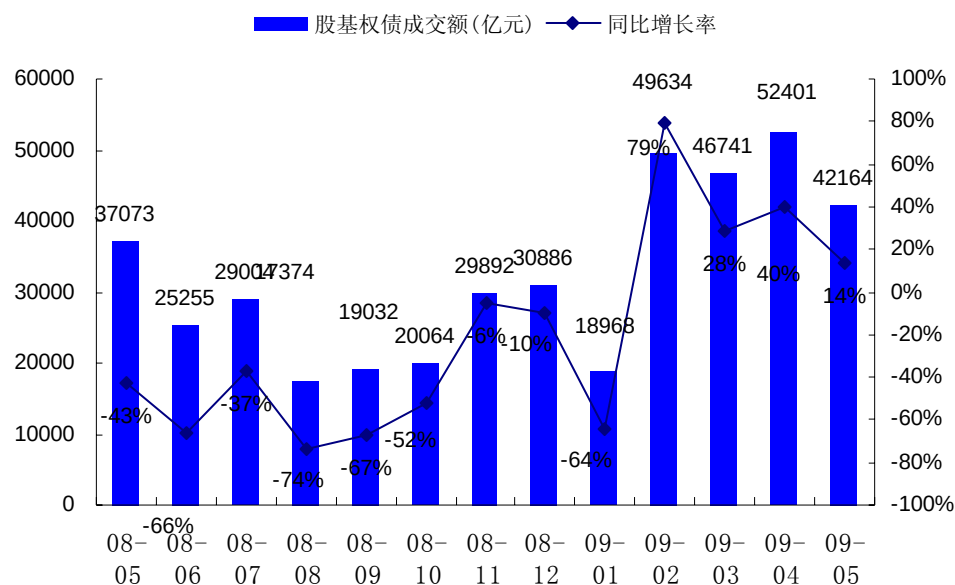
综合来说，IPO重启对券商业绩改善具有一正一反两方面的作用，目前看还很难判断一正一负两个作用叠加后的具体效果。

二、经营数据分析

2.1 假日因素导致交易日缩短，经纪业务出现一定幅度回落。

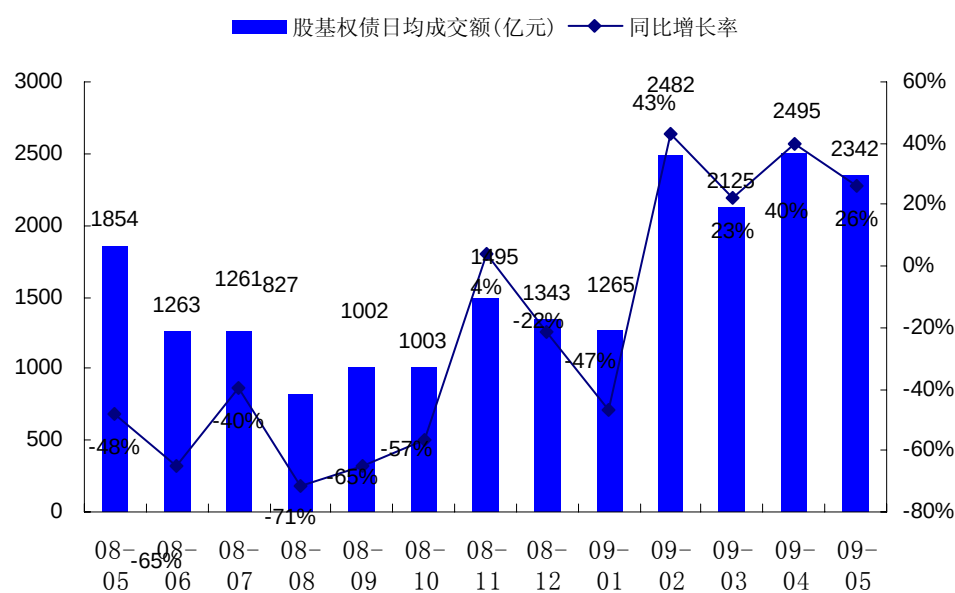
5月份证券行业共实现股基权债成交额4.21万亿，同比上升14%，环比下降19.5%；实现日均股基权债成交额2342亿元，同比上升26%，环比下降6.1%，两项数据均出现小幅回落。相关数据回落的主要原因在于，5月份由于五一和端午节的因素，使得5月份月度交易日仅有18天，该数值比4月份少三个交易日，比3月份少4个交易日，直接导致股基权债成交额环比下降至少14.3个百分点，扣除假日因素，我们认为股基权债成交额下降幅度应为5.2%，跌幅有限，而日均成交量的回落则属于交易量处于高位后的正常波动。

