

[2009.10.19]

季报业绩拉开帷幕

——证券行业周报（2009.10.12-10.16）

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

本报告导读：

- 周成交额环比增39%；
- 前3季度业绩同比快速增长，但自营策略差异导致第3季度环比业绩出现分化。
- 推荐广发三宝、中信、海通。

投资要点：

- 本周（10.12-10.16）在沪深300上涨2.47%的背景下，券商行业上涨3.14%；超越大盘，参股券商上涨3.43%，同样强于大盘。
- 本周日均股票基金成交额为1743亿元、环比增加39%。今年以来，日均股票基金成交额已达2133亿元，同比增长76.9%。本周日均换手率1.56%、较上周大幅增加31.2%。流通市值为11.4万亿元、较上周增加9.5%，换手率上升为本周交易额回升的主要因素。今年以来，日均换手率达2.5%。前3季度中信、广发经纪份额较上半年继续上涨，股票基金市场份额分别达8.39%与4.66%，分别较今年上半年增加0.23%与2.14%，海通证券略降0.38%。
- 本周完成9单创业板IPO发行募集资金合计88亿元，标志着首批创业板发行工作的结束，其中中信、海通各2单、宏源1单。另有2单中小板发行工作于本周展开。本周无增发项目。今年以来完成公开发行1682亿元，占去年全年的75.7%。本周共有09晋焦煤债等2家企业债完成发行，共募集资金30亿元，本周09万通债与09华发债2家公司债完成发行，募集资金28亿元，其中09华发债由国金证券担任主承销商。
- 行业公司动态方面，本周东北证券、宏源证券、锦龙股份、国元证券发布前3季度业绩快报，前3季度业绩同比均大幅增长，但3季度环比仅宏源实现快速增长。东北、锦龙业绩低于预期、国元、宏源业绩高于预期，我们认为自营策略的差异是导致各公司业绩不同于预期的主要因素。
- 在个股选择上，我们认为大为美。这是因为大券商：（1）估值已经具备较高安全边际；（2）对自营的弹性较小；（3）将最大程度的受益于创新业务的推进。
- 我们仍然首推广发三宝，排序为中山公用、吉林敖东和辽宁成大。广发三宝之外，我们给出稳健和进取两个组合：（1）稳健组合，即中信和海通；（2）进取组合，锦龙和东北。
- 参股券商组合依然为锦龙股份、桂东电力、宏图高科。前者持股的东莞证券对交易额的弹性十足；后两者的投资价值则取决于国海证券和华泰证券上市预期的明确。

请务必阅读正文之后的免责条款部分

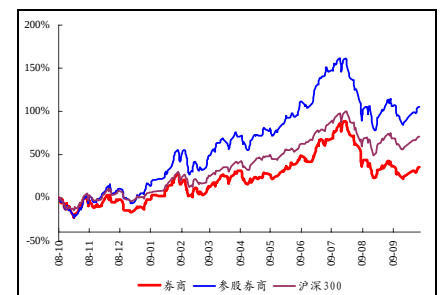
细分行业评级

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
海通证券	谨慎增持
光大证券	谨慎增持
宏源证券	谨慎增持
东北证券	谨慎增持
国金证券	中性
国元证券	中性
长江证券	中性
辽宁成大	增持
吉林敖东	增持
中山公用	增持
锦龙股份	增持
安信信托	中性
陕国投	中性
太平洋	中性
爱建股份	中性

