

[2009.07.13]

交易水平再创新高

——证券行业周报（2009.7.6-7.10）

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

本报告导读：

- 本周日均交易额创2年新高，日均交易额为2819亿元，全年日均交易同比增43.3%；
- 推荐广发三宝、中信、海通、宏源、东北

投资要点：

- 本周在沪深300上涨2.14%的背景下，券商行业上涨6.07%，超越指数，但参股券商表现较为平淡，涨幅仅为2.01%。中报业绩仍然为本周股价主要催化剂，其中业绩超预期可能性较大的中小券商，如东北、国元本周涨幅分别达到了23.85%与17.51%，而中信本周涨幅也达到了10.41%。
- 本周日均股票基金成交额2819亿元、环比增长18.2%，为2年来新高，其中7月6日股票基金成交额已达到3029亿元。今年以来，日均股票基金成交额已达1965亿元，同比增长43.4%。本周日均换手率2.8%、较上周的2.58%上升8.5%。而流通市值达到10.46万亿元、较上周上升11.6%。换手率与流通市值的上升共同推动了本周交易额的上涨。
- 本周家润多完成IPO发行，募集资金9.79亿元，主承销商为联合证券。成渝高速的发行工作于本周展开，预计募集资金18亿元，而中国建筑也于本周获得IPO发行批文，拟募集资金426亿元。IPO发行正呈加速趋势，我们认为公开增发以及配股也将逐步展开。本周，青海华鼎完成定向增发，募集资金2.51亿元，安信证券主承。今年以来共完成IPO24.7亿元，定向增发415亿元，同比略降5%。本周共有09合肥建投债等5家企业债发行、较上周增加1家，筹资额100亿元、环比增加25%。今年以来，共发行企业债2730亿元、已超过去年发行总额的3.1%。
- 在行业与公司动态方面，近期创业板市场推出呈加速趋势，月底将组建完发审委，我们推测创业板有望于10月正式推出；1-6月中信、广发经纪业务市场份额较1季度分别0.29%与0.13%，增长明显。东方证券披露了首份中期报告，公司实现净利润9.2亿元，自营业务大获丰收，实现9.7亿元收入，而佣金率则较2008年下滑12%。
- 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，个股推荐方面，鉴于宏源证券较高的业绩弹性及其在估值方面的优势，我们将其加入投资组合，选股的排序是广发三宝（成大、教东和公用）、中信、海通、宏源和东北。
- 参股券商组合：锦龙股份、穗恒运、大众交通。本周我们所推荐这三只股票涨幅分别达到1.29%、4.91%以及9.93%。对于锦龙股份和穗恒运，我们分别给出22和18元的目标价。对于大众交通，我们认为更多的受光大证券上市事件驱动，随光大证券上市具备交易性机会。

请务必阅读正文之后的免责条款部分

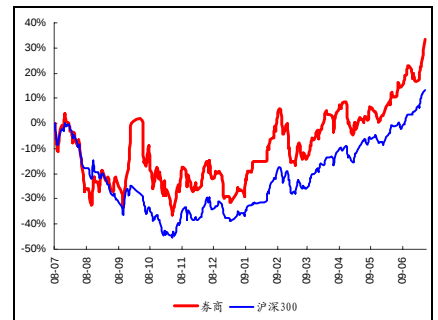
细分行业评级

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	谨慎增持
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



