

邓淑斌 张青

021-50588666-8021

dengsb@ccnew.com

2010年3月2日

证券行业 2010 年 2 月月度报告

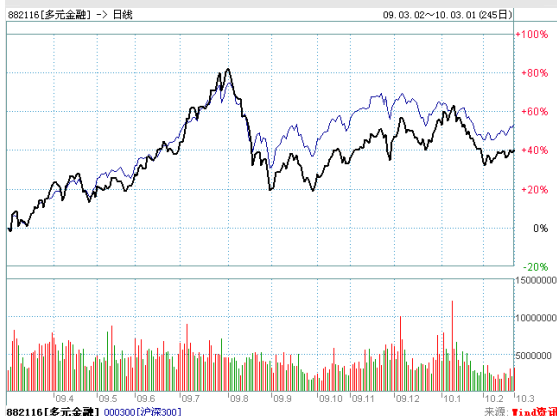
行业分析

强于大市（上调）

部分个股盈利预测(截至 2 月 26 日)

股票简称	09EPS	10EPS	10PE	评级
中信证券	1.35	1.50	18	增持
海通证券	0.55	0.60	28	增持
光大证券	0.93	0.95	28	增持
招商证券	1.01	0.95	30	增持
华泰证券	0.68	0.78	27	增持
广发证券	1.87	2.00	27	增持
长江证券	0.80	0.82	21	增持
宏源证券	0.77	0.80	27	增持

证券业近一年相对沪深 300 指数表现



关键要素:

基于我们对 3 月份 A 股市场走势相对乐观的预期, 以及融资融券首批试点可能正式敲定、股指期货上市时间表也有望出台, 对 3 月份券商板块给予“强于大市”的评级。

投资要点:

● **市场概况。** 2 月市场整体呈现振荡筑底、消化紧缩性政策预期的运行特征, 尽管上证综合指数当月上涨 2.10%, 但换手率明显下降、成交清淡, 显示了市场观望情绪较为浓厚。

● **证券业务。** 经纪业务方面, 2 月份交易日减少以及市场的弱势行情, 本月两市股票日均成交额只有 1618.83 亿元, 环比下降 32.22%; 承销业务方面, 本月股票融资规模合计 755.61 亿元, 较上月增加 10.53%, 其中 20 只新股发行融资合计 394.79 亿元; 集合理财业务方面, 2 月共有 9 只新产品成立。

● **交易特征。** 2 月券商板块表现相对较弱, 基本跟随大盘同步起伏, 按流通市场加权平均计算的当月跌幅为 0.55%, 倘若剔除借壳上市的广发证券, 则板块整体下跌 1.73%, 落后于本月沪深 300 指数 2.42% 的涨幅。本月券商板块新增广发证券、华泰证券两大优质个股, 两个股在上市首日的市场表现相对理性。

● **2010 年 3 月份展望。** 本月可关注的行业大事件当是: (1) 首批融资融券试点最终花落谁家; (2) 股指期货上市的时间表; (3) 广发证券及华泰证券两只新股的日后表现, 是否可引领券商板块走出现今低迷状况; (4) 中信证券临近“一参一控”问题的最后解决期限, 究竟如何推进。3 月份两会召开在即、上市公司年报相继披露, 围绕政策热点、年报业绩和送配等主线的挖掘, 资金进场的热情有望激发, 加之, 经历 1 月份大幅下调和 2 月的振荡筑底之后, A 股市场有望企稳回升。因此, 3 月的 A 股市场有望走出一段反弹行情。3 月, 两大创新业务推出更加明朗, 预计券商板块有望走出低谷, 板块整体表现或将优于大盘, 具体品种可重点关注 09 年下半年以来上市且有望成为首批融资融券试点的华泰证券、光大证券、招商证券、广发证券等优质券商。