行业指数走势

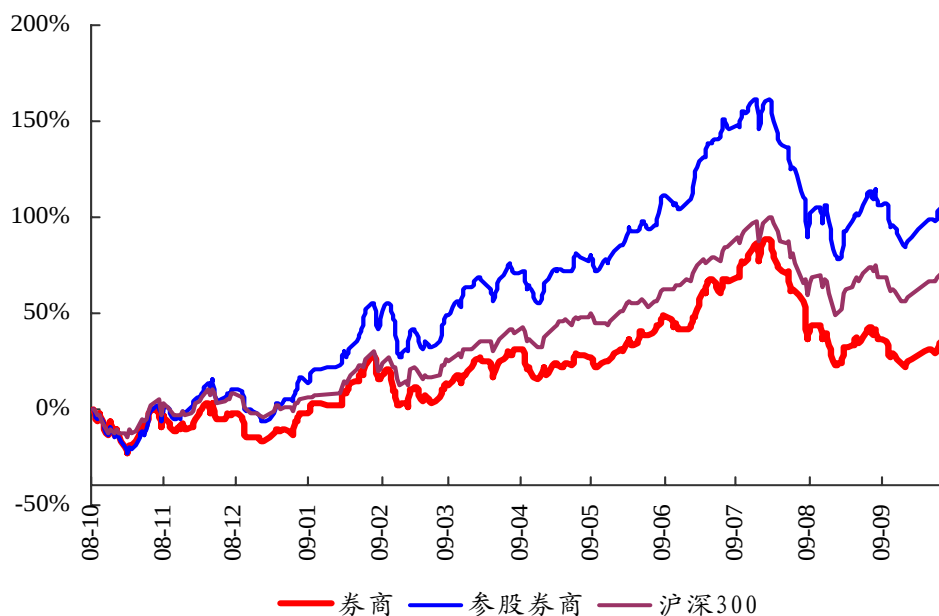


相关报告

- 3季度业绩环比基本持平 (09.10.12)
- 3季度成交额环比增19% (09.10.12)
- 还是大的好 (09.09.30)
- 直投业务超出预期 (09.09.27)
- 交易额日均2712亿元，创业板加速推进 (09.09.20)
- 成交水平环比快速回升，创业板拉开帷幕 (09.09.14)
- 全年日均成交额2000亿上仍为大概率事件 (09.09.06)
- 总体业绩符合预期，2季度佣金率降幅趋缓 (09.09.03)