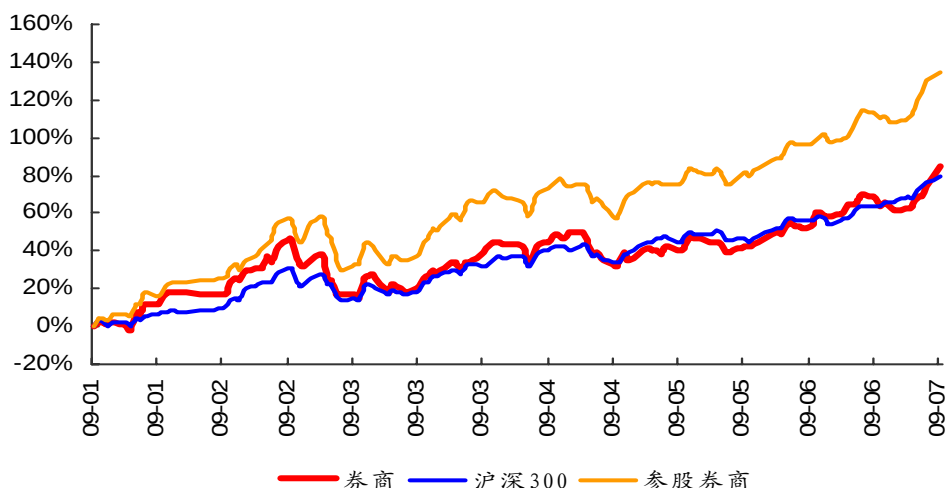
相关报告

中报行情拉开帷幕	(09.07.05)
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)

1. 行业涨幅明显超越大盘

本周在沪深 300 上涨 2.14% 的背景下，券商行业上涨 6.07%，超越指数，但参股券商表现较为平淡，涨幅仅为 2.01%。中报业绩仍然为本周股价主要催化剂，其中业绩超预期可能性较大的中小券商，如东北、国元本周涨幅分别达到了 23.85% 与 17.51%，而中信本周涨幅也达到了 10.41%。

图 1：中期业绩仍是推动本周股价上涨的主要因素



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（7.6-7.10）日均股票基金成交额 2819 亿元、环比增长 18.2%，为两年来新高，其中 7 月 6 日股票基金成交额已达到 3029 亿元。今年以来，日均股票基金成交额已达 1965 亿元，同比增长 43.4%。