联系人: 马敬琦

电话: 021-50588666-8038

传真: 021-50587779

地址: 上海浦东新区世纪大道 1600 号 18 楼

邮编: 200122

1. 市场概况

市场振荡筑底，消化紧缩预期。2月份，在春节长假之前，由于关于政策退出速度、力度和方式的种种揣测，使得投资者对紧缩性政策的担忧进一步加大，再加之上年12月以来新股密集发行的节奏丝毫没有放缓迹象，市场在月初延续了1月趋势，继续下探调整，上证综合指数一度击穿2900点整数关口，创2009年11月底以来的调整新低。节前最后一周，公布的1月份CPI数据好于市场预期，市场选择缩量反弹，渐显底部企稳态势。春节过后，市场在进一步消化了流动性紧缩预期之后，人气有所集聚，大盘蓝筹股初步企稳，带领市场放量上行。本月最后一个交易日，上证综合指数报收于3051.94点，当月上涨2.10%。

市场观望情绪浓厚，成交尤为清淡。2月份，由于春节长假将至以及对政策预期混乱，众多投资者选择了离场观望，导致市场成交冷清。本月上证综合指数、沪深300指数以及中小板综指的换手率水平依次为10.38%、6.79%以及24.72%，与上月相比，均出现大幅下滑。虽然本月只有15个交易日，比之1月少了5个交易日，但从剔除这一影响因素的日均换手率水平上来考察，也均有所下滑。说明本月市场观望情绪依然浓厚，比之上月有增无减，但从春节过后几个交易日的放量反弹来看，人气有所回升，市场观望情绪有望告一段落。

中小盘个股依然领涨，大盘股有企稳迹象。自2009年11月底至春节前，A股出现连续调整，成交量逐步萎缩，弱势特征明显，但由于宏观经济长期向好，故市场存在结构性上涨机会，区域概念、电子信息、新能源等题材类品种盘中表现较为活跃，截至本月最后一个交易日，中小板100指数上涨4.1%，超越沪深300指数2个百分点。本月大盘股虽然表现平平，但春节之后的几个交易日，明显有异动，金融、地产、有色等基金重仓品种一度领涨大盘，跃跃欲试，但是否能成功实现热点转换，还有待市场考验。

截至2月28日，全部A股的市盈率（整体法，TTM）为33.05倍，据流通股本加权平均计算的全部A股收盘价为10.45元，较之上月的32.25倍、10.10元，均有小幅上涨（参见表2）。