图1 2008年1月-2009年5月股基权债月度成交额



资料来源：上海证券交易所、深圳证券交易所、Wind、中投证券研究所

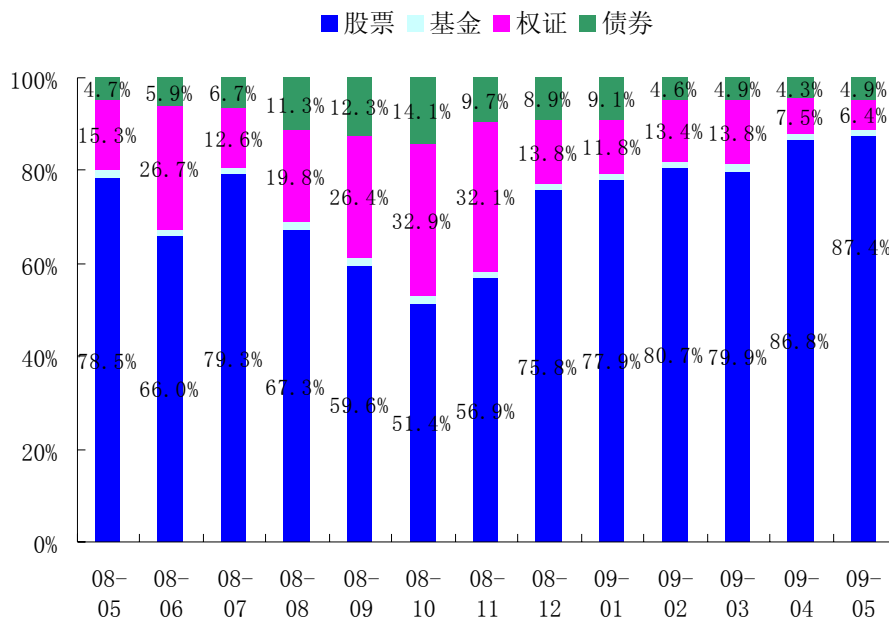
图 2 2008 年 1 月-2009 年 5 月股基权债日均成交额



资料来源：上海证券交易所、深圳证券交易所、Wind、中投证券研究所

从经纪业务交易类别结构看，5 月份股票交易额在股基权债中的占比继续攀升，达到 87.4%，创今年以来的新高，该数据的持续攀升将抑制券商经纪业务佣金率继续下滑的可能，同时对券商经纪业务佣金率的改善具有正面意义。

