

2010.05.31

期货新品将持续推出，成大成为分拆上市第一股

——证券行业周报（2010.5.24-5.28）

	梁静	董乐
	021-38676850	021-38676650
	liangjing@gtjas.com	dongle@gtjas.com
	S0880200010278	S0880108063472

本报告导读：

本周日均成交额 1821 亿元，今年以来为 1972 亿元；

维持行业中性评级。推荐成大、国元、海通、中信、广发。

摘要：

- 本周（5.24-5.28），沪深 300 指数上涨 2.94%，券商行业上涨 3.87%；强于大盘。参股券商上涨 6.73%，同样强大盘。
- **经纪业务：**本周日均股票基金成交额为 1821 亿元、环比上升 24%。2010 年以来，市场日均股票基金成交额为 1972 亿元。本周日均换手率 1.31%、较上周上涨 24.5%。流通市值为 13.8 万亿元、较上周增加 3.7%，换手率的上涨为本周交易额增加的主要因素。
- **承销业务：**本周完成 8 单 IPO 发行，募集资金 76.4 亿元，上市券商中国金、海通、招商均有项目发行。本周完成兴业银行配股项目，募集资金 180 亿元。今年以来完成公开发行 2287 亿元。本周完成 6 单企业债券发行，募集资金 70 亿元，今年以来共完成企业债发行 1760 亿元。
- **创新业务：**本周融资融券余额为 10.28 亿元，首次突破 10 亿元，较上周末增长 23.5%；本周融资买入额 4.74 亿元，环比 39.6%，为常规交易的 0.05%。股指期货周成交额 1.4 万亿元，为现货交易的 155.4%。推出以来累计成交 5.8 万亿元，日均 1928 亿元，为现货交易的 102.8%。
- **行业与公司动态：**本周由上海期货交易所主办的第七届上海衍生品市场论坛召开，证监会副主席姜洋表示适时开展期货公司客户资产管理业务试点。制订期货公司从事期货投资咨询业务相关办法。研究开展境外期货代理业务。屠光绍表示推出原油等能源化工期货品种，支持推出铜、铝等期权类产品，开发铅、白银等金属类期货以及商品指数期货，并同时推出国债期货，外汇期货，股指期货等金融衍生产品。本周公司董事会同意成大生物筹划分拆上市工作，公司将于近期启动上市辅导。
- **投资策略：**按照行业业绩同比下降 10%-20%来测算，目前券商股 2010 年的动态 PE 基本在 20-25 倍，而中信、海通和国元的静态 PB 已经在 2 倍左右。而从历史上来看，2 倍 PB 则是衡量券商股是否具备安全边际的关键。因此我们认为，经过短时间的持续暴跌之后，券商股因业绩下降带来的估值风险已经基本释放，此时应不必继续悲观。但基于对业绩和创新的基本判断，券商股仍不具备整体性的超额收益机会。继续维持对证券行业的中性评级，市场风险仍是券商股所面临的重大风险。
- **公司推荐：**券商股的选股逻辑是牛市看弹性、熊市看安全边际。基于此，(1)我们仍首推辽宁成大。考虑到主业价值，成大相对于广发，已具备高安全边际；(2)按 PB 选股：在熊市中，净资产是比业绩更为安全可靠的指标，因此，基于防御的策略，我们认为应从 PB 角度寻找高安全边际个股。在此基础上，根据 PB 和 PE 两个维度来考虑，我们的选择是国元、中信和海通。(3)基于股指期货超预期，我们相对看好广发。

评级：

中性

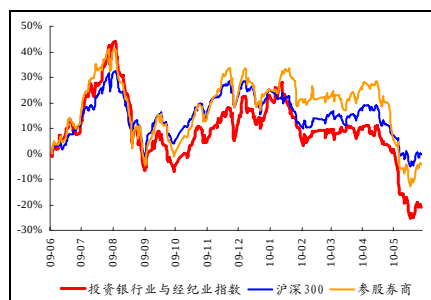
上次评级：

中性

主要上市公司评级

辽宁成大	增持
国元证券	增持
中信证券	增持
海通证券	增持
广发证券	增持
吉林敖东	增持
中山公用	增持
锦龙股份	谨慎增持
光大证券	谨慎增持
宏源证券	谨慎增持
东北证券	中性
华泰证券	中性
招商证券	中性
国金证券	中性
长江证券	中性
西南证券	中性
安信信托	中性
陕国投	中性
爱建股份	中性