1. 行业走势强于大盘

图 1 本周（9.12-10.16）在沪深 300 上涨 2.47% 的背景下，券商行业上涨 3.14%；超越大盘，参股券商上涨 3.43%，同样强于大盘。

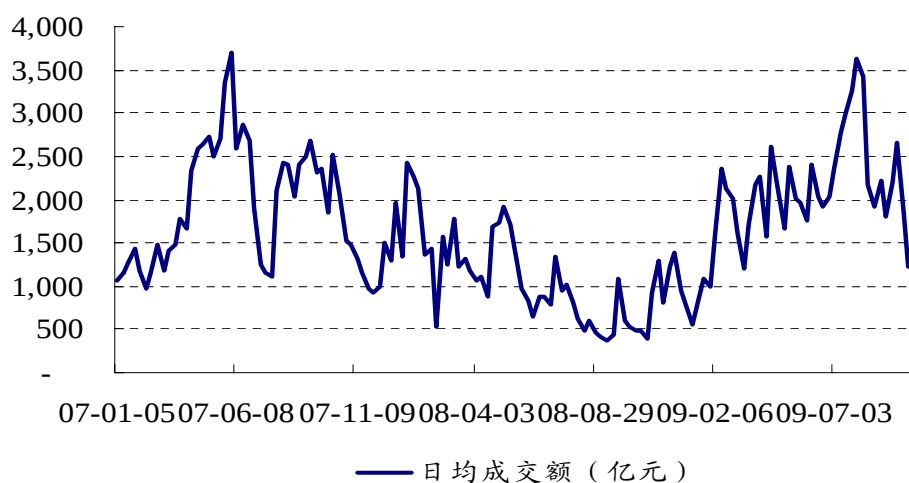


数据来源：WIND，国泰君安证券

2. 业务数据

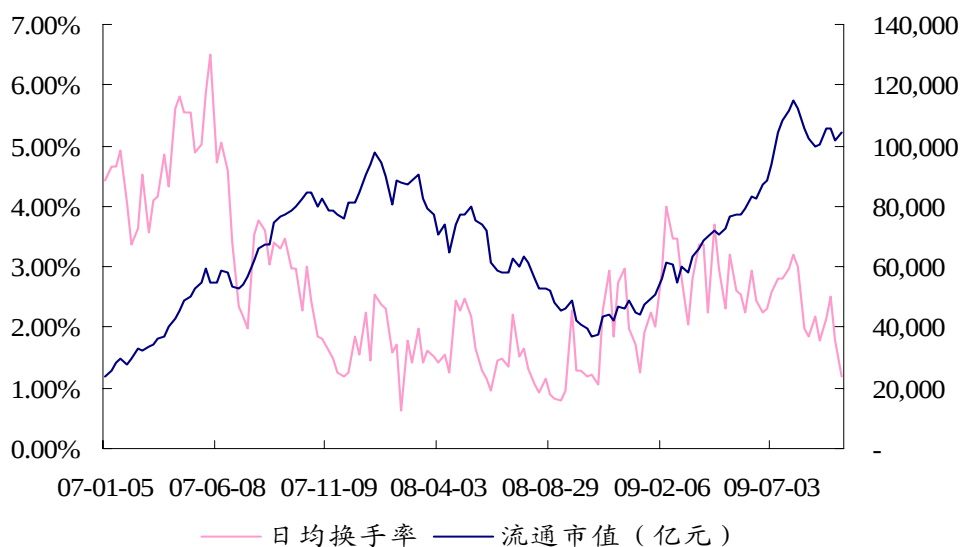
2.1. 经纪业务

图 2 本周日均股票基金成交额为 1743 亿元、环比增加 39%。今年以来，日均股票基金成交额已达 2133 亿元，同比增长 76.9%。



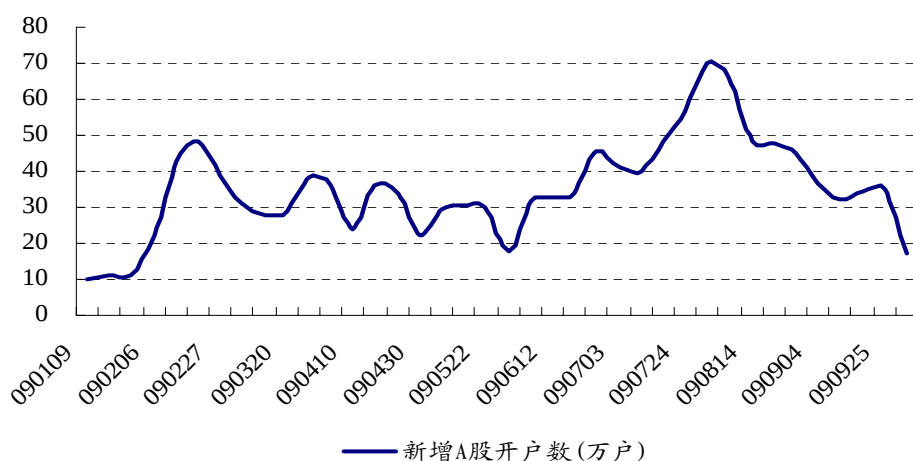
数据来源：WIND，国泰君安证券

图 3 换手率和市值变化。本周日均换手率 1.56%、较上周大幅增加 31.2%。流通市值为 11.4 万亿元、较上周增加 9.5%，换手率上升为本周交易额回升的主要因素。今年以来，日均换手率达 2.5%。



数据来源：WIND，国泰君安证券

图 4 上周（9.21-9.25）新增 A 股开户数达 17 万户。



数据来源：WIND，国泰君安证券

表 1 前 3 季度中信、广发经纪份额较上半年继续上涨，股票基金市场份额分别达 8.39% 与 4.66%，分别较今年上半年增加 0.23% 与 2.14%，海通证券略降 0.38%。

