

证券行业

王大力

010-88092288-8661

wdl@swsc.com.cn

券商整合现端倪

——证券行业一周评述（8.10-8.14）——

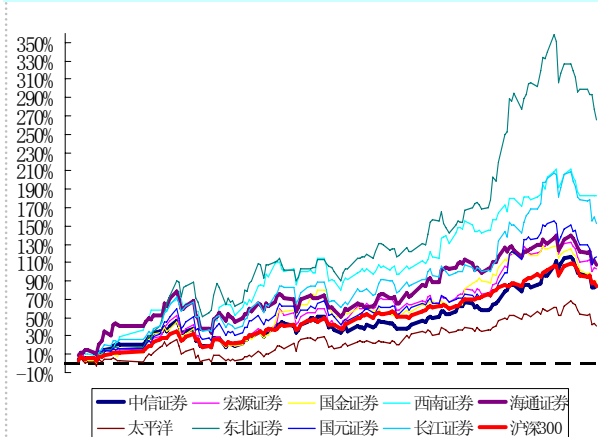
2009 年 8 月 14 日

强于大市（维持）

上市公司与行业一周动态

· 中信证券上半年净利润同比减少 19.77% · 宏源证券上半年净利润同比增长 48.47% · 长江证券取得开展直接投资业务试点资格 · 国信证券拟并购华林证券 · 华西证券申请恢复保荐机构资格 · 招商证券超限持有博时股权接近解决 · 上海公布金融国资改革发展意见，海通证券欲实施证券控股集团化

2009 年至今上市券商及沪深 300 指数运行趋势



9 家上市券商一周股价表现（元，%，亿股）

证券简称	周收盘 价	周涨 跌幅	周换 手率	流通 A 股	总股 本
中信证券	32.56	-6.87	10.58	65.70	66.30
海通证券	16.71	-6.65	10.20	40.02	82.28
宏源证券	23.68	-3.35	4.28	14.61	14.61
长江证券	21.96	-9.63	7.90	8.56	16.75
国元证券	22.91	-6.11	16.80	2.85	14.64
国金证券	22.51	-5.82	21.64	2.68	10.00
太平洋	18.11	-8.44	19.28	2.59	15.03
西南证券	20.02	0.00	0.00	2.40	19.04
东北证券	39.60	-8.12	17.07	1.94	6.39

一周简评与观点：

- 本周证券行业有两则报道值得关注，一是国信证券拟并购华林证券；二是上海市正式对外公布《关于进一步推进上海金融国资和市属金融企业改革发展的若干意见》，顺应此势，海通证券提出实施证券控股集团化、国际化的发展战略，并密切关注金融行业的整合机会。
- 我们认为，在目前资本市场逐渐向好的趋势下，迎来行业整合的良好时机。一方面，中大型券商受困于“流动性过剩”问题，急欲寻求并购目标以拓展业务并提高资金使用效率；另一方面，由于目前监管体制“净资本”至上的取向，一些小券商的生存空间受到挤压，其股东亦期望在资本市场向好阶段变现投资，或借助上市券商打通资本市场与价值发现通道。两方面契合，未来券商行业并购与整合有望加速，尽管会面临利益分配、区域保护等方面问题。
- 维持证券行业“强于大市”评级，维持对中信证券（600030）、海通证券（600837）“增持”评级，目标价分别为 40 元与 22 元。
- 应该强调的是，中信证券发布中报显示，上半年实现净利润 38.27 亿元，同比减少 19.77%。不过，如果将可供出售金融资产浮盈亏因素考虑在内，则公司上半年综合收益同比反而大幅增长。2009 年上半年，公司自营证券投资业务结构出现调整，大幅减仓债券投资的同时，股票投资大幅增加。公司下半年自营证券投资策略及 A 股市场走势，将成为全年业绩能够超出预期的重要因素。

重要声明：本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或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或争取提供投资银行或财务顾问服务。本报告版权归西南证券所有，未经书面许可，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。

