

[2009.07.06]

中报行情拉开帷幕

——证券行业周报（2009.6.29-7.3）

梁静 董乐
021-38676850 021-38676650
liangjing@gtjas.com dongle@gtjas.com

- 本报告导读：
- 今年以来日均交易额已达1922亿元，同比增33%；
 - 中报普遍超预期；
 - 推荐广发三宝、东北、中信、海通

投资要点：

- 本周在沪深 300 上涨 6.35% 的背景下，券商行业总体上涨 7.74%，而参股券商则大幅上涨 10.89%，涨幅明显大于指数与纯券商股。中报业绩成为本周股价主要催化剂，其中业绩超预期可能性较大的东北证券、长江证券本周涨幅分别达到了 19% 与 16.18%。
- 本周日均股票基金成交额 2386 亿元、环比增长 14.7%，日均换手率 2.58%、较上周增加 14.7%，流通市值达到 9.37 万亿元、较上周上升 5.6%。换手率与流通市值的上升共同推动了本周交易额的上涨。
- 6 月以来，日均股票基金成交额达 2133 亿元，环比增加 15.6%，同比增加 1.47 倍。月度日均换手率 2.45%，较上月下降 7.3%。今年以来，日均股票基金成交额已达 1922 亿元，同比增长 33.4%。
- 本周桂林三金完成首单 IPO 发行，募集资金 9.1 亿元，万马电缆也于本周完成发行，预计募集资金 5.75 亿元。家润多以及成渝高速于本周获得 IPO 批文。中国软件与 ST 东航完成定向增发，共募集资金 60 亿元，主承销商均为中信证券。本周共有 09 华能水电债等 5 家企业债发行、较上周增加 1 家，筹资金额 80 亿元、环比持平。
- 6 月共完成 161 亿元定向增发，环比增长 3.1 倍，同比增长 103%，今年以来共完成 422 亿元定向增发，同比增加 11%。6 月份，共有 25 家发行企业债，发行金额 489 亿元，环比略减 0.6%；今年以来，共发行企业债 2650 亿元、已超过去年发行总额的 0.1%。
- 上半年完成股票基金权证成交额 2.5 万亿，同比增长 18.8%，日均股票基金成交额 1913 亿元，同比增长 32.7%。承销方面，上半年完成定向增发 353 亿元，同比略降 5%，完成债券发行 2324 亿元，同比增长 6.72 倍。
- 投资策略上，我们仍然维持前期的“领先成长”、“参股受益”以及“关注弹性”三大投资策略，个股推荐广发三宝（成大、教东和公用）、中信、东北和海通。
- 参股券商组合：锦龙股份、穗恒运、大众交通。锦龙股份：东莞证券地区垄断优势明显，业绩弹性大，锦龙股份每股东莞证券价值 21 元，目标价 22 元；穗恒运：收购广州证券 20% 股权，每股广州证券价值 7 元；大众交通：光大证券上市在即，大众交通为光大证券唯一 A 股上市股东。

请务必阅读正文之后的免责条款部分

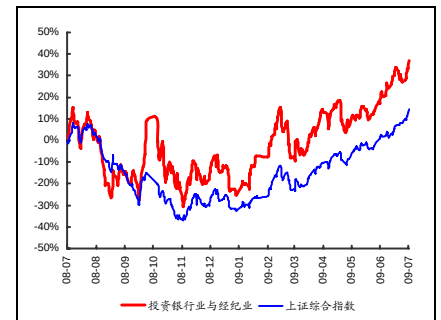
细分行业评级

证券经纪与交易业	增持
信托业	中性

主要上市公司评级

中信证券	增持
S 延边路	增持
宏源证券	中性
海通证券	谨慎增持
国金证券	中性
东北证券	增持
国元证券	中性
长江证券	中性
辽宁成大	增持
吉林敖东	增持
爱建股份	中性
安信信托	中性
陕国投	中性
太平洋	中性