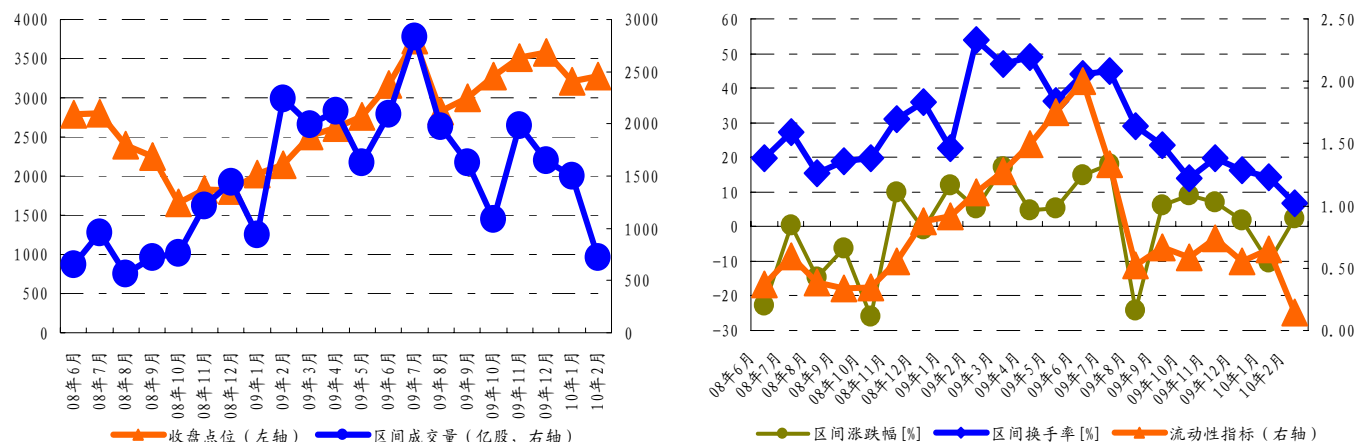
表1 A股市场主要指数月度交易特征（单位：% ，流动性除外）

	上证综合指数			沪深300指数			中小板100指数		
	涨跌幅	换手率	流动性	涨跌幅	换手率	流动性	涨跌幅	换手率	流动性
201002	2.1	10.38	0.79	2.42	6.79	0.47	4.1	24.72	1.72
201001	-8.78	20.12	0.93	-10.39	14.32	0.65	-3.45	54.09	2.00
09年全年	79.98	512.61	0.79	96.71	401.39	1.12	96.64	851.96	0.46
200912	2.56	23.49	0.85	1.82	16.19	0.56	4.13	59.05	2.00
200911	6.66	30.30	1.19	7.05	19.72	0.74	12.84	78.28	2.38
200910	7.79	19.59	0.86	9.17	13.91	0.59	8.03	43.74	2.17

注：流动性=1/流动性指标，其中流动性指标反映单位资产换手率给价格带来的影响

资料来源：中原证券研究所，Wind 资讯

图 1: 沪深 300 指数月度交易特征



资料来源：中原证券研究所，Wind 资讯

表 2 A 股股本和市值（截至当月最后一个交易日）

	总 股 本 (亿股)	流 通 A 股 (亿股)	总 市 值 (亿元)	流 通 A 股 市 值 比 例 (%)	市 盈 率 (TTM, 整 体 法)	收 盘 价 (流 通 股 加 权 平 均, 元)
201002	26494.19	14259.31	278190.94	53.48	33.05	10.45
201001	26400.60	14202.09	268656.91	53.33	32.25	10.10
200912	26099.25	13930.12	289955.15	51.60	35.19	10.76
200911	25845.92	13681.52	279469.44	52.93	34.08	10.39
200910	25710.57	13579.57	257868.71	52.82	31.85	9.56

资料来源：中原证券研究所，Wind 资讯

2. 经纪业务

股票日均成交金额 1618.83 亿元，环比减少 32.22%。2 月份，由于春节长假交易日减少，以及弱势行情中市场观望情绪浓厚，市场交投冷清，全月成交量只有 1968.73 亿股，成交金额也大幅下降至 24282.48 亿元，较之上月分别减少了 46.41%、49.16%。剔除交易日比之上月减少 5 天的因素，从日均成交额上来看，本月股票日均成交额只有 1618.83 亿元，不仅环比减少了 32.22%，还明显低于 2009 年全年日均 2192.42 亿元的成交水平，再度体现了本月的弱势行情特征。

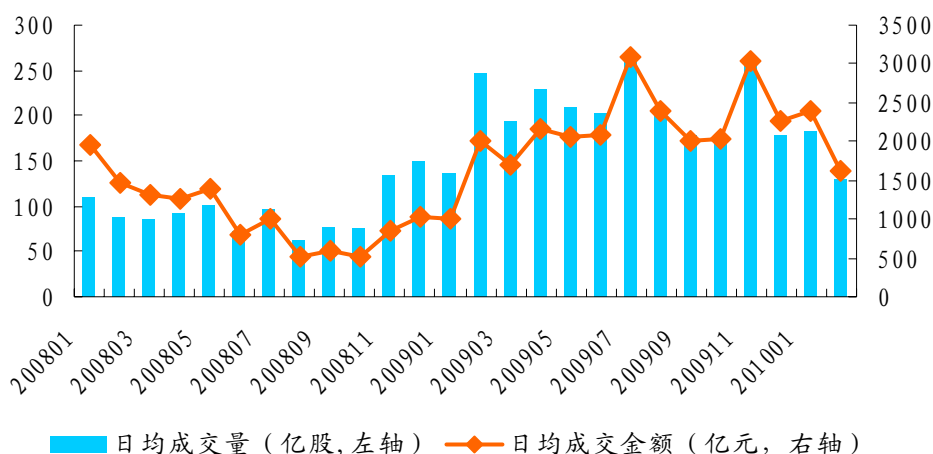
表 3 沪深两市股票成交概况

交易日期	数量	成交量 (亿股, %)				数量	成交金额 (亿元, %)			
		数量	同比	环比	日均		数量	同比	环比	日均
201002	15	1968.73	-60.24	-46.41	131.25	24282.48	-39.76	-49.16	1618.83	
201001	20	3673.53	80.20	-11.11	183.68	47766.16	220.84	-7.95	2388.31	
200912	23	4132.57	19.34	-23.04	179.68	51889.67	120	-18.64	2256.07	
200911	21	5369.90	99.03	94.19	255.71	63921.94	275.68	97.66	3043.90	
200910	16	2765.33	84.73	-29.34	172.83	32338.77	212.03	-26.73	2021.17	
2009 年全年	244	51018.83	112.10	-	209.09	534950.81	100.88	-	2192.42	