行业指数



相关报告

投资银行业与经纪业：《成交额持续下滑，估值已具安全边际》

2010.05.24

投资银行业与经纪业：《股指期货进展再超预期》

2010.05.17

投资银行业与经纪业：《风物长宜放眼量》

2010.05.13

投资银行业与经纪业：《佣金率降幅超预期，业绩不确定性增加》

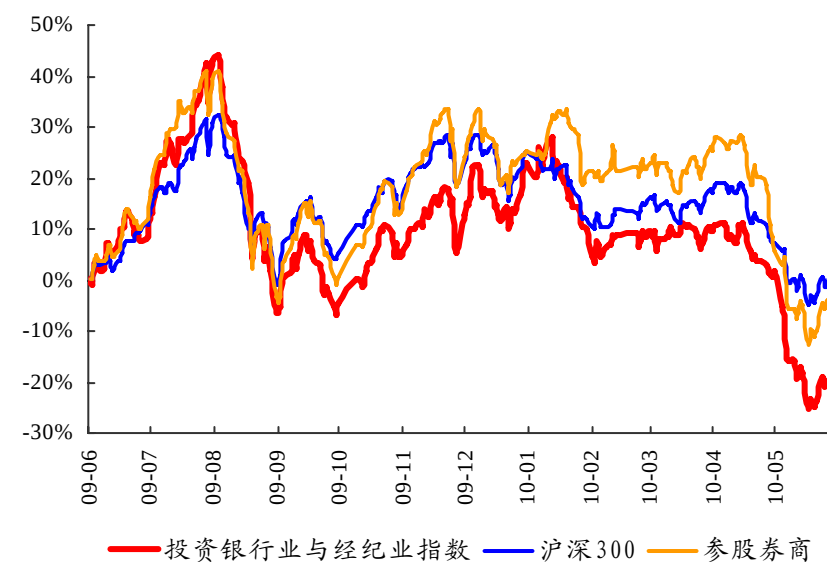
2010.05.10

投资银行业与经纪业：《成交回落，新业务稳步增长》

2010.05.10

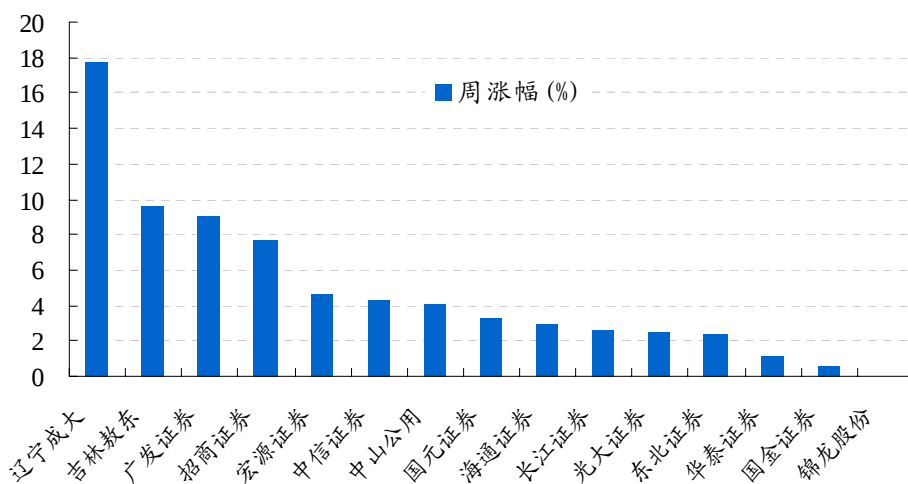
1. 行业指数强于大盘

图 1 本周（5.24-5.28），沪深 300 指数上涨 2.94%，券商行业上涨 3.87%；强于大盘。参股券商上涨 6.73%，同样强大盘。



数据来源：WIND，国泰君安证券

