

邓淑斌

执业证书编号: S0730200010011

021-50588666-8021

dengsb@ccnew.com

2010年7月5日

证券行业 2010 年 6 月月度报告

研究报告—行业分析

同步大市（维持）

重点个股盈利一览(截至 6 月 30 日)

股票简称	09EPS	10EPS	10PE	评级
海通证券	0.55	0.43	21	增持
广发证券	1.87	1.55	20	增持
招商证券	1.14	0.80	26	中性
华泰证券	0.82	0.75	17	增持
长江证券	0.68	0.60	18	中性
东北证券	1.43	1.18	20	中性

证券业近半年相对沪深 300 指数表现



相关研究

证券行业月度报告

成长中的困惑 期待创新发力—证券业 2010 年投资策略……………2009 年 11 月 9 日

抓“大”放“小” 静候创新发力—证券业 2010 年 2 季度投资策略……………2010 年 3 月 29 日
业绩下滑中“看淡” 超跌反弹中抓“机会”—证券业 2010 年下半年投资策略……………2010 年 6 月 9 日

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

关键要素:

基于上市券商 1 季报显现业绩下滑迹象以及 2 季度的市场调整和成交情况,我们预计,本月即将陆续公布的上市券商中报难以有较好表现,故 7 月维持券商板块“同步大市”的投资评级。

投资要点:

● **市场概况。**6 月份,市场观望情绪浓厚,上证综合指数 28 日基本在 2500~2600 点区间内呈缩量振荡态势,最后两个交易日大盘大幅下挫,两日内连破 2500、2400 点,创下过去 14 个月以来的新低;在持续跑赢大盘逾 10 个月之后,此前估值高企的小盘股于中旬开始整体大跌,展示了风格转换的另一个极端版本。

● **证券业务。**经纪业务方面,市场成交连续两月回落,两市股票日均成交金额降至 1328.45 亿元,创下近 16 个月以来的新低;承销业务方面,本月共有 23 家企业顺利完成新股发行上市,合计募集资金 210.65 亿元;集合理财业务方面,6 月共有 8 只集合理财产品设立,合计受托管理资金 50.29 亿元;截至 6 月 31 日,券商集合理财产品今年以来实现平均回报率最好的是混合债券型一级基金、回报率达 1.76%,平均回报率最差的分别是偏股混合型基金的 -14.37%、平衡混合型基金的 -11.53%。

● **交易特征。**29 日之前的券商板块整体跌幅为 0.54%,略强于大盘;但在最后两个交易日出现大幅调整,仅两个交易日跌幅就达 8.30% (流通股加权平均),跌幅高于上证综指的 5.45%和沪深 300 指数的 5.07%。本月,除东北证券实现 4%的上涨以外,其余 12 只个股均有不同程度的下跌。

● **7 月份展望。**行业要事: (1) 将于本月相继出炉上市券商中报; (2) 中信证券转让中信建投、华夏基金部分股权将花落谁家; (3) 6 月 25 日过会的兴业证券可否在 7 月完成新股发行工作。就市场而言,A 股总体弱势格局难以在 7 月根本改变,但阶段性反弹可期,反弹高度将受到欧洲银行压力测试情况以及应对危机采取的进一步措施等不确定性因素的制约。我们预计,本月即将陆续公布的上市券商中报难以有较好表现,故 7 月维持券商板块“同步大市”投资评级。个股方面,可以重点关注广发证券、中信证券。

1. 市场概况

股指窄幅缩量振荡，月末最后两个交易日破位下挫。6 月份，虽然周边股市曾一度反弹并且国内政策也偏温和，但在农行 IPO、传闻政府对药品价格实施严格管理、5 月经济数据显示经济增速放缓等偏负面因素以及前期强势股补跌的影响下，市场观望情绪浓厚，上证综合指数一直呈低位缩量振荡态势，28 日以前的大部分时间在 2500~2600 点区间内波动；29 日，农行发行定价公布，低于市场预期进而引发大盘深幅下挫，当日大跌 4.27%、收于 2427 点。截至 6 月 30 日，上证综指以 2398 点收盘，创下过去 14 个月以来的新低，这也意味着本轮下跌途中的第二个整理平台失守，股指将再度展开寻底之旅。本月，上证综指、沪深 300 指数、中小板 100 指数三大基准指数的月度跌幅分别为 7.48%、7.58%、11.10%。