行业指数走势



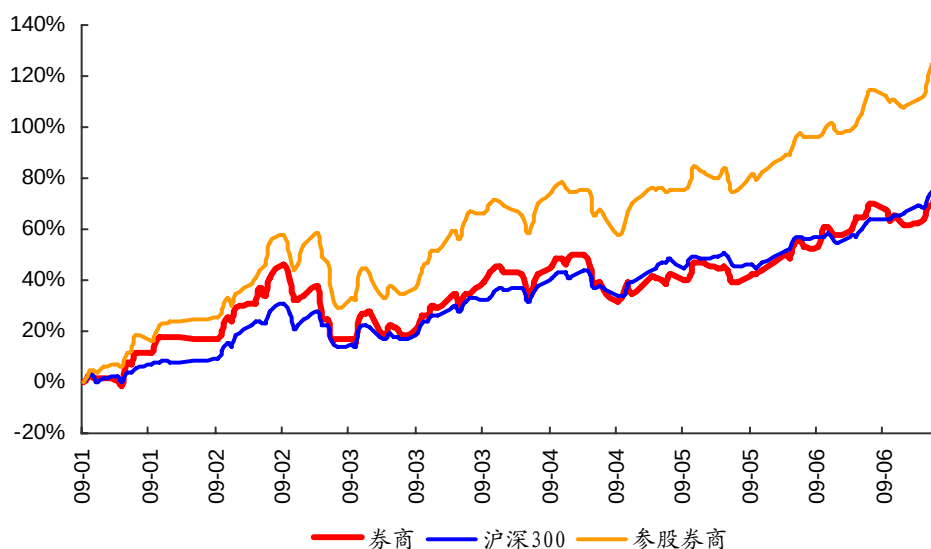
相关报告

- 中期业绩将成为行业主要催化剂
(09.06.28)
- IPO 正式启动，行业迎来新机
(09.06.21)
- 参股券商中的投资机会
(09.06.18)

1. 行业涨幅略优于大盘，参股券商表现优异

本周在沪深 300 上涨 6.35% 的背景下，券商行业总体上涨 7.74%，而参股券商则大幅上涨 10.89%，涨幅明显大于指数与纯券商股。中报业绩成为本周股价主要催化剂，其中业绩超预期可能性较大的东北证券、长江证券本周涨幅分别达到了 19% 与 16.18%。

图 1：参股券商仍然领跑行业



数据来源：WIND，国泰君安证券

2. 业务数据

2.1. 经纪业务

图 2：本周（6.29-7.3）日均股票基金成交额 2386 亿元、环比增长 14.7%。今年以来，日均股票基金成交额已达 1927 亿元，同比增长 33.4%。

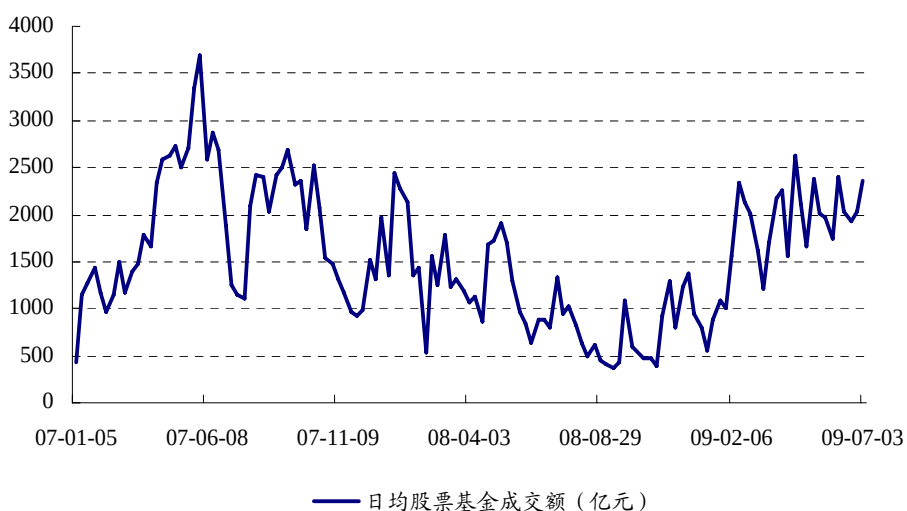


图 3：换手率和市值变化。本周日均换手率 2.58%、较上周的 2.32% 上升 14.7%。而流通市值达到 9.37 万亿元、较上周上升 5.6%。换手率与流通市值的上升共同推动了本周交易额的上涨。