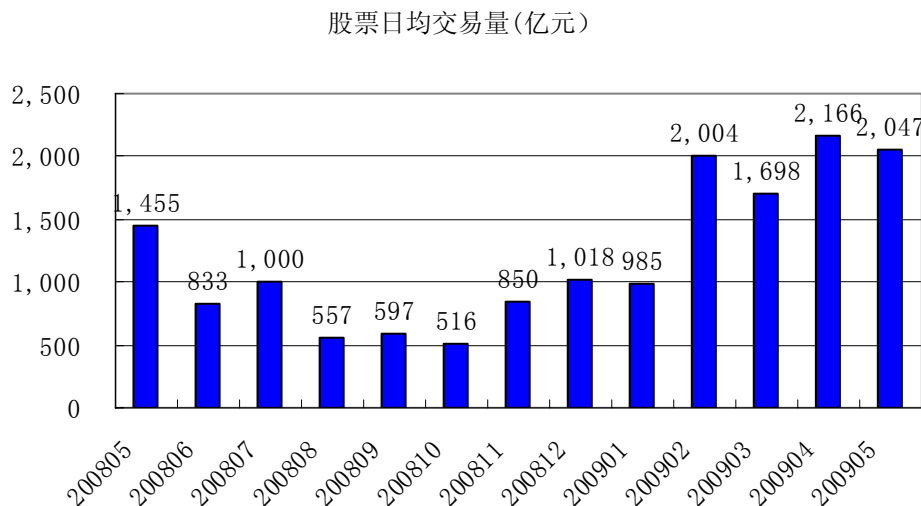
图 3 2008 年 1 月-2009 年 5 月经纪交易额类别结构



资料来源：上海证券交易所、深圳证券交易所、Wind、中投证券研究所

股票日均交易额方面，5月份录得数据为2047亿元，虽然相比4月份2166亿元出现小幅回落，但依然保持在2000亿以上的较高水平，券商经纪业务复苏态势非常明显。

图4 2008年5月-2009年5月股票日均成交额



资料来源：Wind、中投证券研究所

重点关注券商方面：

整体看，5月份各券商经纪业务市场份额及排名继续保持平稳态势，与4月份数据相比，仅券商市场份额方面出现轻微波动，排名方面整体无明显变化。

表 1 重点关注券商经纪业务市场份额

会员	07 年		08 年		09 年 1-5 月	
	份额	排名	份额	排名	份额	排名
国泰君安	6.21%	2	7.18%	1	6.13%	1
中国银河	6.37%	1	6.31%	2	5.79%	2
申银万国	4.66%	3	3.96%	7	3.94%	6
国信证券	4.29%	4	4.22%	5	4.33%	3
海通证券	4.22%	5	4.60%	3	4.22%	4
招商证券	3.39%	7	3.98%	6	3.97%	5
华泰证券	3.27%	8	4.32%	4	3.78%	7
中国建银	2.69%	10	3.37%	9	3.01%	11
广发证券	3.72%	6	3.61%	8	3.66%	8
中信建投	3.23%	9	3.35%	10	3.20%	10
光大证券	2.26%	12	3.05%	11	3.20%	9
中信证券	2.61%	11	2.79%	12	2.51%	14
联合证券	2.02%	14	2.22%	14	1.95%	15
长江证券	1.36%	17	1.46%	19	1.60%	17
宏源证券	0.68%	39	1.02%	23	1.32%	22
中信金通	1.38%	16	1.28%	20	1.40%	21
国元证券	0.82%	32	0.88%	29	1.09%	25
中信万通	0.66%	41	0.70%	33	0.72%	36
东北证券	0.75%	35	0.64%	36	0.71%	38
国金证券	0.50%	53	0.58%	40	0.69%	39
广发华福	0.79%	33	0.71%	32	0.65%	42
太平洋证	0.20%	93	0.22%	78	0.26%	73
西南证券	0.58%	48	0.54%	44	0.56%	48

资料来源：上海证券交易所、深圳证券交易所、Wind、中投证券研究所

表 2 重点关注券商经纪交易额类别结构

会员	08 年				09 年 1-5 月			
	股票	基金	权证	债券	股票	基金	权证	债券
国泰君安	52.51%	2.17%	34.31%	11.01%	66.14%	2.42%	17.52%	13.92%
中国银河	67.02%	1.38%	21.91%	9.68%	81.18%	1.65%	11.60%	5.57%
申银万国	78.97%	1.39%	7.38%	12.26%	79.02%	0.73%	2.98%	17.27%
国信证券	79.28%	2.57%	13.59%	4.56%	86.57%	2.10%	6.51%	4.82%
海通证券	68.47%	1.10%	19.94%	10.50%	81.95%	0.66%	8.30%	9.09%
招商证券	70.15%	2.20%	16.61%	11.04%	82.71%	2.12%	11.63%	3.54%
华泰证券	62.55%	2.37%	32.45%	2.64%	76.13%	3.87%	18.74%	1.27%
中国建银	54.58%	0.93%	42.33%	2.16%	68.04%	0.51%	25.53%	5.92%

