

证券行业



张颖, 裴力军

非银行金融行业研究员

021-3856 5970

zhang_y@xyzq.com.cn

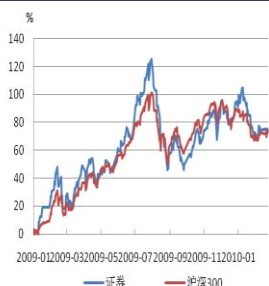
证券行业 2 月数据月报

(2010/02/01-2010/03/10)

中性 (下调)

2010 年 3 月 11 日

行业走势



相关报告

2010-03-09

国元证券：年报点评

2010-02-08

广发证券：终迎上市曙光

2010-02-05

华泰证券：新股询价报告

2010-01-18

中信证券：华夏基金股权
规范问题。

2010-01-12

证券行业 12 月数据月报

> 核心观点：

- 下调行业整体评级至中性。股市震荡格局下，交易量萎缩；对经纪业务及自营业务影响最大。今年行业净利润下滑 25%-30%。

> 月报要点：

- 2 月，证券板块下跌 2.3%，同期沪深 300 涨幅 2.4%，行业跑输大盘走势。
- 2 月合计发行债券 4408 亿元，债券票面总额存量 16.6 万亿元。二级市场企业债指数收于 137.8，继续创新高。
- 2 月股权融资额 504 亿元（同比增加 660%，环比下降 26%），其中 IPO 395 亿元（去年 2 月 IPO 暂停，环比下降 7%）。平均发行市盈率 57 倍，较前两月回落，仍保持高位。根据发行费用测算，IPO 承销收入总计约为 6.7 亿元。
- 因新年季节性因素，二级市场交易清淡。2 月日均股票成交量大幅下挫至 1621 亿元，全年累计平均 2061 亿元。2 月总市值换手率 10.3%（1 月换手率 21.2%，09 年 2 月换手率 28.8%）
- 融资融券确定标的 90 支股票，分别为上证 50 及深证成指的成份股。三家上市券商公告拟投入规模（海通 80 亿，光大和招商各 50 亿）。首批 7 家试点券商合计投入规模约 400 亿元。

> 投资建议：

- 相对看好海通证券及招商证券。海通：自有资金充足；直投业务领先，投行+直投的模式，增加盈利能力。招商：资产管理业务占比高；招商集团背景。

目录

1 每月行业要闻及点评.....	- 3 -
2 券商信息更新.....	- 3 -
3 债券市场.....	- 5 -
3.1 债券一级市场融资—维持平稳.....	- 5 -
3.2 债券二级市场交易—企业债指数继续屡创新高.....	- 6 -
4 股票市场.....	- 6 -
4.1 股票一级市场融资—高发行市盈率，高发行费率....	- 6 -
4.2 股票二级市场交易—日均交易额大幅下滑.....	- 7 -
5. 核心观点及投资建议	- 9 -
图表 1 券商已公布融资融券投入规模	- 3 -
图表 2 上市券商股价及估值	- 3 -
图表 3 债券市场发行量统计	- 5 -
图表 4 债券承销金额、排名及市场占有率	- 5 -
图表 5 债券二级市场走势	- 6 -
图表 6 十年期国债收益率曲线	- 6 -
图表 7 股权融资总额.....	- 6 -
图表 8 首发金额及市盈率	- 6 -
图表 9 股票承销金额、排名及市场份额	- 7 -
图表 10 总市值及流通市值.....	- 7 -
图表 11 沪深 300 PE 带	- 7 -
图表 12 日均成交量与上证指数对比	- 8 -
图表 13 股基交易额、排名及市场份额	- 8 -