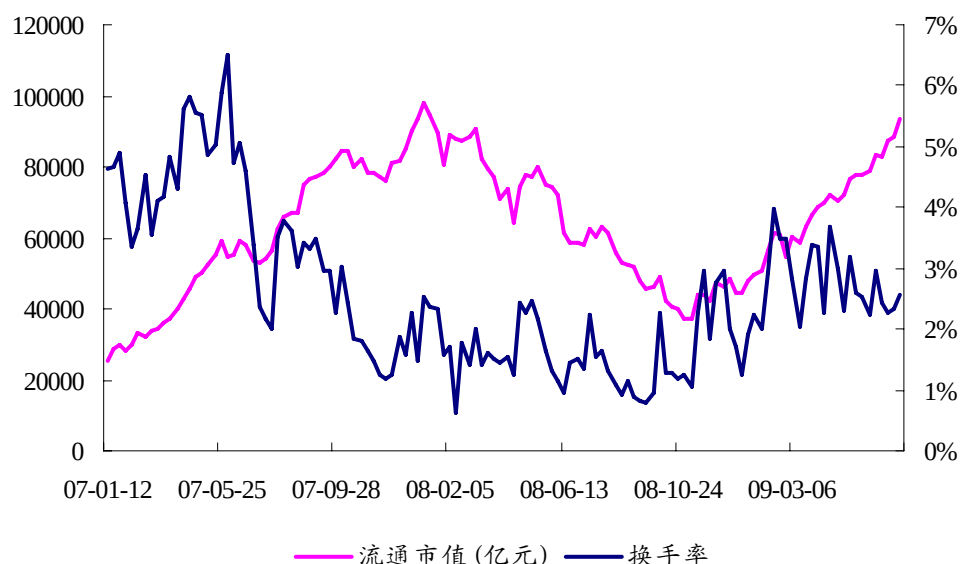
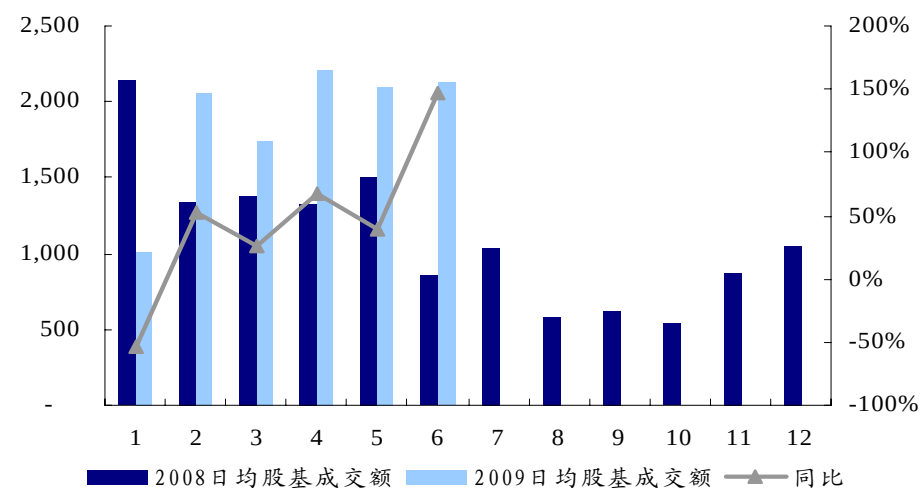
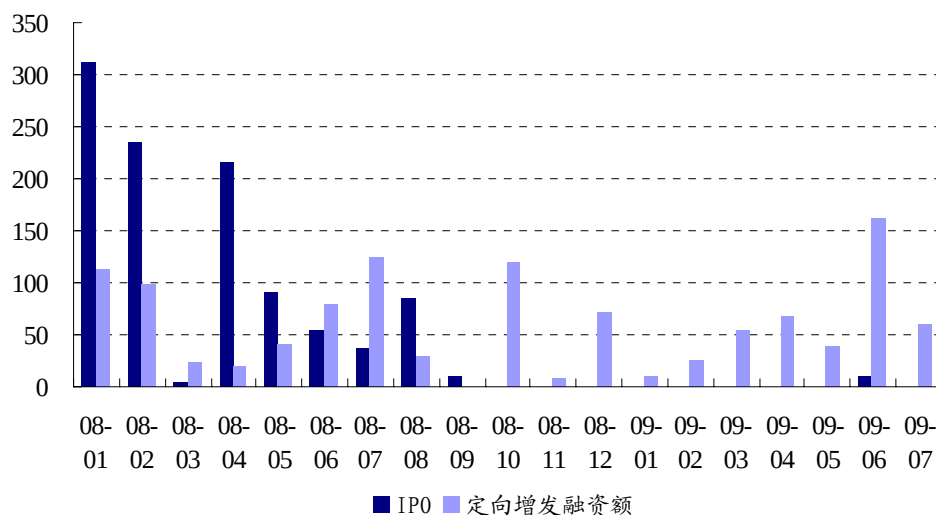


图 4：6 月市场成交情况。6 月以来，日均股票基金成交额达 2133 亿元，环比增加 15.6%，同比增加 1.47 倍。月度日均换手率 2.45%，较上月下降 7.3%。