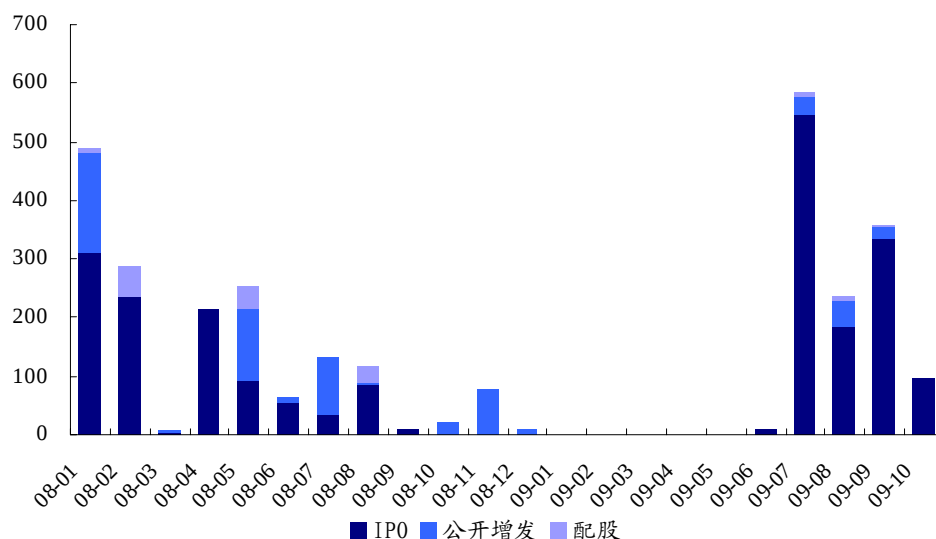
排名	券商	股票基金成交金额 (亿元)	市场份额	市场份额较上半年变化
1	中信证券	66,281	8.39%	0.23%
2	华泰证券	45,095	5.71%	-0.97%
3	银河证券	43,589	5.52%	-1.34%
4	国泰君安	39,574	5.01%	-1.72%
5	国信证券	37,131	4.70%	2.28%
6	广发证券	36,779	4.66%	2.14%

7	海通证券	32,589	4.12%	-0.38%
8	招商证券	31,811	4.03%	1.40%
9	申银万国	30,203	3.82%	-0.61%
10	光大证券	24,329	3.08%	-0.18%
11	齐鲁证券	20,635	2.61%	5.47%
12	安信证券	20,596	2.61%	0.77%
13	中投证券	19,727	2.50%	0.54%
14	方正证券	13,731	1.74%	2.12%
15	东方证券	11,458	1.45%	-2.99%
16	长江证券	11,362	1.44%	-1.12%
17	兴业证券	11,103	1.41%	-1.04%
18	宏源证券	10,020	1.27%	-1.13%
19	中金公司	9,501	1.20%	-2.36%
20	华西证券	9,272	1.17%	0.49%
22	国元证券	8,304	1.05%	-0.54%
33	东北证券	5,939	0.75%	-0.80%
36	国金证券	5,893	0.75%	0.02%
45	西南证券	4,694	0.59%	2.34%
64	太平洋	2,351	0.30%	3.74%

数据来源：沪、深交易所，国泰君安证券

2.2. 承销业务

图 5 本周完成 9 单创业板 IPO 发行募集资金合计 88 亿元，标志着首批创业板发行工作的结束，其中中信、海通各 2 单、宏源 1 单。此外，另有 2 单中小板发行工作于本周展开。本周无增发项目。今年以来完成公开发行 1682 亿元，占去年全年的 75.7%。