2008 年全年 246 24054.32 - - 97.78 266299.81 - - 1082.52

资料来源：中原证券研究所，Wind 资讯

图 2 2008 年 1 月 - 2010 年 2 月沪深两市股票日均成交概况



资料来源：中原证券研究所，Wind 资讯

3. 承销业务

2 月份股票融资规模合计 755.61 亿元，较上月增加 10.53%。其中：20 只新股发行，融资规模共计 394.79 亿元，占当月股票融资规模的 52.25%。与整个 2009 年月度融资水平相比，2 月融资规模位居第 3 位，只低于天量发行的 12 月份以及 09 年 IP 重启伊始的 7 月份融资规模，可见市场扩容压力依然较大，这也是导致本月市场冷清的重要原因之一。

就券商在股票承销业务市场的竞争情况来看，本月共有 15 家券商在新股发行市场上有所收获。其中，得益于华泰证券的成功发行，主承销商海通证券以 156.91 亿元的承销金额稳坐第一把交椅；中银国际则由于中国一重的发行成功，以 114 亿元的承销金额位居第二；国信证券、华泰联合以及中德证券依次位列 3 至 5 名，但承销金额与前两名相差甚远。

13 家上市券商中，广发证券、中信证券、国金证券、太平洋、光大证券、国元证券、宏源证券本月在股票发行市场无所斩获。

表 4 股票融资及新股发行情况（09 年 6 月—2010 年 2 月）

	股票融资（亿元）	IPO 融资（亿元）	IPO 家数	IPO 股数（亿股）
201002	755.61	394.79	20	32.84
201001	683.65	424.71	35	27.30
09 年全年	5160.74	2021.97	111	260.38
200912	1182.99	588.73	35	68.13
200911	685.36	217.84	12	7.87
200910	332.68	158.91	25	6.46
200909	581.23	318.01	18	41.35

200908	530.95	182.75	14	9.50
200907	814.70	546.61	6	126.61
200906	186.56	9.11	1	0.46

资料来源：中原证券研究所，Wind 资讯

表 5 2010 年 2 月券商 IPO 主承销金额排名前十家及上市券商情况统计

IPO 主承销 金额排名	证券公司	IPO 主承销 家数	IPO 主承销金 额（亿元）	股票主承销金 额（亿元）
1	海通证券	1	156.91	156.91
2	中银国际	1	114.00	114.00
3	国信证券	2	28.19	28.19
4	华泰联合	4	27.79	27.79
5	中德证券	2	14.91	14.91
6	渤海证券	1	9.74	9.74
7	长江证券承销保荐	1	7.50	7.50
8	华泰证券	1	5.72	5.72
9	民生证券	1	5.40	5.40
10	东海证券	1	4.67	4.67
11	招商证券	1	4.59	4.59
13	西南证券	1	4.25	4.25
15	东北证券	1	3.14	3.14
-	广发证券	0	0	0
-	中信证券	0	0	0
-	国金证券	0	0	0
-	太平洋	0	0	0
-	光大证券	0	0	0
-	国元证券	0	0	0
-	宏源证券	0	0	0

资料来源：中原证券研究所，Wind 资讯

4. 集合理财

9 只新产品成立，无新产品处于推广期。本月共有中信证券、中山证券、东方证券等 8 家券商推出 9 只集合理财产品（其中 6 只混合型，1 只股票型，1 只债券型，以及 1 只 FOF），共募集资金 88.76 亿元，较之上月大幅增加 76.50%，平均每只基金融资 9.86 亿元。本月券商集合理财产品无论是在发行数量上，还是融资规模上，与 2009 年各月度相比，均处于较高水平。这从一个侧面反映了这一业务由试点向普遍推开的进程正在加快。