广发证券	82.49%	1.42%	13.12%	2.97%	89.52%	0.75%	7.54%	2.19%
中信建投	72.00%	1.55%	14.09%	12.36%	89.30%	1.26%	7.25%	2.18%
光大证券	79.71%	1.62%	14.26%	4.42%	82.28%	0.94%	11.11%	5.68%
中信证券	75.80%	2.38%	5.39%	16.43%	87.21%	2.62%	2.23%	7.94%
联合证券	62.74%	1.12%	34.90%	1.25%	80.26%	0.56%	18.51%	0.67%
长江证券	72.00%	1.61%	8.74%	17.64%	73.34%	0.97%	4.23%	21.45%
宏源证券	73.45%	1.14%	24.77%	0.64%	83.89%	0.62%	13.57%	1.92%
中信金通	86.05%	1.01%	12.72%	0.23%	92.27%	0.50%	6.73%	0.50%
国元证券	78.39%	1.56%	12.76%	7.29%	82.71%	0.84%	14.70%	1.75%
中信万通	77.12%	7.18%	13.78%	1.92%	83.75%	8.63%	5.42%	2.20%
东北证券	85.32%	0.79%	11.52%	2.37%	91.35%	0.40%	6.83%	1.42%
国金证券	88.83%	0.65%	6.03%	4.50%	92.93%	0.55%	2.94%	3.58%
广发华福	74.55%	1.56%	23.08%	0.81%	86.75%	0.62%	11.11%	1.52%
太平洋证	84.87%	1.69%	12.89%	0.55%	92.20%	1.22%	6.04%	0.54%
西南证券	75.21%	0.93%	13.51%	10.34%	86.45%	0.51%	10.90%	2.15%

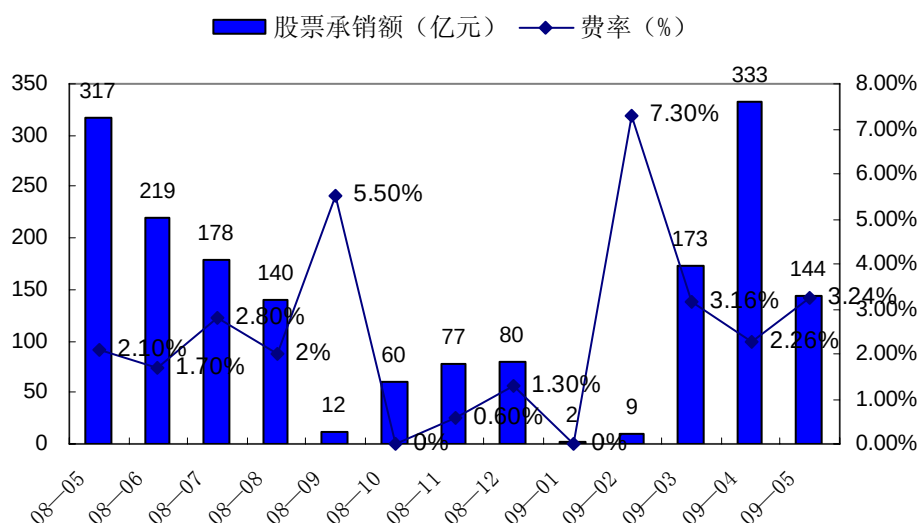
资料来源：上海证券交易所、深圳证券交易所、Wind、中投证券研究所

2.2 承销业务呈现“股冷债热”。

5月份定向增发市场共完成11家公司的增发，融资金额为144亿元。增发数量与4月份持平，增发金额下降189亿元，环比下降56.7%。整体看，今年以来券商股票承销业务的波动较大，该局面相信在IPO正式开闸后会得到显著改善。