上市公司与行业一周动态

中信证券（600030）上半年净利润同比减少 19.77%

中信证券 2009 年上半年实现营业收入 89.54 亿元，同比减少 17.91%；实现净利润 38.27 亿元，同比减少 19.77%；基本每股收益 0.58 元，净资产收益率 6.75%，期末每股净资产 8.55 元。自营证券投资业务收益减少是净利润同比下降的主要原因，投资收益与公允价值变动收益两项合计 13.19 亿元，上年同期为 24.13 亿元；同时，证券承销业务净收入与基金管理费收入同比分别减少 36.86%与 23.48%。

2009 年上半年，公司自营证券投资业务结构出现调整，在大幅减仓债券投资的同时，股票投资大幅增加。期末自营权益类证券及证券衍生品占净资本比率由年初的 8.10%升至 24.32%，自营固定收益类证券占净资本比率由年初的 86.87%下降至 44.55%。在投资结构调整之下，公司自营证券投资收益环比大幅增长。公司全年业绩是否能够超出预期，将主要取决于下半年自营证券投资策略及 A 股走势。

宏源证券（000562）上半年净利润同比增长 48.47%

半年报显示，宏源证券上半年营业收入 13.11 亿元，同比增长 35%；净利润 5.22 亿元，同比增长 48.47%；基本每股收益 0.36 元，净资产收益率 9.21%。上半年宏源证券经纪与自营业务都有较大增长，业务及管理费亦增长较多。其中，手续费及佣金净收入同比增加 2.01 亿元，增幅 24.81%；投资收益同比减少 4.09 亿元，减幅 67.13%；公允价值变动收益同比增加 6.05 亿元；业务及管理费同比增加 2.32 亿元，增幅 77.23%。如果考虑可供出售金融资产上的浮盈情况，宏源证券 2009 年上半年综合收益总额 8.31 亿元，而上年同期为亏损 2.03 亿元。

长江证券（000783）取得开展直接投资业务试点资格

长江证券 8 月 11 日收到证监会无异议函，同意公司设立全资子公司开展直接投资业务。长江证券将根据有关法律法规的规定，尽快办理设立全资子公司长江成长资本投资有限公司事宜。直接投资业务周期较长，难以提升公司短期业绩，属长期利好。

国信证券拟并购华林证券

国信证券即将并购华林证券，华林证券原实际控制人深圳立业集团将出让控股权。此有望成为 2005 年券商重组并购潮之后证券行业近年来最大的一宗并购案，具体并购方式现在尚不清晰。

华林证券原实际控制人为深圳立业集团，其董事长林立一直有深圳隐形首富之称，其在

2006 年以 57 亿元的资产首次现身福布斯富豪榜。林立出生广东紫金县，曾有多多年银行工作经历。1986 年下海创立深圳立业投资发展公司，旗下产业主要有饮料、药业、房地产以及金融等。

国信证券是全国性大型综合类证券公司，全国仅有的两家连续两年获得 AA 评级的证券公司之一，注册资本 70 亿元，经纪业务和投行业务在行业内名列前茅。

华林证券目前仍是属于证券行业中综合实力排名靠后的小型券商，目前拥有 11 家证券营业部，7 家在广东境内。今年上半年华林证券实现盈利 854 万，而去年同期亏损 1147 万；手续费收入 5731 万元，占营业总收入的 87.8%；自营证券投资规模为零。今年上半年，华林证券固定收益部门异军突起，一季度承销企业债 80 亿元，总额排名业内第一。（经济观察网）

华西证券申请恢复保荐机构资格

四川省最大的券商华西证券正在向证监会申请恢复保荐机构资格，目前已经从别的证券公司挖到了 5 个保荐代表人。西证券总裁办工作人员证实：“我们目前正在等待证监会的批复，但是具体什么时间获得批复还不知道。”（每日经济新闻）