市场换手率连续两月回落，但此前下滑的流动性有所回升。6 月，市场参与者的操作显得尤为谨慎，三大指数的换手率均连续两月回落，较之 4 月份的换手率几乎减半，显示目前市场人气的严重不足。但与此前换手率和流动性同步变化不同的是，本月的流动性较之上月有所上升，也即，单位资产换手率对价格的影响减小，这一定程度上反映了多空双方在审慎操作的同时对当前价格的分歧开始缩小。但这是否意味着市场底部趋近，还有待进一步观察。

小盘股整体大跌，上演风格转换的另一个极端版本。在持续跑赢大盘逾 10 个月之后，小盘股于 6 月中旬开始整体大跌，医药、物联网、创业板、智能电网等前期的强势板块随即走弱，市场此前期待的风格转换是大盘蓝筹强势发力，但在本月却以小盘股补跌、衬托大盘蓝筹相对抗跌来展示了风格转换的另一个极端版本。经验显示，在大盘见底前，通常会出现强势股补跌行情，那么本月估值高企的小盘股补跌是否正是大盘见底的信号，目前恐怕还难以简单确认。

截至 6 月 30 日，全部 A 股的市盈率（整体法，TTM）为 18.77 倍、流通股本加权平均计算的全部 A 股收盘价为 8.03 元，较之上月均有下滑（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 p		
	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
201006	-7.48	9.68	0.52	-7.58	6.65	0.32	-11.10	33.08	1.19
201005	-9.70	13.36	0.44	-9.59	9.43	0.27	-5.18	37.72	0.94
201004	-7.67	19.05	1.04	-8.32	12.23	0.60	-3.89	55.55	2.00
201003	1.87	18.02	0.93	1.95	10.92	0.51	2.98	46.2	2.08
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

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

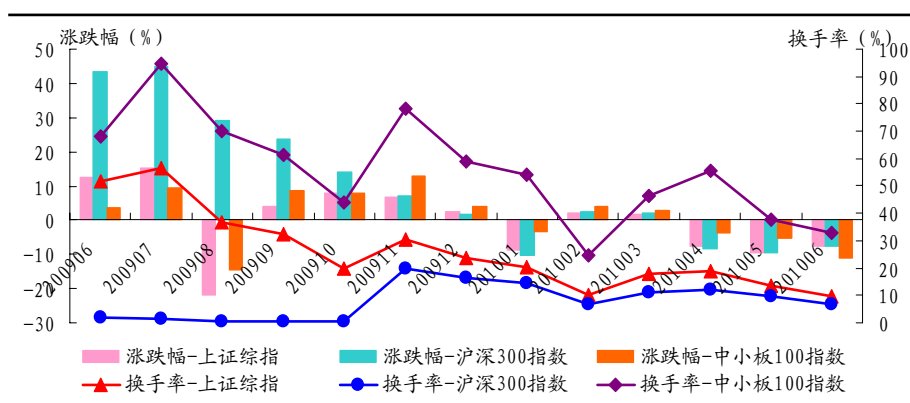
资料来源：中原证券研究所，Wind 资讯

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)
201006	27639.25	15622.99	229069.55	54.72	18.77	8.03
201005	27277.9	15269.88	245991.40	54.87	20.22	8.85
201004	26943.11	14892.08	267388.09	54.54	22.05	9.81
201003	26710.76	14452.29	287365.26	53.81	31.08	10.73
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

资料来源：中原证券研究所，Wind 资讯

图 1: A 股市场主要指数近一年的月度涨跌幅和月度换手率对比



资料来源：中原证券研究所，Wind 资讯

2. 经纪业务

市场成交连续两月回落，股票日均成交金额降至 1500 亿元以下。6 月份，市场成交情况持续上月的下滑态势，沪深两市股票成交量与成交金额均同步下滑，其中：成交量同比下滑 52.32%、环比下滑 21.13%，成交金额同比下滑 45.20%、环比下滑 23.11%。从日均成交金额上来看，本月沪深两市股票日均成交 1328.45 亿元，创下近 16 个月以来的新低。