图 2 本周我们首推的辽宁成大上涨 17.7%，涨幅最大，国元、中信分别上涨 3.33%与 4.12%。

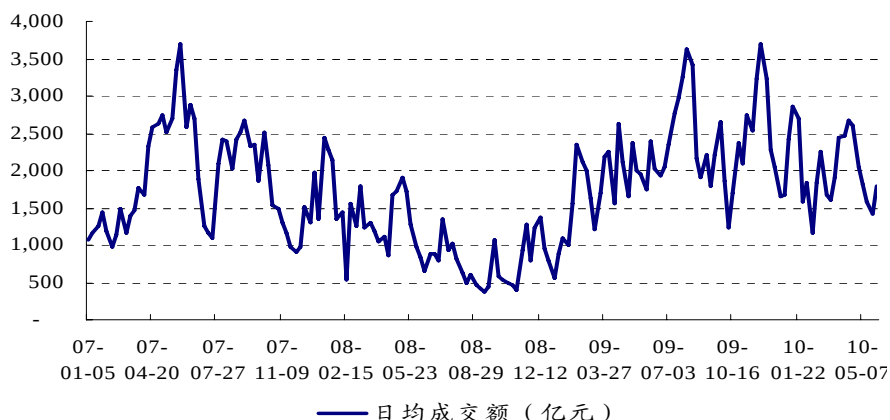


数据来源：WIND，国泰君安证券

2. 主营业务情况

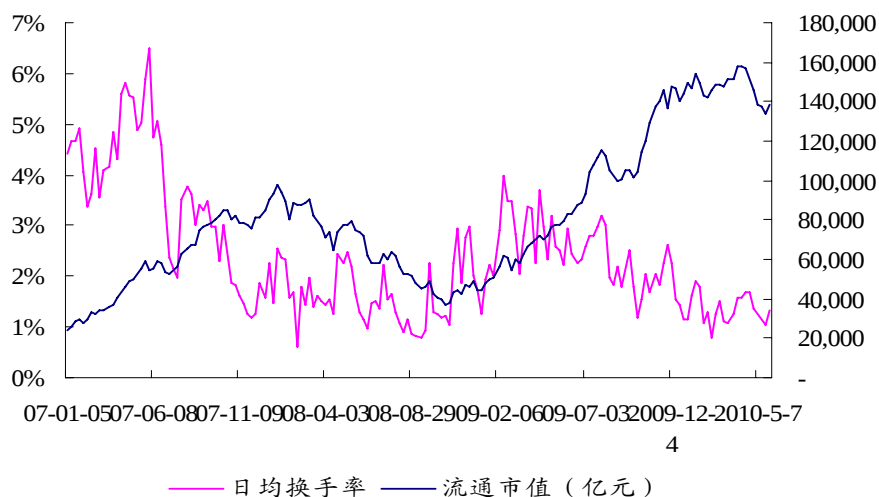
2.1. 经纪业务

图 3 本周日均股票基金成交额为 1821 亿元、环比上升 24%。2010 年以来，市场日均股票基金成交额为 1972 亿元。



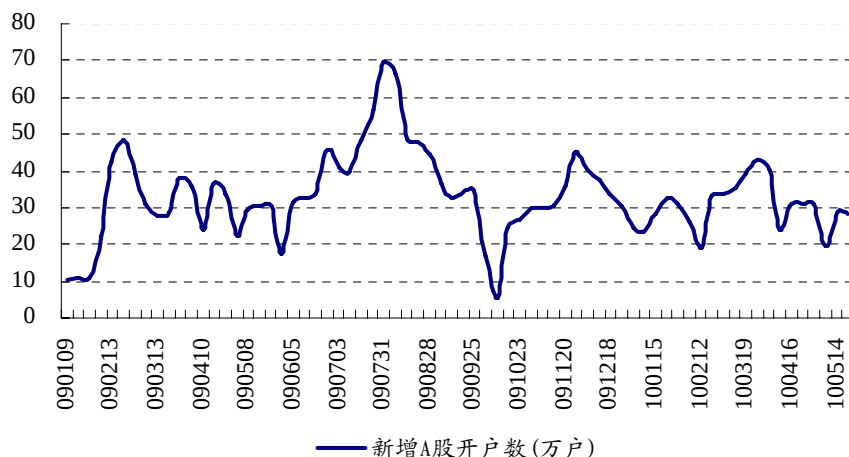
数据来源：WIND，国泰君安证券

图 4 换手率和市值变化。本周日均换手率 1.31%、较上周上涨 24.5%。流通市值为 13.8 万亿元、较上周增加 3.7%，换手率的上涨为本周交易额增加的主要因素。