承销费率方面，继3、4月份出现下滑后，5月份出现显著回升，承销费率为3.24%，已恢复至承销业务正常费率水平。

图5 2008年5月-2009年5月股票承销额及费率



资料来源：Wind、中投证券研究所

表 3 2009 年 5 月股票发行明细

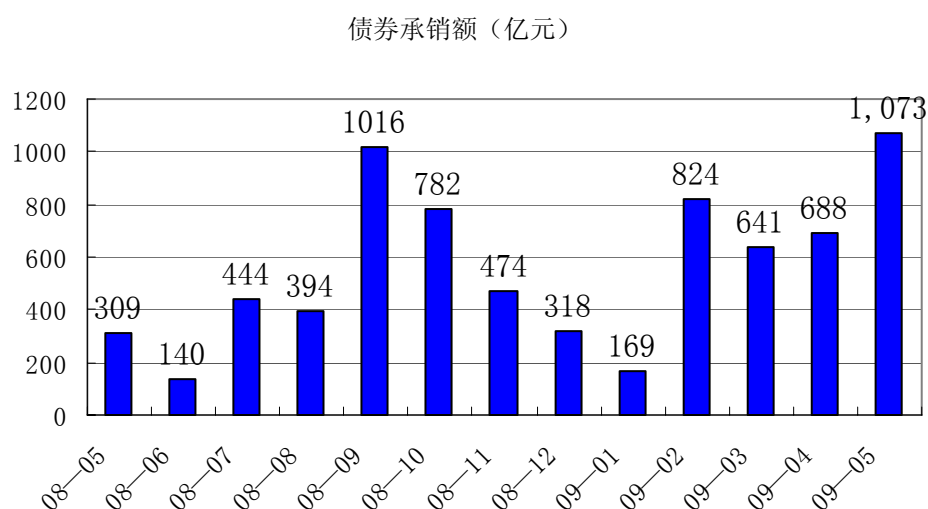
单位：亿元

名称	募集资金	发行费用	主承销商	发行日期	Wind 行业
丹化科技	11.00	0.19	安信证券	20090507	材料 II
银鸽投资	6.53	0.14	西南证券	20090527	材料 II
龙净环保	6.34	0.17	国金证券	20090521	资本货物
龙元建设	6.12	0.22	兴业证券	20090526	耐用消费品与服装
西部材料	5.05	0.20	西南证券	20090513	材料 II
同济科技	4.95	0.15	长江证券	20090521	资本货物
东方锆业	3.06	0.16	广发证券	20090518	材料 II
瑞泰科技	2.55	0.14	安信证券	20090520	材料 II
浪莎股份	2.40	0.18	齐鲁证券	20090526	耐用消费品与服装
世茂股份	83.41	-	-	20090513	房地产
华孚色纺	12.61	-	-	20090527	耐用消费品与服装

资料来源：Wind、中投证券研究所

债券承销方面，与股票承销业务势头相反，继续保持上升态势，并创出今年以来的新高。5 月份债券承销方面共发行企业债 29 笔，实现融资金额 1073 亿元，分别比 4 月份下降 4 笔，但金额增加 385 亿元，环比增幅为 56%。

图 6 2008 年 5 月-2009 年 5 月债券承销额



资料来源：Wind、中投证券研究所

表 4 2009 年 5 月债券承销明细

机构名称	发行数量	承销金额（亿元）	市场份额
中金公司	5	575	53.61%

中信证券	4	107	9.97%
中国银河	4	86	8.01%
招商证券	2	60	5.59%
中信建投	2	38	3.54%
平安证券	1	33	3.11%
长江证券	1	30	2.80%
华林证券	1	30	2.80%
中银国际	1	25	2.33%
南京证券	1	20	1.86%
高盛高华	1	20	1.86%
中国建银	1	12	1.08%
宏源证券	1	8	0.75%
国联证券	1	8	0.75%
海通证券	1	8	0.70%
瑞银证券	1	8	0.70%
齐鲁证券	1	6	0.56%
总计	29	1,073	100.00%