1 每月行业要闻及点评

股指期货接受开户，4月中旬推出

中金所公布修订后的股指期货细则，2月22日起正式接受开户申请。截止3月1日，共有418名投资者开户。证监会主席尚福林表示，股指期货将于4月中旬推出。

融资融券业务公布标的证券，三家上市券商公布融资融券业务规模

上海证券交易所与深圳证券交易所公布融资融券业务试点初期标的证券与可充抵保证金证券范围。标的证券涵盖上证50成份股及深证成指成份股40只，合计90只股票。这90只股票基本为蓝筹股，市值占沪深总市值的50%以上。此外，还公布了可冲抵保证金的证券及折算率，A股、基金及债券均可冲抵保证金。

融资融券业务将早于股指期货推出，最早一批试点券商名单有望最早在3月18日公布。三家上市券商已公告融资融券业务的投入规模。

图表 1 券商已公布融资融券投入规模

海通证券	80 亿
招商证券	50 亿
光大证券	50 亿
首批入选的券商投入规模合计	400 亿

来源:Wind

如果按照乐观情况估算，即投入资金使用率 100%，资金的年收益率 10%，则海通、光大、招商证券的 EPS 将分别增厚 0.05 元、0.08 元、0.08 元。

2 券商信息更新

图表 2 上市券商股价及估值

代码	简称	收盘价	总市值 (亿元)	09EPS (实际)	10EPS (元)	09PE	10PE	净率PB (MRQ)	净资本
600030	中信证券	27.2	1811.4	1.35	1.05	20.2	25.9	3.1	358.4
600837	海通证券	17.0	1430.8	0.55	0.45	31.0	37.9	3.3	360.3
000776	广发证券	52.2	1254.8	1.96	1.47	26.6	35.5	6.4	88.5
600999	招商证券	28.6	1046.6	1.13	0.96	25.3	29.8	5.1	148.5*
601788	光大证券	26.6	907.8	0.84	0.62	31.6	42.8	4.2	194.0*
000783	长江证券	17.7	384.3	0.82	0.63	21.6	28.1	7.1	69.0*
000728	国元证券	18.3	359.2	0.50	0.38	36.4	48.1	6.8	127.9
600369	西南证券	16.7	318.3	0.53	0.34	31.5	49.2	6.8	29.9
000562	宏源证券	21.5	313.9	0.77	0.57	27.9	37.7	5.2	44.0
601688	华泰证券	22.3	1073.8	0.82	0.71	27.2	31.4	4.2	219.0
000686	东北证券	33.9	216.7	1.41	1.10	24.0	30.8	7.9	-
600109	国金证券	20.4	204.5	0.52	0.39	39.3	52.4	8.4	20.8

来源：公司财报, 兴业证券研发中心

股价为 2010 年 3 月 10 日收盘价；

* 这些券商在 09 年下半年 IPO 或再融资，其净资本根据募集前净资本加上募集资金模拟。

海通证券

◇ 公司融资融券业务新增 40 亿元，新增后公司融资融券业务总规模达到 80 亿元

◇ 2010 年度权益类自营投资额度（不含新股申购）为 100 亿元人民币。

◇ 母公司向海通（香港）金融控股有限公司再增资 20 亿港元。

◇ 计划设立资产管理子公司，注册资本为 5 亿元人民币。

西南证券

◇ 限售股解禁提示。2010 年 3 月 11 日，1.35 亿股限售股（定向增发机构配售股份）解禁，此次解禁股票，占总股本的 7%。解禁后，无限售条件的流通股占比达到 20%。

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，开展直接投资业务试点。

长江证券

◇ 获批设立长江证券超越理财趋势掘金集合资产管理计划（简称“长江 9 号”）。该产品为非限定性集合资产管理计划，不设固定存续期限。推广期间募集资金规模上限为 20 亿份

国元证券

◇ 国元证券公布 2009 年年报。实现收入 21.9 亿元，同比增长 84.5%；净利润 10.42 亿元，同比增长 100%。公司于 2009 年完成增发 5 亿股，募集资金 99 亿元实。年末净资产 150.47 亿元，同比增长 220.1%，净资本 127.9 亿元，同比增长 283.4%。