数据来源：WIND，国泰君安证券

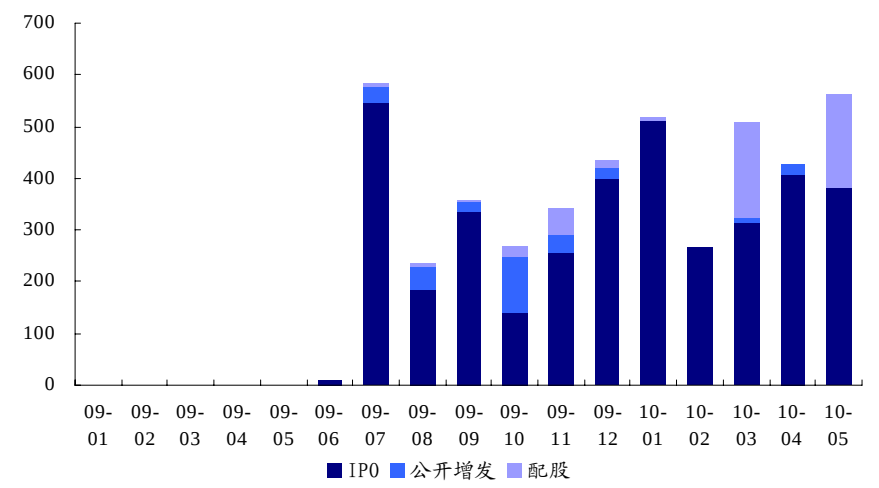
图 5 上周（5.17-5.21）新增 A 股开户数仅 28.4 万户，同上周基本持平。



数据来源：WIND，国泰君安证券

2.2. 承销业务

图 6 本周完成 8 单 IPO 发行，募集资金 76.4 亿元，上市券商中国金、海通、招商均有项目发行。本周完成兴业银行配股项目，募集资金 180 亿元。今年以来完成公开发行 2287 亿元。



数据来源：WIND，国泰君安证券

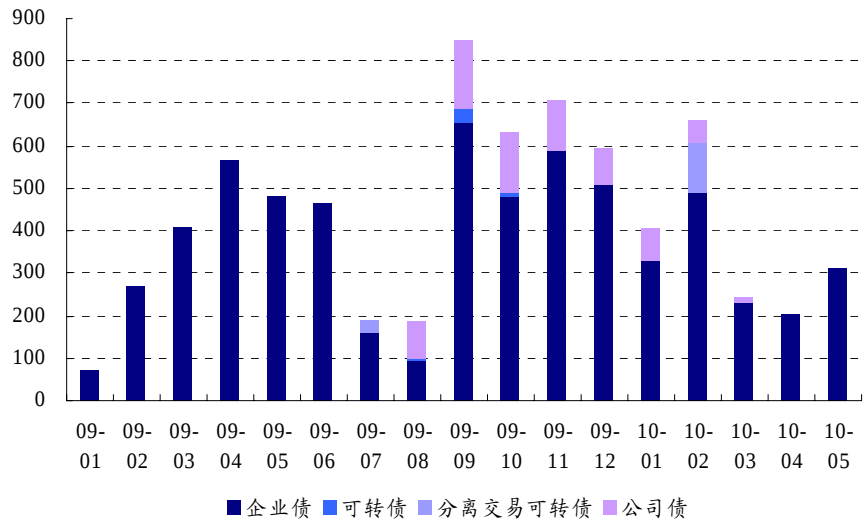
表 1 2010 年券商公开发行承销规模

	承销家数	募集资金 (亿元)	市场份额
海通证券	7	198.5	8.68%
中金公司	3.3	194.5	8.50%
平安证券	16	165.3	7.23%
招商证券	15	150.2	6.57%
瑞银证券	1.3	120.1	5.25%
中银国际	1	116.0	5.07%
中信证券	6	99.8	4.36%
国信证券	10	97.5	4.26%
华泰证券	12	97.0	4.24%
宏源证券	8	90.1	3.94%
国金证券	5	88.4	3.87%
中投证券	2.0	63.4	2.77%
高盛高华	0.3	60.1	2.63%
兴业证券	0.3	60.0	2.62%
瑞信方正	0.3	60.0	2.62%
广发证券	7	57.8	2.53%
第一创业	3	41.9	1.83%
渤海证券	3	39.7	1.74%
银河证券	1	34.9	1.53%
国元证券	4	30.9	1.35%
国泰君安	2	29.8	1.30%
民生证券	4	29.6	1.30%
光大证券	3	25.4	1.11%
东北证券	3	17.6	0.77%