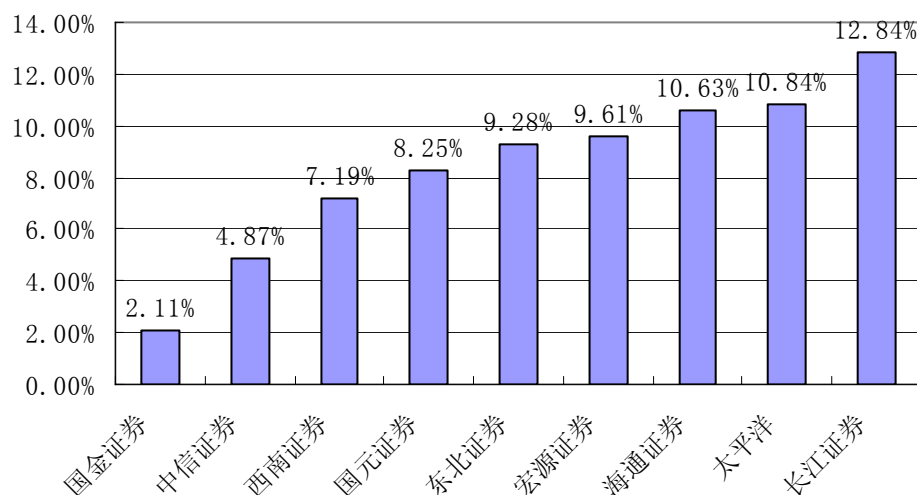
资料来源：Wind、中投证券研究所

三、本月行情表现及未来投资机会

3.1 行情表现：上市公司股价出现普涨行情

5 月份在市场上升 6.26% 的情况下，证券行业整体录得 8.4% 的升幅。其中，升幅超过 10% 的有长江、太平洋和海通，升幅较低的为国金和中信，升幅分别为 2.11% 和 4.87%。其中，国金主要受公司高层被监管层调查的影响，而中信则由于大盘处于风格转换，相关转换尚未最终完成所导致。

图 7 2009 年 5 月份各券商股涨跌幅



资料来源：Wind、中投证券研究所

3.2 后市展望及投资建议：留一分清醒，留一分醉！

3.2.1 现阶段市场出现单边上扬行情应为小概率事件，本次行情高点可望在 2900-3200 之间。

基于我们在中期策略中对宏观经济的基本判断，我们认为，由于目前宏观经济正处于筑底时期，企业的盈利好转还需要一定时间的观察，市场在目前情况下出现单边上扬行情应是小概率事件，更加可能的情况应该是，在经济振兴计划的不断刺激下，市场不断出现宽幅震荡的阶段性情行。

我们认为，此次流动性驱动的行情高点可望达到 2900-3200 点之间，下一次趋势应该是在企业盈利和流动性双重因素驱动下在下半年再次形成。

3.2.2 券商股整体估值已处于高位。

截至五月底止，券商股静态 PE 37 倍；动态 PE 34 倍；PB 6.79 倍，整体估值水平已然不低，行业整体投资风险已然开始悄然积聚。

表 5 上市券商目前股价对应的 PB（截至 09 年 5 月 31 日）

证券代码	证券简称	总股本 (亿股)	流通 A 股 (亿股)	限售 A 股 (亿股)	每股净资产 (元)	收盘价 (元)	市盈率 (静态)	市盈率 (动态)	市净率 (PB)
601099.SH	太平洋	15.03	2.59	12.44	0.99	17.08	-39.79	57.10	17.21
600109.SH	国金证券	5.00	1.34	3.66	4.44	37.26	24.64	45.58	8.39
600369.SH	西南证券	19.04	2.40	16.63	1.9	14.47	518.38	31.29	7.60
000686.SZ	东北证券	5.81	1.77	4.05	4.28	26.74	37.91	18.21	6.25
000783.SZ	长江证券	16.75	8.56	8.19	2.92	16.26	38.81	29.97	5.56