招商证券超限持有博时股权接近解决

有消息人士透露，招商证券投行人士曾接触中粮集团，有意向其转让招商证券所持博时基金管理公司的超限股权。招商证券相关人士就此回复称，该公司持有博时基金股权超限的问题已经接近解决，很快就会有正式的说法，但解决方案肯定不是将超限股权转让给中粮集团。招商证券持博时基金股权 73%，根据证监会规定，基金管理公司股东的出资比例，主要股东最高出资比例不超过全部出资的 49%，中外合资基金管理公司的中方股东出资比例不受此限制。招商证券招股说明书披露，2008 年 6 月 12 日，证监会在批复同意招商证券受让金信信托持有的博时 48%股权的同时，要求招商证券采取切实可行的措施保证在 6 个月内使所持博时基金股权的比例符合证监会的相关规定。（第一财经日报）

券商资产管理拟独立

上海某券商资产管理部人士透露，近期有多家券商在筹备成立资产管理子公司，其中有 2 家券商已上报方案至监管层。“资产管理子公司将会由券商 100%持股，也不排除引进外方股东的可能性，主营业务暂没调整。”

数据显示，虽然在 2007 年、2008 年部分券商通过资产管理的主要业务集合理财赚得了数十亿元的收入，但占其主营收入的比例不足 15%；今年上半年，券商资产管理收入占比下降至 5% 以内。

“投资经理的激励机制很尴尬，绝对数比不过私募基金经理，奋斗前景比不过公募基金经理，实在没有什么竞争力留住优秀人才。”某券商资产管理人士说。自去年开始，国内资产管理排名前几位的券商资产管理的投资经理都先后跳槽，业内人士也表示，券商资产管理业务的

人才流失也在加快。

2009 年，资产管理部主要业务集合理财正在加速发展，据财汇数据统计，今年前 8 个月成立的集合理财将达 32 只，远超出过去 2 年成立的新产品数量。这些新产品首发规模有望达到 510 亿元左右，超过去年全年新产品总募资规模的 2.3 倍。以首发规模为口径，在现存产品及未来一个月内将成立的产品中，光大证券、中信证券、华泰证券管理产品的总首发规模均在 120 亿元之上，位居业内前三。随后是招商证券、中金公司、国泰君安，管理产品的首发规模在 60 亿元左右。（21 世纪经济报道）

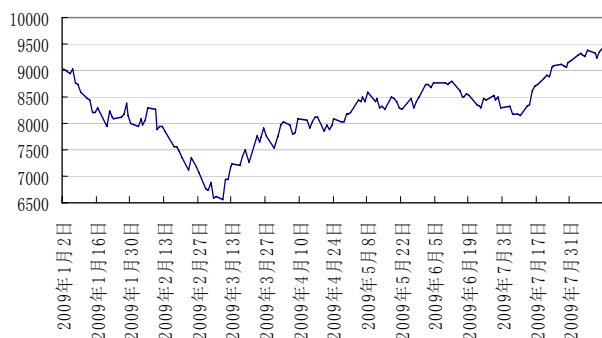
上海公布金融国资改革发展意见，海通证券欲实施证券控股集团化

13 日上海市正式对外公布《关于进一步推进上海金融国资和市属金融企业改革发展的若干意见》，从指导思想、战略布局、组织领导等方面对上海金融国资国企改革进行整体部署。上海国际集团将由目前的财务投资型综合集团转变为战略控制型的金融投资集团。

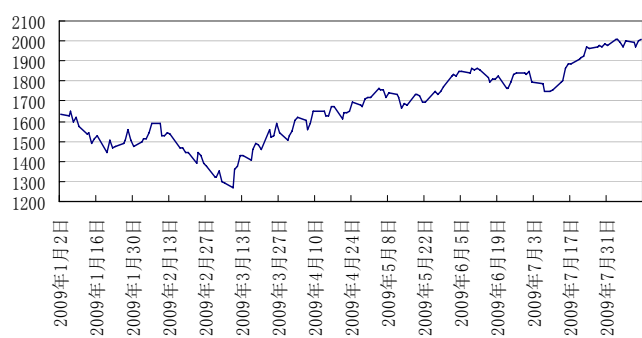
首先，通过开放性重组，吸引一批处于行业前列的国内外著名金融机构入驻上海，培育若干家主业突出、具有全国性影响力的市属骨干金融企业，逐步壮大金融机构体系。其次，把市属金融企业建设成为资本充足、内控严密、创新能力强、服务和效益良好的现代金融企业。第三，通过建立健全目标明确、统一协调的金融国资管理体制，加强金融国资改革，推动金融国资布局优化。