长江证券	2	13.8	0.60%
西南证券	3	12.6	0.55%

数据来源：WIND，国泰君安证券

图 7 本周完成 6 单企业债券发行，募集资金 70 亿元，今年以来共完成企业债券发行 1760 亿元。



数据来源：WIND，国泰君安证券

表 2 2010 年券商企业债券承销规模

排名	券商	发行家数	承销额	份额
1	银河证券	8.8	235	13.68%
2	中信证券	10.5	154	8.97%
3	瑞银证券	3.3	91	5.27%
4	国开行	3.3	85	4.95%
5	招商证券	2.3	80	4.66%
6	中金公司	1.3	75	4.34%
7	华泰证券	9.0	72	4.19%
8	广发证券	3.0	58	3.38%
9	中投证券	0.8	58	3.35%
10	中银国际	2.5	57	3.32%
11	平安证券	3.5	57	3.29%
12	安信证券	2.7	53	3.11%
13	西部证券	0.3	50	2.91%
14	国泰君安	1.7	48	2.81%
15	民生证券	3.5	48	2.79%
16	国信证券	4.0	40	2.33%
17	光大证券	2.5	39	2.25%
18	高盛高华	2.0	38	2.21%
19	宏源证券	3.0	31	1.80%
20	万联证券	1.0	28	1.63%
21	信达证券	3.0	27	1.54%
22	恒泰证券	2.0	14	0.82%
23	太平洋	1.0	10	0.58%

数据来源：WIND，国泰君安证券研究

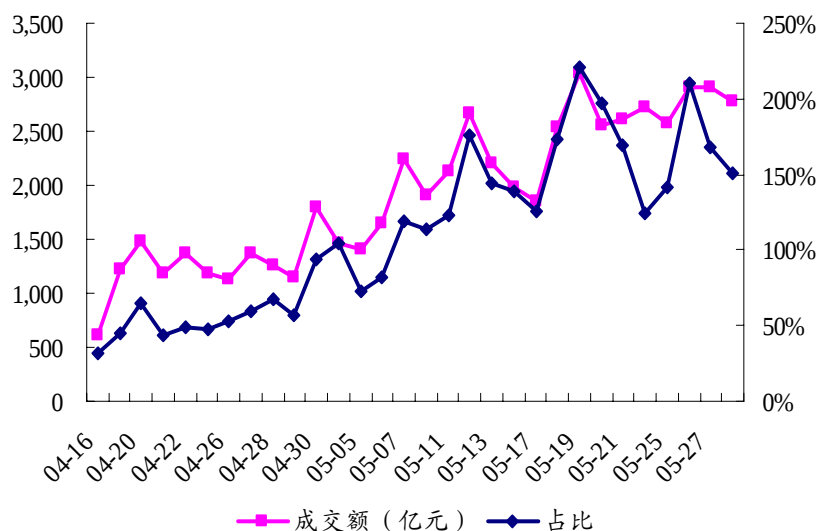
3. 创新业务情况

表 3 本周末（5.28），融资融券余额为 10.28 亿元，首次突破 10 亿元，较上周末增长 23.5%；其中，融资余额 10.18 亿元、融券余额 987 万元，周环比分别增加 24.6%和-35.5%。本周融资买入额 4.74 亿元，环比增长 39.6%，占本周常规交易的 0.05%。

	融资余额(百万元)	融券余额(百万元)	周融资买入额(百万元)
2010-4-2	13	0.0	6
2010-4-9	70	0.1	73
2010-4-16	178	1.3	170
2010-4-23	261	2.8	147
2010-4-30	381	3.38	213
2010-5-7	527	5.36	290
2010-5-14	661	10.5	286
2010-5-21	817	15.3	340
2010-5-28	1,018	9.87	474

数据来源：沪、深交易所，国泰君安证券研究

图 8 股指期货本周累计成交额达 1.4 万亿元，占现货交易的 155.4%。股指期货成立以来成交额达 5.8 万亿元，日均成交额 1928 亿元，占现货交易的 102.8%。



数据来源：中金所，国泰君安证券研究

表 4 主力合约会员累计成交排名

会员	券商	累计成交量	份额
国泰君安	国泰君安	608,453	10.67%
长城伟业	华泰证券	486,832	8.54%
海通期货	海通证券	338,814	5.94%
银河期货	银河证券	298,854	5.24%