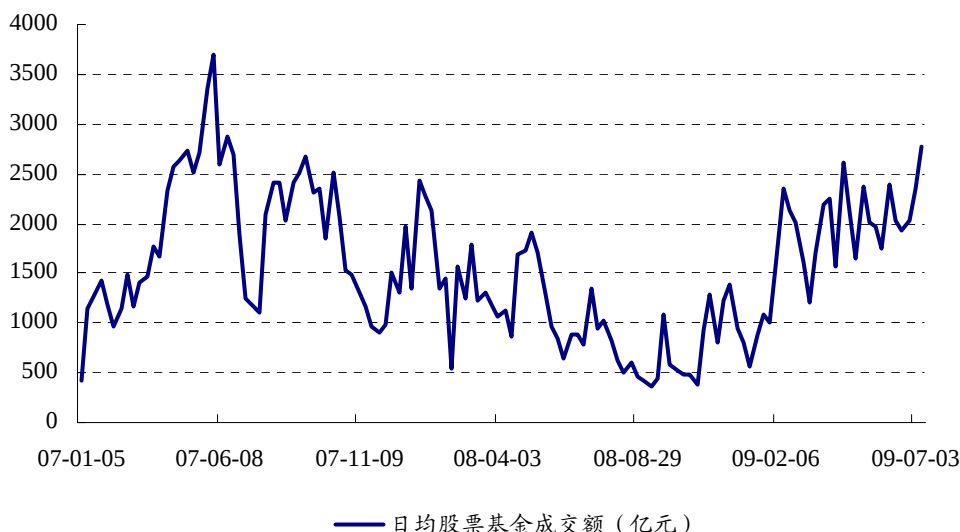
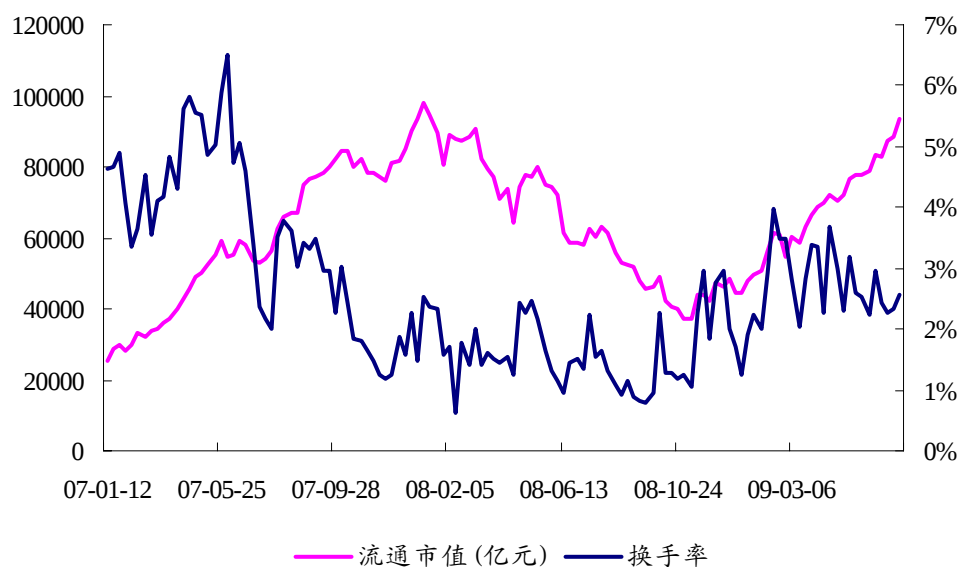
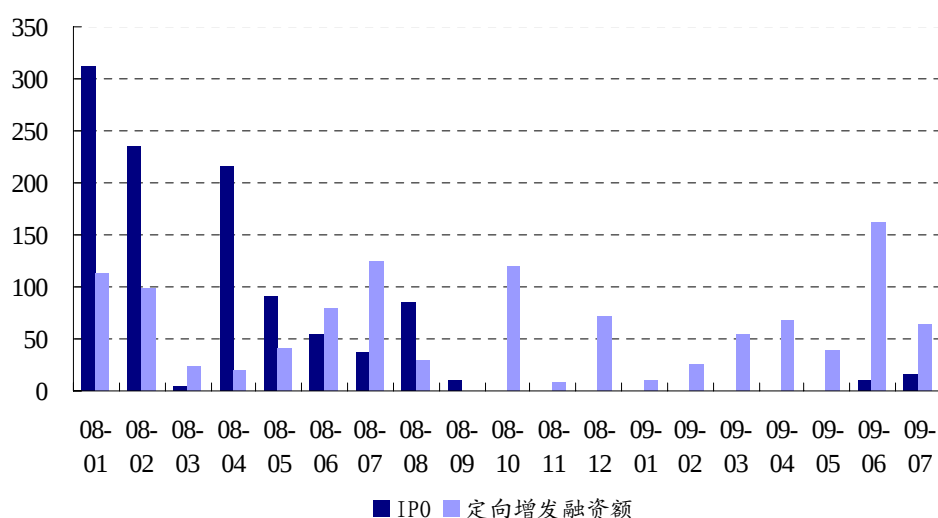


图 3：换手率和市值变化。本周日均换手率 2.8%、较上周的 2.58% 上升 8.5%。流通市值达到 10.46 万亿元、较上周上升 11.6%。换手率与流通市值的上升共同推动了本周交易额的上涨。