◇ 总体来看，2009 年国元证券经纪业务市场份额上升，但佣金率下降过快；承销业务发挥安徽区域优势，财务顾问业务继续保持高速增长；自有资产管理业务新产品贡献收入，参股基金公司获利稳定；自营业务投资风格谨慎稳健。融资后净资本充足，未来想象空间巨大，短期内影响 ROE。

东北证券

◇ 设立东北证券 2 号成长精选集合资产管理计划。该产品为非限定性集合资产管理计划，存续期为 5 年。推广期间募集资金规模上限为 30 亿份，存续期间募集资金规模上限为 50 亿份。

国金证券

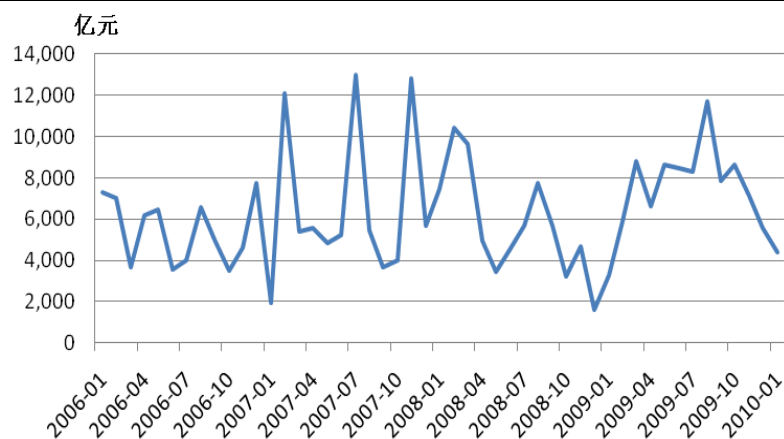
◇ 2 家服务部规范为营业部

3 债券市场

3.1 债券一级市场融资—维持平稳

2010 年 2 月，合计发行债券 4408 亿元，发行量有所下降。

图表 3 债券市场发行量统计



来源: Wind, 兴业证券研发中心

按合并数据口径来看，中信证券(合并)承销份额最大为 8.84%，远超过后两名中金公司及银河证券。

图表 4 债券承销金额、排名及市场占有率

排名	2009年全年			2010年1至2月			2010年1月			2010年2月		
	券商	承销金额	市场份额	券商	金额	市场份额	券商	承销金额	市场份额	券商	金额	市场份额
1	中金公司	1,935	9.17%	中信证券	211.49	8.84%	银河证券	64.0	6.84%	中信证券	162.82	11.18%
2	中信证券	1,674	7.93%	中金公司	90.24	3.77%	中信证券	48.7	5.20%	中金公司	77.58	5.33%
3	银河证券	641	3.03%	银河证券	87.08	3.64%	中银国际	46.7	4.99%	招商证券	38.08	2.61%
4	中银国际	625	2.96%	瑞银证券	75.17	3.14%	瑞银证券	46.7	4.99%	中国建银	35.58	2.44%
5	国泰君安	558	2.64%	中银国际	46.67	1.95%	江南证券	26.7	2.85%	瑞银证券	28.50	1.96%
6	瑞银证券	367	1.74%	国泰君安	43.74	1.83%	国泰君安	16.7	1.78%	国泰君安	27.08	1.86%
7	招商证券	332	1.57%	中国建银	39.58	1.65%	安信证券	16.7	1.78%	西南证券	23.08	1.58%
8	瑞信方正	273	1.29%	招商证券	38.08	1.59%	民生证券	16.0	1.71%	西部证券	23.08	1.58%
9	平安证券	225	1.07%	江南证券	26.67	1.12%	中金公司	12.7	1.35%	中国银河	23.08	1.58%
10	华林证券	188	0.89%	西部证券	23.08	0.96%	高盛高华	12.7	1.35%	湘财证券	23.08	1.58%
11	国信证券	175	0.83%	西南证券	23.08	0.96%	南京证券	10.0	1.07%	中德证券	22.00	1.51%
12	海通证券	169	0.80%	湘财证券	23.08	0.96%	信达证券	9.8	1.05%	万联证券	21.00	1.44%
13	高盛高华	168	0.80%	中德证券	22.00	0.92%	光大证券	7.7	0.82%	广发证券	21.00	1.44%
14	中国建银	168	0.80%	万联证券	21.00	0.88%	长江证券	6.3	0.67%	华泰证券	13.33	0.92%
15	华泰证券	146	0.69%	广发证券	21.00	0.88%	平安证券	6.3	0.67%	国海证券	11.00	0.76%
16	西南证券	116	0.55%	安信证券	16.67	0.70%	东方证券	6.3	0.67%	华泰联合	9.00	0.62%
17	安信证券	111	0.53%	民生证券	16.00	0.67%	第一创业	6.3	0.67%	华鑫证券	7.33	0.50%
18	宏源证券	110	0.52%	华泰证券	13.33	0.56%	国都证券	6.0	0.64%	广州证券	7.00	0.48%
19	光大证券	101	0.48%	长江证券	12.92	0.54%	中投证券	4.0	0.43%	长江证券	6.67	0.46%
20	申银万国	98	0.46%	高盛高华	12.67	0.53%	华林证券	4.0	0.43%	宏源证券	5.50	0.38%
行业集中度指标												
C5	25.73%			21.35%			24.88%			23.52%		
C10	32.29%			28.51%			32.86%			31.72%		
C20	38.73%			36.11%			39.98%			40.22%		