4 类产品平均净值较上月均小幅上涨。本月股票型、混合型、FOF、债券型四类集合理财产品的平均净值依次为：0.97、1.07、1.06、1.03。从剔除掉本月新推出的 9 只新产品之后的 4 大类理财产品的净值增长率来看，其平均值均为净值。其中，股票型基金净值平均增长 1.84%，在 4 类产品中平均涨幅位列第一。股票

型基金中，东海东风 3 号今年以来的总回报率为 3.87%，位列同类基金第一；混合型基金中，东方证券 1 号表现最为抢眼，今年以来的总回报率为 4.69%，同类基金中排名位居第一；FOF 中，东海东风 2 号业绩最优，今年以来总回报率为 1.82%；债券型基金中，平安年年红债券宝今年以来总回报率最大，为 3.69%。

表 6 2010 年 2 月券商发行集合理财产品统计

产 品	管理人	成立日期	投资类型	成立规模 (亿元)	管理人参与金 额 (万元)	管理费率 (%)
中信稳健回报	中信证券	2010-2-25	混合型	22.51	-	1.50
中山金汇 1 号	中山证券	2010-2-25	混合型	3.09	1471.04	1.20
东方红先锋 2 号	东方证券	2010-2-24	混合型	1.29	-	1.30
国泰君安明星价值	国泰君安	2010-2-12	股票型	21.82	5,000.00	1.00
东吴财富 1 号	东吴证券	2010-2-11	混合型	7.65	3,822.95	1.20
超越理财基金管家 II	长江证券	2010-2-10	FOF	8.96	2,610.59	1.00
华泰紫金策略优选	华泰证券	2010-2-9	混合型	2.82	-	1.20
国联金如意 1 号	国联证券	2010-2-8	债券型	4.65	-	0.90
东方红 5 号	东方证券	2010-2-5	混合型	15.97	-	0.00

资料来源：中原证券研究所，Wind 资讯

表 7 2010 年 2 月券商集合理财产品净值汇总

		股票型	混合型	FOF	债券型
数量 (只)	95	13	38	17	27
	平均值	0.97	1.07	1.06	1.03
月末净值 (元)	最高值	1.18	1.74	1.44	1.15
	最低值	0.62	0.59	0.83	0.99
	平均值	1.84	0.80	0.72	0.41
本月净值增长率 (%)	最高值	5.55	5.09	3.11	1.83
	最低值	-0.79	-3.33	-2.38	-0.85

资料来源：中原证券研究所，Wind 资讯

表 8 券商集合理财产品发行概况 (2009 年 8 月-2010 年 2 月)

	发行数量 (只)	成立规模 (亿元)	平均每只募集资金 (亿元)
201002	9	88.76	9.86
201001	8	50.29	6.29
09 年全年	44	651.92	14.82
200912	5	55.05	11.01
200911	6	56.52	9.42
200910	0	0.00	0.00
200909	2	44.79	22.40
200908	6	130.33	21.72

资料来源：中原证券研究所，Wind 资讯

5. 券商板块及个股的交易特征

板块整体走势相对较弱，成交低迷。2月份，券商板块整体表现较弱。由于市场担心中信证券的“一参一控”问题难以较快解决，可能会无缘获得首批融资融券试点资格，故本月首个交易日中信证券就在大盘拖累下暴跌6.51%，也引发整个板块的大幅下跌。截至2月最后一个交易日，券商板块按流通市场加权平均计算的跌幅为0.55%，倘若剔除借壳上市的广发证券，则板块整体下跌1.73%，落后于本月沪深300指数2.42%的涨幅，基本符合我们“同步大市”的预期。