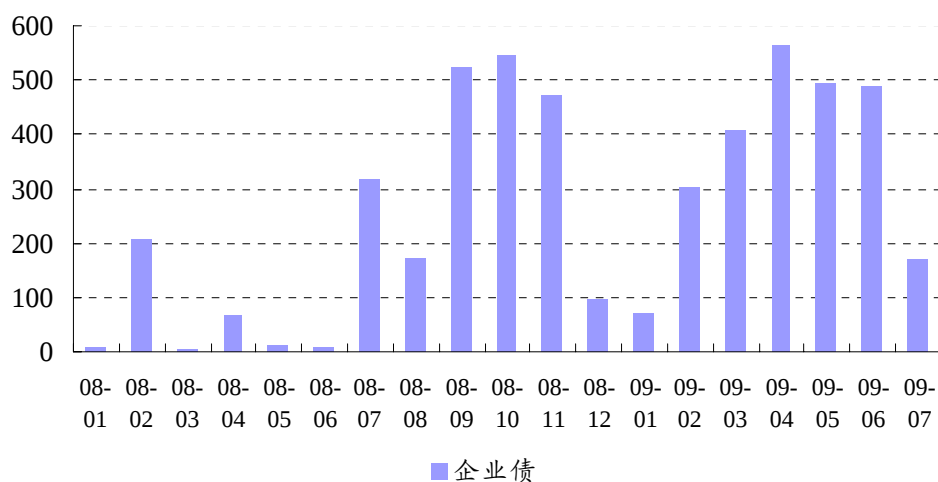
2.2. 承销业务

图 4：本周家润多完成 IPO 发行，募集资金 9.79 亿元，主承销商为联合证券。成渝高速的发行工作于本周展开，预计募集资金 17.5 亿元，而中国建筑也于本周获得 IPO 发行批文，拟募集资金 426 亿元。IPO 发行正呈加速趋势，我们认为公开增发以及配股也将逐步展开。本周，青海华鼎完成定向增发，募集资金 2.51 亿元，安信证券主承。今年以来共完成 IPO 24.7 亿元，定向增发 415 亿元，同比略降 5%。



注：7 月数据仅含前 2 周。

图 5: 本周共有 09 合肥建投债等 5 家企业债发行、较上周增加 1 家, 筹资额 100 亿元、环比增加 25%。今年以来, 共发行企业债 2730 亿元、已超过去年发行总额的 3.1%。



注: 7 月数据仅含前 2 周。

3. 行业及公司动态

3.1. 创业板进入倒计时阶段

创业板上市规则征求意见已于 7 月 1 日起征求意见, 而《创业板市场投资者适当性管理暂行规定》将于 7 月 15 日正式实施。深交所副总经理周明表示, 随着创业板的发审机构基本组建完成, 目前创业板发审委的组建也已启动, 月底即将完成组建。我们推测, 随着相关规则体系的逐步建立完备, 创业板有望于 10 月左右正式推出。

3.2. 2 季度中信、广发市场份额增长明显

1-6 月, 中信、广发市场份额上涨明显, 股票基金权证市场份额分别增长 0.29% 及 0.13%, 其余上市券商市场份额基本稳中有升。

表 1 1-6 月券上经纪业务份额排名

排名	券商	股票基金权证成交金额 (亿元)	市场份额	市场份额较 1 季度 变化
1	中信证券	39,728	7.96%	0.29%
2	华泰证券	31,599	6.33%	-0.31%
3	银河证券	28,320	5.67%	-0.13%
4	国泰君安	28,178	5.65%	-0.29%
5	国信证券	22,053	4.42%	0.19%
6	广发证券	22,160	4.44%	0.13%
7	海通证券	20,324	4.07%	0.01%
8	招商证券	20,027	4.01%	0.06%

9	申银万国	17,942	3.59%	0.13%
10	光大证券	15,587	3.12%	-0.04%
11	安信证券	14,055	2.82%	0.03%
12	中投证券	14,787	2.96%	-0.18%
13	齐鲁证券	13,143	2.63%	0.13%
14	方正证券	8,993	1.80%	-0.01%
15	东方证券	7,232	1.45%	-0.01%
16	长江证券	6,894	1.38%	0.03%
17	兴业证券	7,186	1.44%	-0.02%
18	宏源证券	6,597	1.32%	0.00%
19	中金公司	5,585	1.12%	-0.01%
20	中银国际	5,755	1.15%	0.03%
22	国元证券	5,511	1.10%	-0.05%
34	东北证券	3,643	0.73%	0.05%
36	国金证券	3,461	0.69%	0.07%
45	西南证券	2,903	0.58%	0.02%
64	太平洋	1,368	0.27%	0.03%