单位: 亿元，按照上市公司采用合并数据

来源: Wind, 兴业证券研发中心

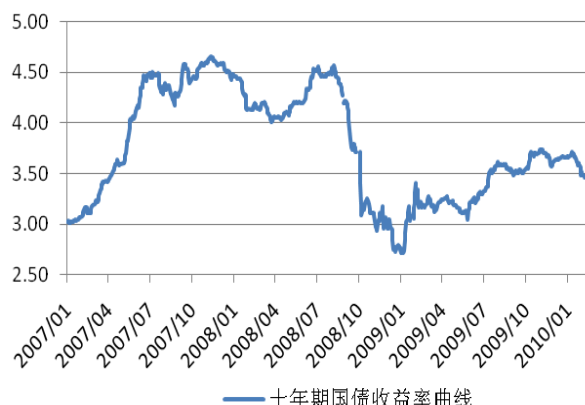
3.2 债券二级市场交易—企业债指数继续屡创新高

上证企业债指数收于 137.8，较上月大幅跳升 1.7%；创历史新高。资金面偏松，是近期债券市场持续走高的推动因素。

图表 5 债券二级市场走势



图表 6 十年期国债收益率曲线



来源：Wind，兴业证券研发中心

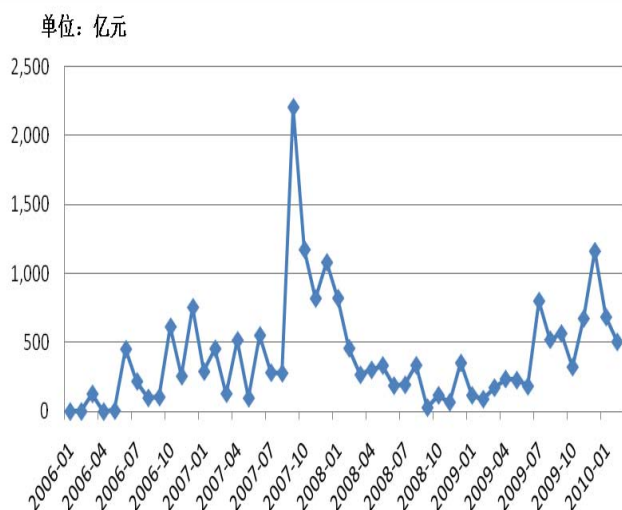
4 股票市场

4.1 股票一级市场融资—高发行市盈率，高发行费率

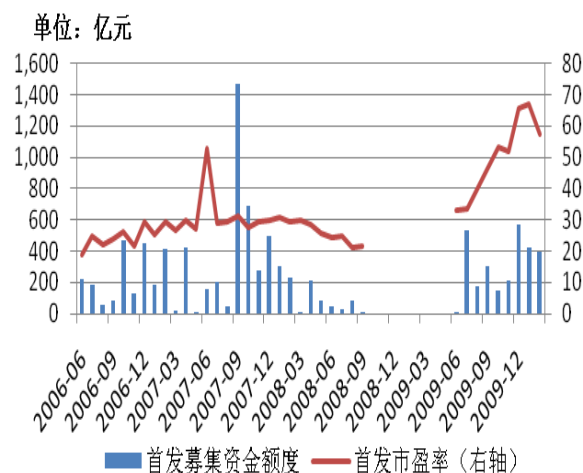
从股权融资总额（包括 IPO、增发、配股）来看，2 月的融资额达到了 504 亿元，其中，IPO 募集 395 亿元，增发 109 亿元，无配股。

2 月 IPO 项目中，主板项目 3 个，创业板项目 8 个，中小板项目 9 个。平均发行市盈率明显下滑至 57.38。海通证券凭借华泰证券 IPO 项目荣登榜首。

图表 7 股权融资总额



图表 8 首发金额及市盈率



来源：Wind，兴业证券研发中心

图表 9 股票承销金额、排名及市场份额

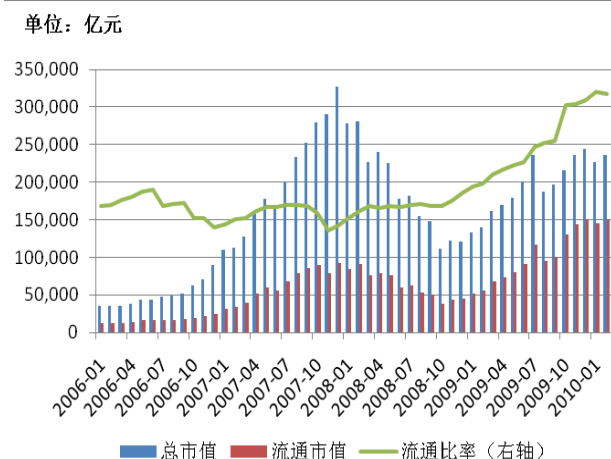
排名	券商	2009年全年		2010年1-2月累计			2010年1月			2010年2月		
		承销金额	市场份额	券商	承销金额	市场份额	券商	承销金额	市场份额	券商	承销金额	市场份额
1	中信证券	804.2	22.46%	海通证券	162.4	16.47%	中金公司	103.25	21.43%	海通证券	156.9	31.12%
2	中金公司	803.3	22.44%	中金公司	159.0	16.12%	平安证券	44.81	9.30%	中银国际	114.0	22.61%
3	国信证券	220.7	6.17%	中银国际	114.0	11.56%	国信证券	40.84	8.48%	中金公司	55.7	11.05%
4	平安证券	152.0	4.25%	国信证券	69.0	7.00%	招商证券	36.57	7.59%	民族证券	30.0	5.95%
5	瑞银证券	143.7	4.01%	平安证券	59.7	6.06%	广发证券	32.96	6.84%	国信证券	28.2	5.59%