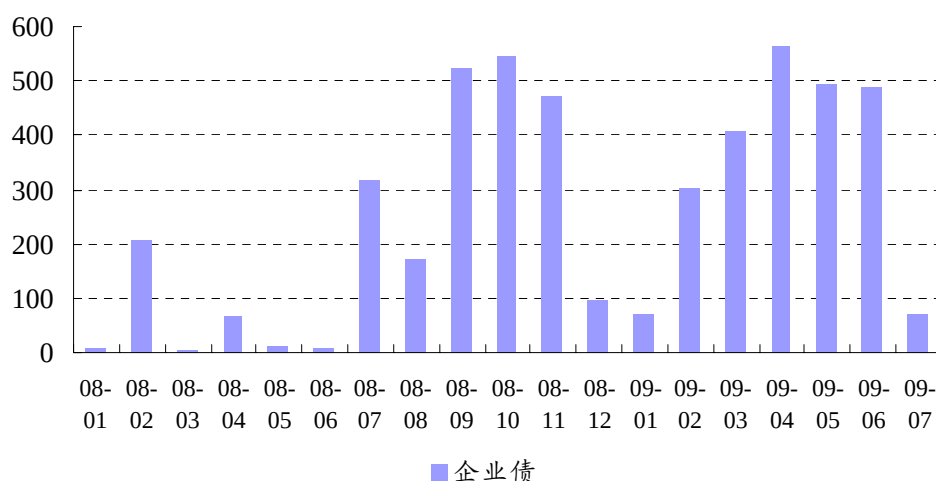
2.2. 承销业务

图 5：本周桂林三金完成首单 IPO 发行，募集资金 9.1 亿元，万马电缆也已完成发行，预计募集资金 5.75 亿元。此外，家润多以及成渝高速于本周获得 IPO 批文，并将于近期完成发行。本周，中国软件与 ST 东航完成定向增发，共募集资金 60 亿元，主承销商均为中信证券。6 月共完成 161 亿元定向增发，环比增长 3.1 倍，同比增长 103%，今年以来共完成 422 亿元定向增发，同比增加 11%。



注: 7 月数据仅含前 3 天。

图 6: 本周共有 09 华能水电债等 5 家企业债发行、较上周增加 1 家, 筹资额 80 亿元、环比持平。6 月份, 共有 25 家发行企业债, 发行金额 489 亿元, 环比略减 0.6%; 今年以来, 共发行企业债 2650 亿元、已超过去年发行总额的 0.1%。



注: 7 月数据仅含前 3 天。

2.3. 其他业务

本周, 长江证券管理的“长江灵活配置”进入推广期, 该产品为混合型产品, 目标规模 20 亿元, 管理费率 1.2%, 存续期 5 年。此外, 大通证券首支产品“大通星海 1 号”成立, 该产品为混合型产品, 成立规模 4.39 亿元, 管理费率 1%。

表 1 近期拟推出的集合理财产品

产品	证券公司	成立日期	成立或目标规模	产品性质	费率
长江灵活配置	长江证券	-	20	混合	1.2%
大通星海 1 号	大通证券	2009-6-30	4.39	混合	1%

2.4. 上半年业务数据

上半年完成股票基金权证成交额 2.5 万亿，同比增长 18.8%，日均股票基金成交额 1913 亿元，同比增长 32.7%。承销方面，上半年完成定向增发 353 亿元，同比略降 5%，完成债券发行 2324 亿元，同比增长 6.72 倍。

3. 行业及参股券商投资策略

3.1. 维持行业推荐评级及三大投资策略

行业方面，我们仍然维持前期的“领先成长”、“参股受益”以及“关注弹性”三大投资策略，个股推荐的排序依然是广发三宝（成大、教东和公用）、中信、东北和海通。

3.2. 参股券商投资策略

我们在之前的系列报告中多次强调参股券商公司在市场环境不断向好的背景下，往往具备更大的投资价值，对于参股券商公司的投资策略，我们倾向于选择业绩弹性高、估值有优势、上市预期明朗、主业稳定的公司，除广发三宝外，我们给出的参股公司组合为锦龙股份、穗恒运以及大众交通。

锦龙股份。持有东莞证券 40% 股权，每股券商含量 0.72。东莞证券在东莞地区拥有绝对的垄断地位，网点占该地区的 1/2，经纪份额达 57%，我们预期东莞证券 2009-2011 年净利润将分别达到 6.5 亿元、7.9 亿元和 9.5 亿元，对应同比增速 1470%、20% 和 21%。未来三年东莞证券对公司的业绩贡献分别为 0.42 元、1.04 元和 1.26 元，我们给予锦龙股份 22 元目标价，对应东莞证券 2010 年 20 倍 PE。