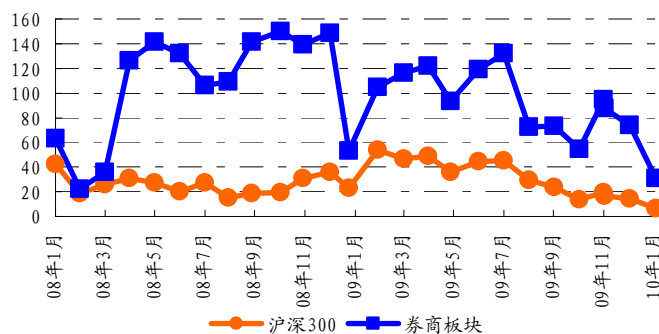
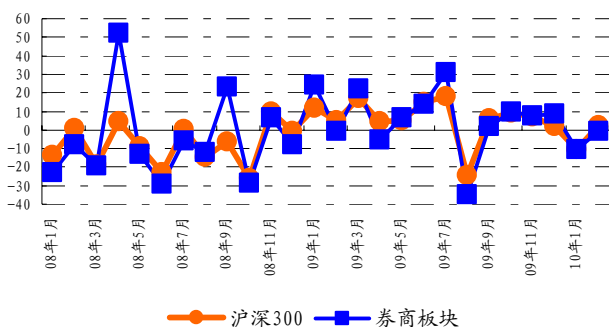
板块估值水平看似上升，其实下降。本月券商板块的市盈率（TTM，整体法）为38.98倍，不仅高于沪深两市A股33.05倍的市盈率水平，还高于上月36.12倍的估值水平。之所以造成这一现象，主要是广发证券的借壳上市，造成账面每股收益降低，进而抬高了板块的整体估值水平。倘若剔除掉广发证券，本月月底券商板块估值水平为33.52倍，实际比之上月的36.12倍有所下降，这一方面是源于本月板块个股的普遍下跌，同时还因为优质券商华泰证券的低市盈率发行上市，进一步摊低了板块的整体估值水平。

广发证券、华泰证券上市首日显得较为理性。2月，广发证券、华泰证券两家优质券商成功上市。2月12日，广发证券几经波折，终于成功借壳上市，由于其质地好而股本相对较小，以及壳公司“ST延边路”从2006年10月20日停牌已被关三年多，在借壳上市首日涨幅高达374.41%，但估值处于合理区间。2月26日，华泰证券正式上市交易，所幸，此前中国西电、二重重装等新股上市首日即破发的一幕并未再次由华泰证券重演。华泰证券上市，首日上漲5.3%，报收于21.06元，最高探至21.94元，显得较为理性，这与该股发行价最终定在询价区间下限有较大关系。

图3 券商板块与沪深300指数月度涨跌幅、换手率比较（截至2010年2月）

月度涨跌幅
(%)

月度换手率
(%)



资料来源：中原证券研究所，Wind 资讯

表 9 券商板块的月度成交概况

	日均成交量 (百万股)	日均成交金额 (亿元)	市盈率 (TTM, 整体法)	全部 A 股市盈率 (TTM, 整体法)
2010 年 2 月	242.31	55.16	38.98	33.05
2010 年 1 月	387.09	95.98	36.12	32.25
2009 年 12 月	415.39	95.08	37.95	35.19
2009 年 11 月	369.51	85.29	33.54	34.08
2009 年 10 月	274.28	60.33	33.82	31.85
2009 年 9 月	290.14	62.13	36.75	32.06
2009 年 8 月	378.9	92.91	36.12	30.54
2009 年 7 月	508.64	128.03	53.03	37.78
2009 年 6 月	442.88	92.22	41.4	32.55