目前上海地方金融国资总量约为 700 亿元，所属金融企业总资产超过 2.45 万亿元。浦发银行提出将瞄准国际一流银行，建设具有核心竞争力优势的现代金融服务企业的目标。上海银行提出了办成一流现代商业银行的目标，该行将加快推进跨区域发展和上市。国泰君安将在今后 5 年实施“一个平台、双目并举、三大能力”的总体发展战略，逐步构建涵盖证券主业、基金管理、期货、直接投资、海外业务的证券控股集团，明确要成为中国最具价值的上市证券控股集团。海通证券提出实施证券控股集团化、国际化的发展战略，并密切关注金融行业的整合机会。（上海证券报，东方早报）

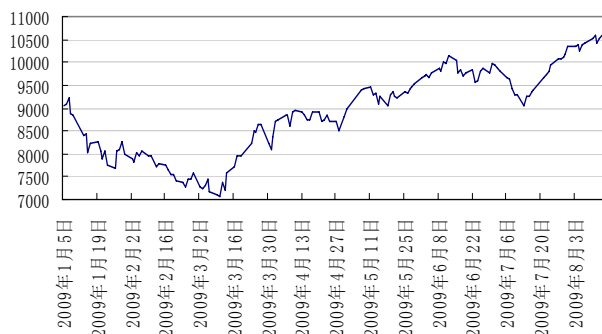
道琼斯工业平均指数年初至今走势



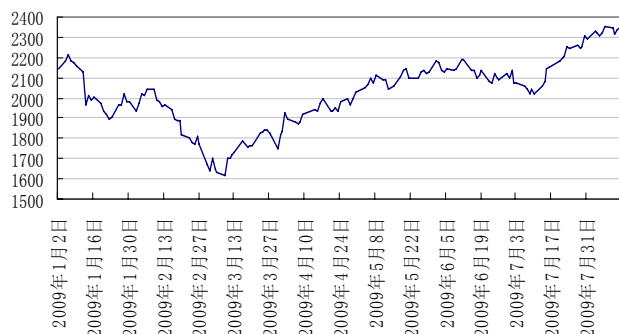
纳斯达克综合指数年初至今走势



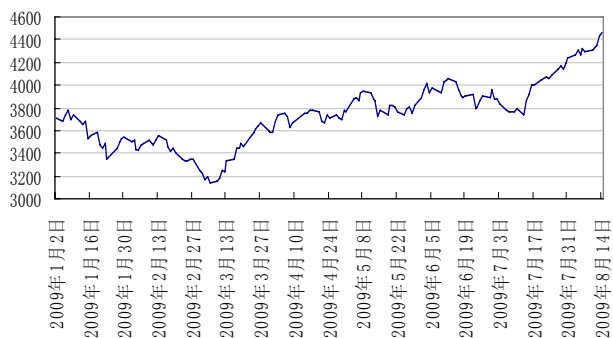
日经225指数年初至今走势



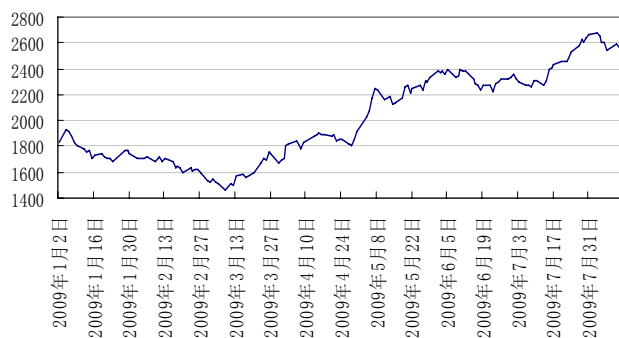
道琼斯欧洲50价格指数年初至今走势



澳大利亚标普200指数年初至今走势



新加坡海峡指数年初至今走势



海外市场主要股指与市盈率情况

北美/拉丁美洲		价格	净涨跌	市盈率	本年预测 市盈率	下年预测 市盈率
INDU	道琼斯工业指数	9321.40	-76.79	13.41	14.73	12.52
SPX	标准普尔 500 指数	1004.09	-8.64	18.50	16.82	13.46
CCMP	纳斯达克综合指数	1985.52	-23.83	32.58	24.52	17.57
SPTSX	标普/TSX 综合指数	10848.01	22.45	15.31	17.33	13.74
MEXBOL	墨西哥综合指数	27855.43	-300.06	17.22	15.85	13.87
欧洲/非洲/中东						
SX5E	道琼斯欧盟 STOXX5	2669.41	-36.33	30.00	12.68	10.51
UKX	富时 100 指数	4713.97	-41.49	60.33	13.43	11.21
CAC	法国 CAC 40 指数	3495.27	-29.12	13.19	12.49	10.76
DAX	德国 DAX 30 指数	5309.11	-92.00	45.24	15.56	11.76
IBEX	西班牙 IBEX35 指数	10901.90	-144.90	12.25	11.18	10.88
FTSEMIB	富时 MIB 指数	21552.39	-274.80	16.07	14.30	11.67
AEX	荷兰 AEX 指数	288.02	-2.00	11.43	16.22	11.20
SMI	瑞士市场指数	5985.30	-1.42	37.42	14.49	11.87
亚太地区						
NKY	日经 225 指数	10348.78	-248.55			