6	长江证券	125.8	3.52%	招商证券	41.2	4.17%	宏源证券	30.72	6.38%	华泰联合	27.8	5.51%
7	东方证券	124.2	3.47%	广发证券	33.0	3.34%	安信证券	26.98	5.60%	中德证券	14.9	2.96%
8	国泰君安	101.1	2.83%	宏源证券	30.7	3.12%	国泰君安	25.18	5.23%	平安证券	14.9	2.96%
9	华泰证券	120.9	3.40%	民族证券	30.0	3.04%	中信证券	24.25	5.03%	国海证券	12.2	2.41%
10	海通证券	75.0	2.10%	国泰君安	29.8	3.02%	银河证券	20.49	4.25%	渤海证券	9.7	1.93%
11	广发证券	69.7	1.95%	华泰联合	27.8	2.82%	国元证券	19.22	3.99%	长江证券	7.5	1.49%
12	招商证券	68.7	1.92%	安信证券	27.0	2.74%	东海证券	14.26	2.96%	华泰证券	5.7	1.13%
13	中国银河	67.5	1.89%	中信证券	24.2	2.46%	华泰证券	9.81	2.04%	民生证券	5.4	1.07%
14	西南证券	64.5	1.80%	中德证券	22.4	2.27%	渤海证券	9.30	1.93%	东海证券	4.7	0.93%
15	安信证券	61.5	1.72%	银河证券	20.5	2.08%	中德证券	7.47	1.55%	招商证券	4.6	0.91%
16	高盛高华	55.6	1.55%	国元证券	19.2	1.95%	东方证券	6.97	1.45%	国泰君安	4.6	0.91%
17	华融证券	46.3	1.29%	渤海证券	19.0	1.93%	金元证券	6.20	1.29%	西南证券	4.3	0.84%
18	光大证券	39.8	1.11%	东海证券	18.9	1.92%	长江证券	6.11	1.27%	东北证券	3.1	0.62%
19	国金证券	27.0	0.75%	华泰证券	15.5	1.58%	海通证券	5.50	1.14%	-	-	-
20	申银万国	27.0	0.75%	长江证券	13.6	1.38%	东北证券	5.33	1.11%	-	-	-
行业集中度指标												
C5		59.32%			57.22%			53.65%			76.33%	
C10		74.63%			73.91%			80.14%			92.09%	
C20		89.36%			95.03%			98.85%			100.00%	