广发期货	广发证券	311,048	5.45%
信达期货	信达证券	161,619	2.83%
天琪期货	中投证券	183,977	3.23%
南华期货		171,548	3.01%
浙江永安	财通证券	166,478	2.92%
上海东证	东方证券	135,475	2.38%
浙商期货	浙商证券	141,678	2.48%
中证期货	中信证券	120,470	2.11%
渤海期货	渤海证券	113,199	1.98%

表5 截至本周末，中信、海通、国信直投业务潜在收入分别达 15.6 亿元、3 亿元以及 2.4 亿元。

持股公司	投资对象	投入时间	持股数 (万股)	持股比例 (发行前)	投资成本 (万元)	预期收益(万元,E)			限售期
						承销	直投	小计	
中信证券									
金石公司	神州泰岳	2009.5.18	210	2.22%	2,772	12,096	10,700	22,796	上市后 36 个月
金石公司	机器人	2008.6.3	704	6.96%	2,560	3,000	28,170	31,170	上市后 12 个月
中信创投	威创股份	2007.8.28	1604	5%	2,941	5,592	26,845	32,437	上市后 12 个月
中信创投	理工监测	2007.6.26	250	5%	625	3,140	27,463	30,602	上市后 12 个月
金石公司	昊华能源	2007.12.17	2400	7%	15,120	4,000	75,384	79,384	上市后 12 个月
合计						27,828	168,561	196,388	
海通证券									
中比基金	中元华电	2009.1.22	365	7.50%	2,362.50	2,931	645	3,576	上市后 1 年后可
海通开元	银江股份	2009.3.28	150	2.50%	750	3000	2,888	5,888	转让；但 2 年内
海通开元	东方财富	2009.7.22	500	4.76%	5500	0	27,350	27,350	不能超过 50%
合计						8,613	5,931	30,883	上市后 36 个月
国信证券									
弘盛投资	阳普医疗	2009.4.26	349	6.86%	978	1,330	9,445	10,775	上市后 36 个月
弘盛投资	钢研高纳	2009.5.19	340	3.99%	1361	2,600	6,798	9,398	上市后 36 个月
弘盛投资	金龙机电	2009.3.13	343	6.54%	919	3,392	5,841	9,233	上市后 36 个月
弘盛投资	三川股份	2009.6.30	70	1.35%	273	2,548	3,524	6,072	上市后 36 个月
合计						3,532	9,870	25,608	35,478

数据来源：公司公告，国泰君安证券研究

4. 行业与公司动态

表 6 行业动态

日期	事件	影响及简要评述
2010.5.28	证监会副主席姜洋表示适时开展期货公司客户资产管理业务试点。制订期货公司从事期货投资咨询业务相关办法。研究开展境外期货代理业务。	上述业务的开展利于期货公司拓展盈利模式，提升收入空间。
2010.5.28	屠光绍表示将在上海期货交易所推出原油、汽柴油、沥青等能源化工期货品种上市，支持推出铜、铝等期权类产品，开发铅、白银等金属类期货以及商品指数期货，并同时有序推出	期货新品种的推出将利于期货交易量的快速提升

国债期货，外汇期货，股指期货，黄金ETF等金融衍生产品；

表 7 上市证券公司一周动态：辽宁成大成为分拆上市第一股

日期	公司	事件	影响及简要评述
2010.5.28	辽宁成大 (600739)	公司董事会审议并通过了《关于辽宁成大生物股份有限公司启动分拆上市工作的议案》。同意成大生物筹划分拆上市工作，并于近期启动上市辅导。	分拆上市第一股，公司分拆上市超预期，上市后每股净资产增厚10元以上。
2010.5.25	海通证券 (600837)	公司董事会同意公司自营业务开展股指期货业务，公司参与股指期货交易业务（含套期保值及其他交易目的的股指期货业务）和权益类证券交易业务的总金额不超过公司净资本的60%。	参与股指期货套期保值利于公司提升投资收益水平
2010.5.26	国元证券 (000728)	国元证券董事会通过向国元集团转让国元期货股权	转让国元期货意在解决收购五矿期货后公司不符合“一参一控”规定的问题
2010.5.26	西南证券 (600369)	西南证券定向增发获证监会批准	此次增发价格将不低于14.33元，若增发能够顺利完成将明显提升公司资本实力
2010.5.28	吉林敖东 (000623)	公司将增持吉林敖东延边药业股份有限公司部分股权，计划设立吉林敖东集团长白山参茸有限公司。	设立参茸公司利于公司提升主业盈利规模