HSI	香港恒生指数	20893.33	32.03	21.69	17.93	15.02
SHCOMP	上证综合指数	3046.97	-213.72	32.90	22.87	18.88
AS51	标普/澳证 200 指数	4424.20	-36.80	31.74	16.35	14.07
FSSTI	海峡时报指数	2584.34	-47.17	20.96	16.88	14.57

资料来源：彭博资讯，西南证券研发中心

重点跟踪上市公司业绩预测与评级（元）

证券名称	评级	2009 年 EPS	2010 年 EPS	2011 年 EPS	昨日 收盘价	2009 年 PE	2010 年 PE	2011 年 PE	目标 价位
中信证券	增持	1.20	1.50	2.00	32.56	27.13	21.71	16.28	40
海通证券	增持	0.70	0.90	1.25	16.71	23.87	18.57	13.37	22
宏源证券	中性	0.75	0.95	1.30	23.68	31.57	24.93	18.22	
长江证券	中性	0.85	1.00	1.20	21.96	25.84	21.96	18.30	
国元证券	中性	0.81	0.95	1.20	22.91	28.28	24.12	19.09	
国金证券	中性	0.75	0.90	1.10	22.51	30.01	25.01	20.46	
东北证券	中性	1.45	1.60	1.80	39.60	27.31	24.75	22.00	

资料来源：西南证券研发中心

西南证券投资评级说明

类别	级别	涵义
公司	买 入	未来6个月内，个股相对沪深300指数涨幅在20%以上
	增 持	未来6个月内，个股相对沪深300指数涨幅介于10%与20%之间
	中 性	未来6个月内，个股相对沪深300指数涨幅介于-10%与10%之间
	回 避	未来6个月内，个股相对沪深300指数涨幅在-10%以下
行业	强于大市	未来6个月内，行业整体回报高于沪深300指数5%以上
	跟随大市	未来6个月内，行业整体回报介于沪深300指数-5%与5%之间
	弱于大市	未来6个月内，行业整体回报低于沪深300指数-5%以下

重要声明

本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或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或争取提供投资银行或财务顾问服务。本报告版权归西南证券所有，未经书面许可，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。

西南证券研究发展中心

北京市西城区金融大街 35 号国际企业大厦 A 座 4 层

邮编：100032

电话：（010）88092288-3507、3217

邮箱：market@swsc.com.cn

网址：<http://yf.swsc.com.cn/>