单位：亿元；来源：Wind, 兴业证券研发中心

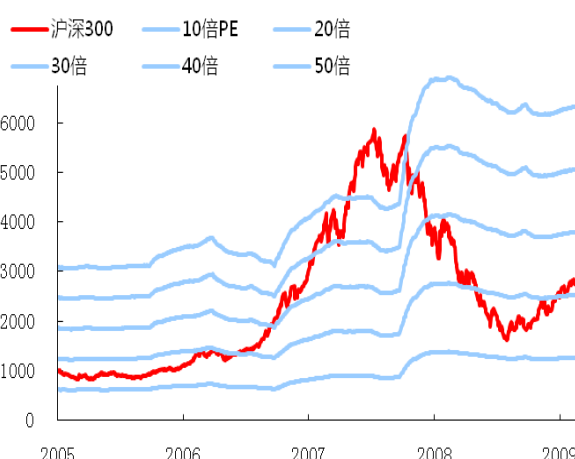
4.2 股票二级市场交易—日均交易额大幅下滑

本月上证指数上涨 2.1%，估值处于历史平均。由于新年长假前后交易清淡，2 月的日均成交量仅 1621 亿元，大幅下滑。

图表 10 总市值及流通市值

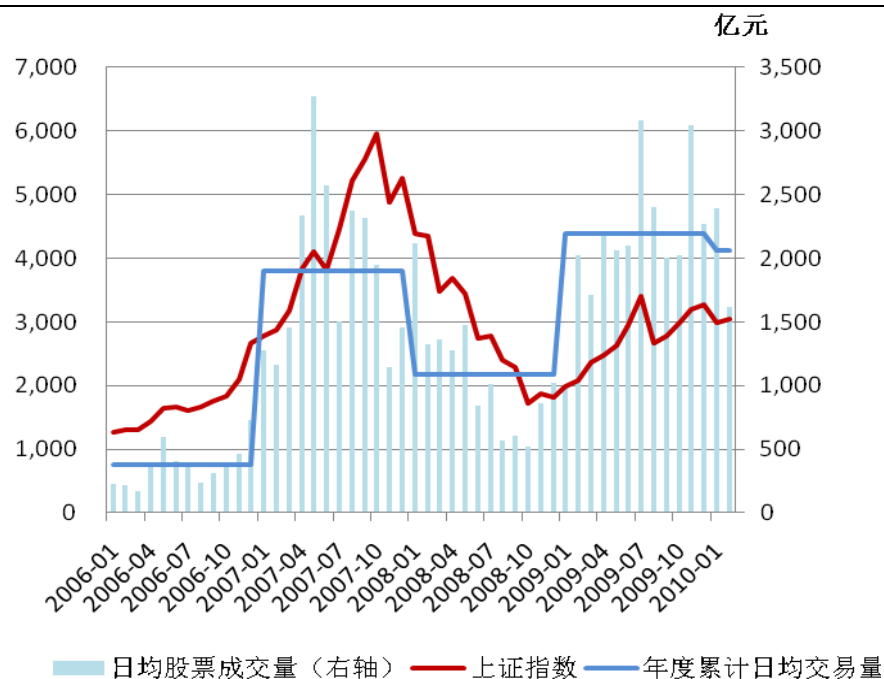


图表 11 沪深 300 PE 带



来源：Wind，兴业证券研发中心

图表 12 日均成交量与上证指数对比



来源：Wind，兴业证券研发中心

中信证券(合并)的市场份额继续小幅上升。

图表 13 股基交易额、排名及市场份额

排名	2009年合计			2010年1-2月累计			2010年1月			2010年2月		
	券商	股基交易额	市场份额	券商	股基交易额	市场份额	券商	股基交易额	市场份额	券商	股基交易额	市场份额
1	中信证券	91,189	8.38%	中信证券	12,424	8.51%	中信证券	8,223	8.49%	中信证券	4,201	8.55%
2	银河证券	60,140	5.53%	华泰证券	8,562	5.87%	华泰证券	5,656	5.84%	华泰证券	2,906	5.92%
3	华泰证券	57,212	5.26%	银河证券	7,711	5.28%	银河证券	5,087	5.25%	银河证券	2,624	5.34%
4	国泰君安	55,059	5.06%	广发证券	6,940	4.76%	国泰君安	4,632	4.78%	广发证券	2,334	4.75%
5	国信证券	51,597	4.74%	国泰君安	6,894	4.72%	广发证券	4,606	4.75%	国泰君安	2,262	4.60%
6	广发证券	51,560	4.74%	国信证券	6,749	4.63%	国信证券	4,496	4.64%	国信证券	2,253	4.59%
7	海通证券	45,420	4.17%	招商证券	6,032	4.13%	招商证券	4,082	4.21%	海通证券	2,019	4.11%
8	招商证券	44,637	4.10%	海通证券	6,001	4.11%	海通证券	3,982	4.11%	招商证券	1,950	3.97%