数据来源：沪、深交易所，国泰君安证券

3.3. 东方证券中报亮相，自营业务大获丰收

东方证券为首家银行间市场成员公布中报的券商，公司实现净利润 9.2 亿元，其中自营收入 9.7 亿元，收入占比高达 53%，我们判断上半年投资风格较为激进的券商自营业务多应收益丰厚。东方证券上半年股票基金佣金率为 0.104%，较 2008 年下降 12%。

3.4. 中信证券转让华夏基金预期逐渐明朗

中信证券发布公告称，华夏基金吸收合并中信基金已收到证监会批复，公告同时明确公司将于 6 个月内将所持华夏基金的股权比例符合相关法律法规和监管要求。这意味着公司部分转让华夏基金股权的预期已经明确，而这也在我们的预期之中。

我们在《华夏基金转让预期明朗》中指出，此次转让是公司应对监管要求被迫做出的选择，因而我们判断，公司将在满足监管要求的前提下，尽可能保留最大比例的控股权，因此，转让华夏基金部分股权虽然对长期业绩和投资价值带来一定负面影响，但并不会动摇我们对公司长期投资价值的基本判断。在转让 25% 华夏基金股权比例的假设下，预计公司转让华夏基金将产生 25-30 亿元左右投资收益，提升 2009 年业绩 30%-35%，但 2010 年以后，对业绩的负面影响为 4%-5%。

4. 行业及参股券商投资策略

4.1. 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，个股推荐方面，鉴于宏源证券较高的业绩弹性及其在估值方面的优势，我们将其加入投资组合（具体请见公司报告《弹性充分、估值优势显现》），选股的排序是广发三宝（成大、教东和公用）、中信、海通、宏源和东北。

4.2. 参股券商投资策略

参股券上市公司投资组合：锦龙股份、穗恒运以及大众交通。本周，3 家公司股价涨幅分别为 1.29%、4.91%以及 9.93%。

锦龙股份。我们预期东莞证券 2009-2011 年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。

穗恒运。广州证券 2009-2011 年对穗恒运业绩贡献为每股 0.28 元、0.32 元以及 0.37 元，我们的电力研究员在对穗恒运调研后判断公司主业 2009 年 EPS 为 0.55 元，我们给予公司 18 元目标价，对应广州证券 25 倍 PE，主业 20 倍 PE。

大众交通。大众交通为光大证券 A 股中唯一上市的股东，随着光大上市的临近，公司具备一定交易性机会。

表 2 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	23	7.14	5.36	1279
教东	25.78%	0.90	2.31	22	10.75	4.74	1118
公用	14.25%	0.48	1.36	20	7.00	3.87	1110

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 3 上市公司盈利预测

	周涨幅	EPS			PE			PB	总市值	投资建议
		2008	2009	2010	2008	2009	2010			
中信证券	23.60	1.1	1.39	1.61	30	23	20	3.8	2,166	增持
宏源证券	14.65	0.3	0.96	1.04	84	26	24	6.8	379	谨慎增持
海通证券	3.21	0.38	0.61	0.66	48	30	28	3.7	1,483	谨慎增持
东北证券	23.85	0.71	1.40	1.74	65	30	24	11.0	273	增持
国元证券	17.51	0.36	0.59	0.66	64	39	35	7.0	343	中性
长江证券	7.78	0.42	0.72	0.86	53	31	26	7.5	367	中性
国金证券	7.51	1.51	0.67	0.7	35	39	38	11.7	261	中性
辽宁成大	6.64	1.04	1.63	1.84	37	24	21	6.4	345	增持
吉林教东	7.15	1.53	2.31	2.52	33	22	20	5.6	292	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, 8 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

国泰君安证券销售交易总部网址: www.askgtja.comE-MAIL: gtjaresearch@ms.gtjas.com