5. 投资策略：

我们认为，近期行业指数的深幅调整也正是对于这两点的反映，按照我们对行业业绩同比下降 10%-20%来测算，目前券商股 2010 年的动态 PE 基本在 20-25 倍，而中信、海通和国元的静态 PB 已经在 2 倍左右。而从历史上来看，2 倍 PB 则是衡量券商股是否具备安全边际的关键。因此，我们认为，经过短时间的持续暴跌之后，券商股因业绩下降带来的估值风险已经基本释放，因此，此时应不必继续悲观。但基于以上两个基本判断，券商股仍不具备整体性的超额收益机会。继续维持对证券行业的中性评级，市场风险仍是券商股所面临的重大风险。

我们继续推荐辽宁成大、国元、中信、海通、广发等价值相对低估的券商股。券商股的选股逻辑是牛市看弹性、熊市看安全边际。基于此，我们有两大思路：(1)我们仍首推辽宁成大。考虑到主业价值，辽宁成大相对于广发，已具备较高的安全边际；(2)按 PB 选股：在熊市中，净资产是比业绩更为安全可靠的指标，因此，基于防御的策略，我们认为应从 PB 的角度寻找具备高安全边际的个股。如图 11 所示，在熊市中，2 倍 PB 应可衡量券商股是否具备安全边际。在此基础上，根据 PB 和 PE 两个维度来考虑，在已完成融资的券商股中，我们的选择是国元、中信和海通。(3)此外我们仍然看好盈利能力较强的广发证券，尽管由于公司尚未融资导致目前 PB 较高，但 PE 已回落至相对安全的区域，同时公司也为上市券商中对股指期货最为敏感的标的。

表 8 主要上市公司盈利预测及投资评级

	EPS(元)			PE			PB	总市值 (亿元)	投资建议
	2009	2010	2011	2009	2010	2011			
辽宁成大	1.49	1.51	2.02	20	19	15	3.9	264	增持
广发证券	1.87	1.65	2.10	19	21	17	5.4	872	增持
海通证券	0.55	0.51	0.66	20	22	17	2.0	917	增持
中信证券	1.35	1.23	0.96	15	17	22	2.2	1,369	增持
吉林敖东	1.87	2.09	2.69	17	15	12	2.9	185	增持
中山公用	1.36	1.25	1.57	14	16	12	2.8	117	增持
国元证券	0.53	0.57	0.75	26	24	18	1.9	268	增持
锦龙股份	0.66	1.35	1.64	35	17	14	9.2	70	谨慎增持
光大证券	0.83	0.75	1.03	20	22	16	2.5	569	谨慎增持
宏源证券	0.79	0.75	0.96	21	22	17	3.5	241	谨慎增持
华泰证券	0.68	0.69	0.87	22	22	17	2.8	846	中性
招商证券	1.04	0.94	1.12	21	24	20	3.4	792	中性
长江证券	0.63	0.51	0.75	20	20	17	2.8	271	中性
东北证券	1.43	1.16	1.63	18	20	14	4.7	150	中性
国金证券	0.52	0.47	0.63	59	33	24	5.7	154	中性

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

本报告仅供国泰君安证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发放，概不构成任何广告。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，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或期权并进行证券或期权交易，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。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告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、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“国泰君安证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息或进而交易本报告中提及的证券。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议，本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

评级说明

1. 投资建议的比较标准

投资评级分为股票评级和行业评级。以报告发布后的 12 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。

2. 投资建议的评级标准

报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅。

	评级	说明
股票投资评级	增持	相对沪深 300 指数涨幅 15%以上
	谨慎增持	相对沪深 300 指数涨幅介于 5%~15%之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-5%~5%
	减持	相对沪深 300 指数下跌 5%以上
行业投资评级	增持	明显强于沪深 300 指数
	中性	基本与沪深 300 指数持平
	减持	明显弱于沪深 300 指数

国泰君安证券研究

	上海	深圳	北京
地址	上海市浦东新区银城中路 168 号上海银行大厦 29 层	深圳市福田区益田路 6009 号新世界商务中心 34 层	北京市西城区金融大街 28 号盈泰中心 2 号楼 10 层
邮编	200120	518026	100140
电话	(021) 38676666	(0755) 23976888	(010) 59312799
E-mail:	gtjaresearch@gtjas.com		