数据来源：WIND，国泰君安证券

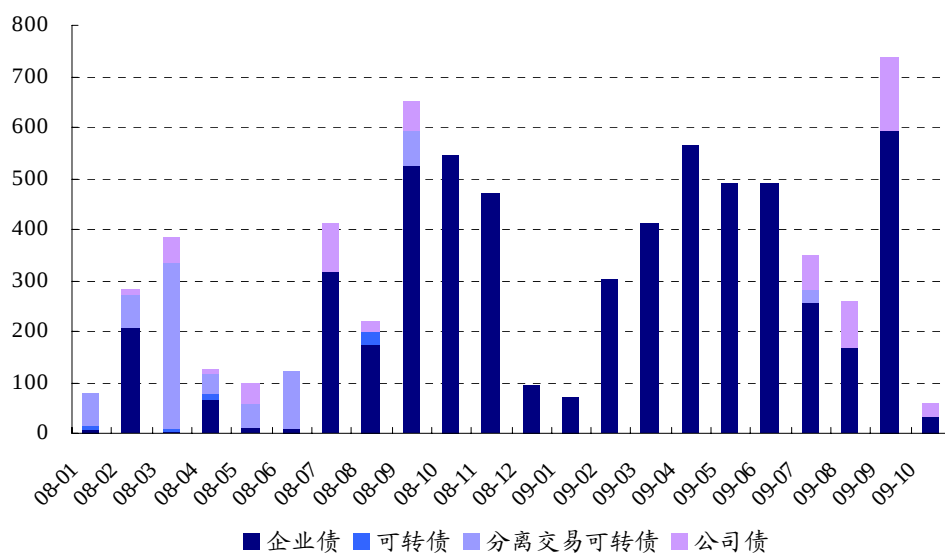
发行审批方面，本周过会 4 家 IPO 项目，其中中信建投、光大各 1 家。

表 2 股票公开发行承销商排名

上市券商	承销家数	主承销金额(亿元)	份额
中金公司	1	501.6	39.13%
中信证券	6	295.3	23.03%
东方证券	2	114.6	8.94%
招商证券	6	52.1	4.06%
平安证券	3	30.1	2.35%
国信证券	5	24.8	1.94%
银河证券	1	18.0	1.40%
海通证券	4	17.2	1.34%
广发证券	2	14.4	1.12%
联合证券	2	14.0	1.09%
信达证券	1	11.9	0.93%
兴业证券	2	11.2	0.87%
国金证券	3	10.9	0.85%
国元证券	3	9.7	0.76%
宏源证券	2	8.2	0.64%

数据来源：WIND，国泰君安证券

图 6 本周共有 09 晋焦煤债等 2 家企业债完成发行，共募集资金 30 亿元，本周 09 万通债与 09 华发债 2 家公司债完成发行，募集资金 28 亿元，其中 09 华发债由国金证券担任主承销商。



数据来源：WIND，国泰君安证券

表 3 2009 年上市证券公司企业债券承销规模

排名	券商	发行家数	承销额(亿元)	份额
1	中信证券	18.8	536.8	16.01%
12	招商证券	4.5	79.0	2.36%
14	光大证券	1.7	71.7	2.14%
16	西南证券	3.3	59.3	1.77%

18	长江证券	3.0	45.0	1.34%
22	宏源证券	3.0	32.0	0.95%
27	国元证券	2.5	25.0	0.75%
32	国金证券	1	18.0	0.54%
35	广发证券	1.0	10.0	0.30%

数据来源：WIND，国泰君安证券

3. 行业公司与动态

表 4 行业与公司动态：

日期	事件	影响及简要评述
10月14日	东北证券、国元证券、宏源证券、锦龙股份发布3季度业绩快报	3家公司前3季度业绩均实现大幅增长，但其中东北证券与锦龙股份业绩低于预期，国元业绩略高于预期，宏源大幅高于预期，体现出在不同自营政策下，3季度市场下跌对券商业绩影响显著。
10月15日	长江证券配股获批	公司将通过配股募集不超过40亿元资金，可供配股股本为5.02亿股。配股成功后，资本实力在行业内和跻身前10位。但所融资金发挥效用仍有待时日，公司短期业绩将被摊薄。
10月16日	证监会主席尚福林表示明年起合规管理纳入券商常规监管	合规监管下，经营规范的券商将获得更大的发展空间，获得更多的创新试点机会。
10月14日	证监会表示券商落实一参一控路径图早已明确	证监会明确的关于落实“一参一控”政策的具体要求共包括五个方面：明年底前达标；今年底前提交整改计划；逾期将采取监管措施；对于汇金及建银旗下券商重组方案的期限可推后至2013年；券商上市须先解决“一参一控”的问题。 由此，中信证券对于中信建投股权处理方案将于今年底前得以明确。