资料来源：中原证券研究所，Wind 资讯

表 10 2010 年 2 月券商股的市场表现

	月末收盘 (元)	涨跌幅 (%)		相对涨跌幅 (%)	月换手率 (%)	月振幅 (%)	市盈率	月末市 值 (亿 元)
		本月	上月					
中信证券	27.32	-3.39	-10.99	-6.53	14.92	7.07	20.24	1811.32
海通证券	17.07	0.47	-11.46	-2.67	26.56	8.53	31.04	1404.52
长江证券	17.49	-0.46	-8.92	-3.60	14.15	9.68	21.86	379.71
国元证券	18.14	-4.48	-10.89	-7.62	25.94	8.95	34.16	356.27
国金证券	20.28	-2.03	-14.29	-5.17	24.46	7.63	39.00	202.80
宏源证券	21.43	-0.33	-9.66	-3.47	6.37	8.37	27.83	313.09
东北证券	34.15	2.74	-13.37	-0.40	25.99	11.97	24.22	218.22
太平洋	16.26	-1.75	-9.02	-4.89	21.93	7.19	60.22	244.39
西南证券	16.7	1.95	-13.74	-1.19	31.19	11.97	31.51	317.97
光大证券	26.58	2.03	2.08	-1.11	72.23	6.95	28.58	908.50
招商证券	28.87	1.30	-3.03	-1.84	32.51	8.53	28.58	1034.99
广发证券	54.28	414.50	-	411.36	107.82	448.63	29.03	1360.80
华泰证券	21.06	5.30	-	2.16	113.23	4.70	30.97	1179.36

注 1: 除国元证券市盈率计算以 2009 年三季度每股收益为基准以为, 其他市盈率计算均以 2009 年每股收益为基准;

注 2: 相对涨跌幅, 指个股相对于全部 A 股流通市值加权平均涨幅的比较;

资料来源：中原证券研究所，Wind 资讯

6. 行业动态

2 月 3 日,《证券时报》报道, 首家券商资产管理子公司可望在 3 月份获批成立。目前东方证券、光大证券和国泰君安等几家券商皆有意成立专门的资产管理子公司。

2 月 5 日, 海通证券召开了第四届董事会第二十五次会议, 审议通过了对融资

融券业务、自营业务和海通(香港)增加投资规模的议案,并同意设立资产管理子公司。

2月9日,宏源证券发布公告称,公司已经获得开展直投业务试点的资格,宏源证券将出资2亿元人民币,设立全资子公司宏源创新投资有限公司开展直投业务。

2月9日,华泰证券进行网上申购,最终发行价格确定为20元/股,成为新股发行制度改革以来,首例以发行价区间下限定价的新股。2月11日,华泰证券公告显示,网上发行中签率为14.43%,为去年IPO重启以来的最高中签率。

2月12日,广发证券几经波折,终于成功借壳上市。

2月22日,股指期货开户工作正式启动。截至2月底,开户数合计418户。虽然有业内人士担忧开户冷清可能会引起股指期货上市初期流动性不足,但中金所对目前这一开户结果表示认为,认为表现较为平稳,符合预期。

7. 2010年3月份展望

就行业而言,2010年3月份值得关注的重要事件有:(1)首批融资融券试点最终花落谁家;(2)股指期货上市的时间表;(3)广发证券及华泰证券两只新股的日后表现,是否可引领券商板块走出现今低迷状况;(4)中信证券临近“一参一控”问题的最后解决期限,究竟如何推进。

就市场而言,从春节后近几日的表现来看,市场正逐渐消化紧缩性货币政策预期,在经历1月份大幅下调和2月的振荡筑底、消化不利预期之后,A股市场有望逐步企稳走出一段反弹行情。此外,3月份两会召开在即、上市公司年报相继披露,围绕政策热点、超预期业绩、高送配概念等主线的挖掘,资金进场的情绪有望激发。因此,3月的A股市场走势值得期待。

就券商板块而言,根据目前已披露公开信息,首批融资融券试点券商将于3月底出台,届时,融资融券业务也将正式展开;另一大创新业务——股指期货,随着中金所各项规章制度的逐一出台,也可能最快于3月底4月初推出。基于对3月市场整体走势相对乐观的预期和两大创新业务推出的更加明朗,以及上月两大优质券商上市后股价表现相对理性的判断,我们预计,3月份券商板块有望走出低谷。故我们预计3月券商板块整体表现会优于大盘,上调1月评级,给予“强于大市”的评级,具体品种可重点关注09年下半年以来上市且有望成为首批融资融券试点的华泰证券、光大证券、招商证券、广发证券等优质券商。

行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；

同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%至-10%之间；

弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；

增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；

观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；

卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。

免责声明

本报告为研究员个人依据公开资料和调研信息撰写，本公司不对本报告所涉及的任何法律问题做任何保证。本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。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征价。本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，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告的版权仅为本公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表或引用。