9	申银万国	42,323	3.89%	申银万国	5,778	3.96%	申银万国	3,862	3.99%	申银万国	1,917	3.90%
10	光大证券	34,046	3.13%	光大证券	4,556	3.12%	光大证券	3,016	3.11%	光大证券	1,540	3.13%
11	齐鲁证券	29,246	2.69%	齐鲁证券	3,942	2.70%	齐鲁证券	2,628	2.71%	安信证券	1,347	2.74%
12	安信证券	28,821	2.65%	安信证券	3,895	2.67%	安信证券	2,547	2.63%	齐鲁证券	1,313	2.67%
13	中投证券	27,761	2.55%	中投证券	3,658	2.51%	中投证券	2,411	2.49%	中投证券	1,247	2.54%
14	方正证券	19,233	1.77%	方正证券	2,468	1.69%	方正证券	1,620	1.67%	方正证券	848	1.73%
15	长江证券	16,450	1.51%	长江证券	2,419	1.66%	长江证券	1,611	1.66%	长江证券	807	1.64%
16	东方证券	15,875	1.46%	东方证券	2,177	1.49%	东方证券	1,444	1.49%	东方证券	733	1.49%
17	兴业证券	15,535	1.43%	兴业证券	2,138	1.46%	兴业证券	1,418	1.46%	兴业证券	720	1.46%
18	宏源证券	14,052	1.29%	宏源证券	1,964	1.35%	中金公司	1,319	1.36%	宏源证券	685	1.40%
19	中银国际	13,001	1.19%	中金公司	1,805	1.24%	宏源证券	1,278	1.32%	华西证券	592	1.21%
20	华西证券	12,987	1.19%	华西证券	1,718	1.18%	华西证券	1,125	1.16%	中银国际	533	1.08%
行业集中度指标												
C5	28.96%			29.15%			29.11%			29.16%		
C10	48.99%			49.10%			49.17%			48.86%		
C20	66.72%			67.05%			67.13%			66.83%		