表 5 业绩快报情况

	东北证券	国元证券	宏源证券
3季度净利润	148	300-330	386.1
3季度EPS	0.23	0.205-0.25	0.264
同比	11740%	650%-800%	410%-420%
环比	-44%	-11%-9%	89%
1-3季度净利润	625	760-790	907.6
1-3季度EPS	0.98	0.519-0.54	0.621
同比	81%	50%-80%	110%-120%

数据来源：公司公告，国泰君安证券

4. 投资策略

4.1. 行业增持

短期来看，业绩和估值高度依赖于大盘的态势无法改变，行业整体性投资机会仍然来源于交易额和指数变化。但经过大幅调整之后，行业估值已经合理，大券商已具备了较高的投资价值；而4季度创新业务推进预期一旦明朗，也将可能成为行业走强的催化剂。

在个股选择上，我们认为大为美。这是因为大券商：（1）估值已经具备较高安全边际；（2）对自营的弹性较小；（3）将最大程度受益于创新业务的推进。

- 我们仍然首推广发三宝，排序为中山公用、吉林敖东和辽宁成大。广发三宝既有估值上的安全边际，又有明确的事件驱动，是攻守兼备的品种。
- 在广发三宝之外，我们给出稳健和进取两个组合，投资者可根据自己对市场趋势的判断进行选择，我们认为在目前的市场条件下，稳健组合更具配置意义。
（1）稳健组合，即中信和海通，估值已经进入安全区域，创新受益最大；（2）进取组合，锦龙和东北，对交易额和市场趋势依赖度最高，一旦市场走强，反弹力度最大。
- 参股即将上市证券公司的上市公司也具备一定的事件驱动性交易机会（表 11）。

表 6 对个股的选择和推荐

推荐公司	推荐理由	EPS(元)	目标价(元)	4 季度催化剂
首推				
广发三宝	● 广发业绩弹性适中，攻守兼备； ● 广发上市预期明确，将推动估值提升； ● 受益于创新业务预期明朗	公用：1.18； 敖东：2.08； 成大：1.35；	公用：33； 敖东：56； 成大：38；	● 梅雁诉讼案的终审判决； ● 市场趋势修复，交易额重新放量； ● 创新业务超出预期
稳健组合				
中信证券	● 估值已经接近安全边际； ● 创新溢价将逐步体现在业绩中； ● 子公司股权整合仍存不确定性，但已逐步被市场消化。	1.22	38	● 市场趋势修复，交易额重新放量； ● IPO 及创业板提速； ● 子公司股权整合超出预期； ● 创新业务超出预期
海通证券	● 估值已经接近安全边际； ● 创新溢价将逐步体现在业绩中； ● 金融控股或上海国际金融中心的实质性推动	0.58	18	● 市场趋势修复，交易额重新放量； ● IPO 及创业板提速； ● 创新业务超出预期； ● 上海国际金融中心建设的加速推进。
进取组合				
锦龙股份	● 对交易额敏感度最高； ● 有进一步的金融资产整合预期	0.50	22	● 市场交易额重新放量； ● 资产注入预期明朗
东北证券	● 对自营和交易额弹性最高；	1.34	40	● 市场趋势修复，交易额重新放量；