000728.SZ	国元证券	14.64	2.85	11.79	3.33	17.06	47.95	47.93	5.13
000562.SZ	宏源证券	14.61	5.36	9.26	3.79	19.17	51.71	22.22	5.06
600030.SH	中信证券	66.30	65.70	0.60	8.61	25.43	23.08	28.02	2.96
600837.SH	海通证券	82.28	37.53	44.75	4.83	14.15	35.26	29.22	2.93

资料来源: Wind、中投证券研究所

3、只要“天”未变，券商股依然可能存在交易性投资机会。

鉴于券商“靠天吃饭”的盈利模式特点，我们认为，只要“天”没变，也就是说只要市场不出现滞涨或显著下跌的情况，在目前情况下，市场对券商经纪和自营等主要盈利业务的乐观预期将不会发生根本性变化，资金对券商股的关注将会持续。从目前点位看，我们认为市场还存在一定的上升空间，券商股交易性投资机会依然存在。

4、个股推荐：建议投资者继续关注中信证券的投资性机会。

表 6 券商限售股解禁时间表（截至 09-5-31）

	总股本	流通 A 股	解禁数量					
			2009		2010		2011	
			具体时间	数量	具体时间	数量	具体时间	数量
宏源证券	14.61	5.36	2009-6-22	9.26				
海通证券	82.28	37.53	2009-6-29	2.5	2010-6-29	7.63		
					2010-11-8	34.6		
东北证券	5.81	1.75			2010-8-27	4.04		
国元证券	14.64	2.85			2010-11-1	11.79		
长江证券	16.75	8.56			2010-12-27	8.19		
国金证券	5	1.34			2010-3-29	2.07	2011-2-1	1.6
中信证券	66.3	65.7					2011-9-6	0.44
太平洋	15.03	2.59			2010-12-29	12.37		
西南证券	19.03	2.4			2010-1-22	0.044		

资料来源: Wind、中投证券研究所

投资评级定义

公司评级

强烈推荐: 预期未来 6~12 个月内股价升幅 30%以上
推荐: 预期未来 6~12 个月内股价升幅 10%~30%
中性: 预期未来 6~12 个月内股价变动在 $\pm 10\%$ 以内
回避: 预期未来 6~12 个月内股价跌幅 10%以上

行业评级

看好: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现优于市场指数 5%以上
中性: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现相对市场指数持平
看淡: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现弱于市场指数 5%以上

分析师简介

陈剑涛, 中投证券研究所金融行业分析师, 产业经济学博士、工商管理硕士, 高级经济师, 2 年证券行业从业经验。

主要研究覆盖公司: 中信证券、国金证券、国元证券、长江证券、宏源证券、东北证券、西南证券、海通证券、太平洋。

免责条款

本报告由中国建银投资证券有限责任公司(以下简称“中投证券”)提供, 旨在派发给本公司客户使用。未经中投证券事先书面同意, 不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道, 非通过以上渠道获得的报告均为非法, 我公司不承担任何法律责任。

本报告基于中投证券认为可靠的公开信息和资料, 但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证。中投证券可随时更改报告中的内容、意见和预测, 且并不承诺提供任何有关变更的通知。

本公司及其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。

本报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成对所述证券的买卖出价。投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用报告所载之内容和信息, 独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员不对使用本报告而引致的任何直接或间接损失负任何责任。

中国建银投资证券有限责任公司研究所

公司网站:

<http://www.cjis.cn>

深圳	北京	上海
深圳市福田区益田路 6003 号荣超商务中心 A 座 19 楼 邮编: 518000 传真: (0755) 82026711	北京市西城区闹市口大街 1 号长安兴融中心 2 号楼 7 层 邮编: 100031 传真: (010) 66276939	上海市静安区南京西路 580 号南证大厦 16 楼 邮编: 200041 传真: (021) 62171434