单位：亿元

来源：Wind，兴业证券研发中心

5. 核心观点及投资建议

下调行业整体评级至中性。2010 年股市整体震荡为主。从历史经验来看，金融危机后的第一年，股市会大幅反弹，市场情绪乐观，交投活跃。但第二年，若市场震荡为主，会挫败投资者刚刚恢复的信心，成交量下滑。2008 年行业平均的经纪业务占比 68%。在这样的市场环境下，券商的经纪业务及自营业务收入都会受到负面影响。

我们预测，2010 年全年的日均成交量约为 1900 亿元（2009 年为 2197 亿元，2008 年 1086 亿元，2007 年 1903 亿元），同比下滑 13%。经纪业务竞争日趋激烈，市场平均佣金率下滑 10% 至 1‰（2009 年为 1.12‰），合计经纪业务收入下滑 23%。经纪业务在总收入中平均占比 70%，再考虑自营业务收入下滑，整体收入约下降 20% 左右。营业支出中，固定成本占比较大。收入下降会导致营业利润率下滑 5%。预计行业整体利润将下滑 25%-30%。行业本身仍存在一定交易性机会，促发因素为金融创新，尤其是融资融券业务。

个股方面，看好最可能入选第一批融资融券试点的券商。金融创新主要满足资金充足的大客户需求。业务开展后，很可能引起客户转移，大客户会从非试点券商转移至首批试点券商。大客户对于交易量、佣金贡献大，客户转移会带来现有竞争格局的转变。此外，看好业务多元化，对经纪业务依赖度较低的券商。

综上，相对看好海通证券以及招商证券。这两家券商都大概率入选首批融资融券试点券商。海通证券：经纪业务份额较高；自有资金充足，有利于金融创新业务；较早开始创投业务，已有成功退出案例，直投+投行的模式，加强盈利能力。招商证券：收入结构合理，资产管理业务权重较大，受成交量下降的冲击较小；招商局背景，有助于发挥协同作用。

投资评级说明

行业评级 报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期上证综指/深圳成指的涨跌幅为基准,

投资建议的评级标准为：

推 荐：相对表现优于市场

中 性：相对表现与市场持平

回 避：相对表现弱于市场

公司评级 报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅度相对同期上证综指/深圳成指的涨跌幅为基准,投资建议

的评级标准为：

强烈推荐：相对大盘涨幅大于 15%

推 荐：相对大盘涨幅在 5%~15%之间

中 性：相对大盘涨幅在-5%~5%之间

回 避：相对大盘涨幅小于-5%

机构销售部**机构客户部****上海地区销售经理**

邓亚萍 电话：021-38565916 Email：dengyp@xyzq.com.cn

盛英君 电话：021-38565938 Email：shengyj@xyzq.com.cn

姜 洋 电话：021-38565910 Email：jydadao@sina.com

北京地区销售经理

韩吟华 电话：021-38565933 Email：hanyh@xyzq.com.cn

广东地区销售经理

朱元戩 电话：021-38565941 Email：zhuuyy@xyzq.com.cn

重要声明

兴业证券系列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。