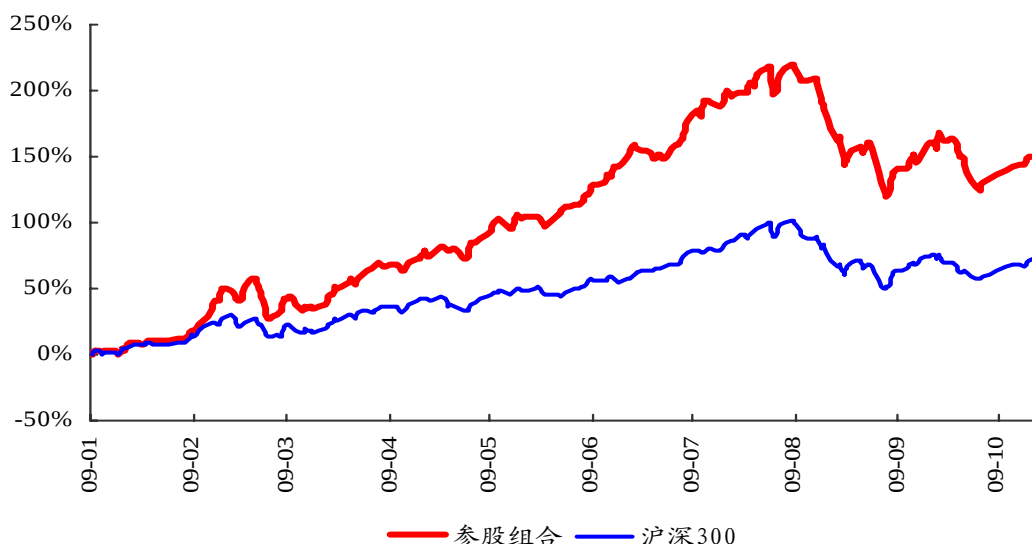
表 7 广发三宝业绩及估值（2009E）

	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)
辽宁成大	25.94%	0.58	1.35	22.9	7.04	7.04	1,036
吉林敖东	25.78%	0.90	1.97	21.1	10.67	10.67	931
公用科技	14.25%	0.48	1.18	22.3	6.93	6.93	1,067

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。

4.2. 参股券商投资策略

图 7 我们上周推荐的参股券商组合上涨 2.79%，强于大盘。自 7 月初推出参股组合以来，我们推荐的组合下跌 3.75%，弱于大盘 2.38% 的涨幅。目前 3 家公司估值水平仍处安全水平，市场反弹的继续、相关参股券商上市预期的明朗将继续成为其股价的催化剂



数据来源: WIND, 国泰君安证券

表 8 本周我们仍然维持锦龙股份、桂东电力以及宏图高科作为参股投资组合:

上市公司		锦龙股份	桂东电力	宏图高科
主业情况	所属行业	公用事业	电力	商业零售
	主业绩(EPS,元)	0	0.55	0.55
	估值倍数(PE)	25	25	30
参股券商情况	券商	东莞	国海	华泰
	参股比例	40%	14.80%	3.28%
	第几大股东	1	2	7
	每股含量(股)	0.72	0.76	0.33
	每股券商市值(元)	25	19	4-5
推荐情况	目标价	25	33	20
	推荐理由	业绩对交易额弹性高于所有上市券商; 金融资产有继续注入可能	券商含量极高; 未完全反映所含券商价值	主业安全边际高; 未反映所含券商价值
	催化剂	交易额继续放量; 金融资产注入预期明朗	国海借壳向前推进	华泰上市预期明朗

表 9 上市公司盈利预测

	周涨幅	EPS(元)			PE			PB	总市值 (亿元)	投资建议
		2008	2009	2010	2008	2009	2010			
中信证券	3.48	1.10	1.23	1.33	25	22	20	3.1	1,796	增持
宏源证券	5.23	0.47	0.68	0.76	43	30	26	5.3	294	谨慎增持
海通证券	0.00	0.30	0.58	0.65	46	24	21	2.9	1,141	谨慎增持
光大证券	1.23	0.38	0.72	0.78	121	32	29	0.0	786	谨慎增持
东北证券	4.38	0.71	1.34	1.34	60	29	29	10.0	249	增持
国元证券	7.62	0.36	0.61	0.60	56	33	34	6.1	296	中性
长江证券	5.04	0.42	0.67	0.69	45	28	27	6.4	314	中性
国金证券	2.48	1.51	0.40	0.44	27	52	47	9.3	207	中性

辽宁成大	4.21	1.04	1.35	1.62	30	23	19	5.2	279	增持
吉林敖东	3.93	1.53	1.97	2.30	29	22	19	4.8	252	增持
中山公用	3.35	0.91	1.18	1.41	29	22	19	4.4	157	增持
锦龙股份	5.34	0.07	0.60	1.00	237	28	17	9.0	50	增持

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