表 2 东莞证券主要指标在行业中的排名

指标		2007	2008
资产规模	净资产	58	61
	净资本	54	62
收益规模	营业收入	42	60
	净利润	34	77
经营效率	ROE	2	-
	部均佣金收入	3	10

数据来源：公司公告，中国证券业协会

穗恒运。公司已完成收购广州证券 20% 的股权，成为广州证券的第二大股东，目前每股券商含量 0.61，广州证券 1-5 月经纪业务份额 0.38%，排名 59 位，我们预测广州证券 2009-2011 年净利润分别为 3.8 亿元、4.24 亿元以及 4.98 亿元，对应业绩增速分别为 71%、12%、18%，对穗恒运 A 业绩贡献为每股 0.28 元、0.32 元以及 0.37 元，我们给予广州证券 2009 年 25 倍 PE，对应穗恒运每股价值 7 元。

大众交通。大众交通为光大证券 A 股中唯一上市的股东，持有光大证券 2.07% 的

股权，随着沪市 IPO 的重启，光大证券的 IPO 也应紧随其后。此外大众交通还持有国泰君安、申银万国、海通证券 3 家券商股权，截至 1 季度末，每股券商含量分别为 0.04、0.1、0.003 以及 0.01，每股所含券商价值约 3.6 元。

表 3 广发三宝业绩及估值（2009E）

	持股广发比例	每股广发含量(股)	EPS(元)	PE	BVPS	PB	隐含广发市值(亿元)
成大	25.94%	0.58	1.63	22	6.91	5.19	1196
教东	25.78%	0.90	2.31	21	10.46	4.54	1043
公用	14.25%	0.48	1.44	19	6.84	3.94	1105

注：持有广发股权比例是基于广发借壳上市前、且考虑到股权激励的情况。

表 4 上市公司盈利预测

	月涨幅	EPS			PE			PB	总市值	投资建议
		2008	2009	2010	2008	2009	2010			
中信证券	11.99	1.1	1.39	1.61	27	21	18	3.44	1,962	增持
宏源证券	12.44	0.3	0.81	1	75	28	23	5.96	330	中性
海通证券	13.24	0.38	0.61	0.66	46	29	26	3.61	1,437	谨慎增持
东北证券	32.43	0.71	1.75	1.91	49	20	18	8.06	221	增持
国元证券	11.72	0.36	0.59	0.66	55	34	30	5.98	292	中性
长江证券	16.43	0.42	0.72	0.86	48	28	24	6.96	340	中性
国金证券	22.35	1.51	0.67	0.7	16	36	35	5.46	243	中性
辽宁成大	20.38	1.04	1.63	1.84	34	22	19	6.04	323	增持
吉林敖东	25.38	1.53	2.31	2.52	31	21	19	5.19	272	增持

作者简介:

梁静: 复旦大学管理学博士, 非银行金融(证券信托)研究员, 6 年从业经历。

董乐: 武汉大学经济学硕士, 金融工程专业, 现从事非银行金融业研究, 2 年从业经验。

免责声明

本报告的信息均来源于公开资料, 我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正, 但文中的观点、结论和建议仅供参考, 报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价, 投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司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头寸并进行交易, 也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。

本报告版权仅为我公司所有, 未经书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发, 需注明出处为国泰君安证券销售交易总部, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

国泰君安证券股票投资评级标准:

增持: 股票价格在未来 6~12 个月内超越大盘 15%以上;

谨慎增持: 股票价格在未来 6~12 个月内超越大盘幅度为 5% ~ 15%;

中性: 股票价格在未来 6~12 个月内相对大盘变动幅度为-5% ~ 5%;

减持: 股票价格在未来 6~12 个月内相对大盘下跌 5%以上。

国泰君安证券行业投资评级标准:

增持: 行业股票指数在未来 6~12 个月内超越大盘;

中性: 行业股票指数在未来 6~12 个月内基本与大盘持平;

减持: 行业股票指数在未来 6~12 个月内明显弱于大盘。

国泰君安证券销售交易总部

上海

上海市浦东新区银城中路 168 号上海银行大厦 29 层

邮政编码: 200120

电话: (021) 38676666

深圳

深圳市福田区益田路 6009 号新世界商务中心 34 层

邮政编码: 518026

电话: (0755) 23976888

北京

北京市西城区金融大街 28 号盈泰中心 2 号楼 10 层

邮政编码: 100140

电话: (010) 59312799

E-MAIL: gtjaresearch@ms.gtjas.com