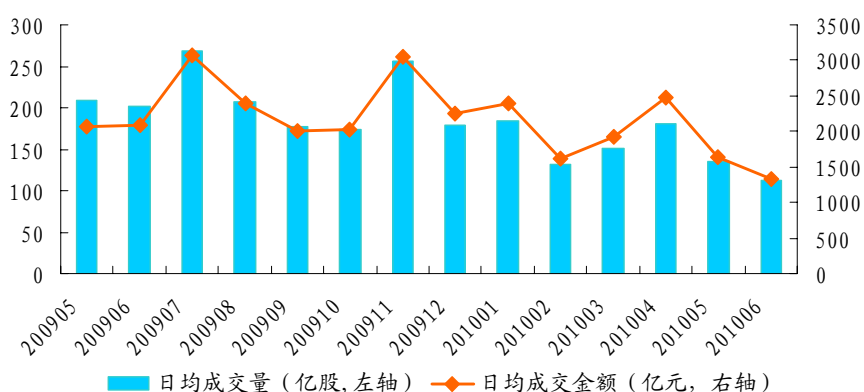
2010 年 1-6 月份共计 118 个交易日，沪深两市股票成交金额合计 22.60 万亿元，较之上年同期 22.14 万亿元增加 2.08%；日均成交金额达 1915.22 亿元，较之去年同期的 1875.91 亿元增加了 2.09%。

表 3 沪深两市股票成交概况

交易日期		成交量 (亿股, %)				成交金额 (亿元, %)			
		数量	同比	环比	日均	数量	同比	环比	日均
201006	19	2120.61	-52.32	-21.13	111.61	25240.59	-45.20	-23.11	1328.45
201005	20	2688.93	-28.72	-29.11	134.45	32826.06	-11.38	-36.64	1641.30
201004	21	3792.91	21.18	9.88	182.61	51805.70	11.95	17.54	2466.93
201003	23	3451.71	-19.60	75.33	150.07	44074.5	17.59	81.51	1916.28
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
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：沪深两市股票（A 股、B 股）近一年的月度日均成交概况



资料来源：中原证券研究所，Wind 资讯

3. 承销业务

根据 Wind 资讯的统计数据，6 月份共有 23 家企业顺利完成新股发行上市，合计募集资金 210.65 亿元、募集资金不及上月的一半；本月包括增发和配股在内（以股票上市日为统计口径）的股票融资规模合计 803.68 亿元，较上月增加 255.24 亿元。截至 6 月底，今年共有 178 只新股上市，合计募集资金 2132.78 亿元；包括再融资在内的股票融资规模合计为 4073.32 亿元。（参见表 4）

截至 6 月底，本年度共有 47 家券商在新股发行市场有所斩获。海通证券、平安证券、国信证券、招商证券、中金公司分别位居新股承销金额排名前五位，市场份额合计达 40.86%；平安证券、国信证券、招商证券、华泰证券（含华泰联合）、广发证券分别位居新股承销家数排名前五位，市场份额合计达 43.26%。（参见表 5）

表 4 2010 年股票融资及新股发行的月度情况

	股票融资 (亿元)	IPO 融资 (亿元)	IPO 家数	IPO 股数 (亿股)
201006	803.68	210.65	23	9.93
201005	548.44	439.60	36	13.39
201004	445.88	349.42	28	8.24
201003	836.06	313.61	36	40.13
201002	755.61	394.79	20	32.84
201001	683.65	424.71	35	27.30
本年合计	4073.32	2132.78	178	131.83
09 年全年	5160.74	2021.97	111	260.38

注：配股以及增发均以上市日为统计口径；5 月月报中的统计口径不一致，本月已调整
资料来源：中原证券研究所，Wind 资讯

表 5 2010 年 1-6 月券商 IPO 主承销金额排名前十家及上市券商情况统计

券 商	IPO 主承 销家数	IPO 主承销金 额 (亿元)	股 票 主 承 销 金 额 (亿元)	上市券商及子 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)
海通证券	7	218.04	283.13	华泰证券	6	44.15	50.35
平安证券	22	194.49	222.78	华泰联合	8	68.78	68.78
国信证券	17	174.27	192.37	中信证券	4	68.60	103.88
招商证券	15	150.21	155.21	中信建投	3	42.75	46.75
中金公司	3	134.39	350.02	国元证券	4	30.92	30.92
中银国际	1	114.00	114.00	光大证券	3	25.40	25.40
宏源证券	8	90.17	105.56	东北证券	4	23.55	23.55
国金证券	5	88.45	99.44	西南证券	3	12.53	30.33
安信证券	4	78.61	86.36	太平洋证券	2	11.44	11.44
广发证券	9	76.40	76.40	长江证券承销	1	7.50	16.73

资料来源：中原证券研究所，Wind 资讯

4. 集合理财

理财产品成立及推广概况。本月共有长江证券、国信证券、国元证券、财富证券、光大证券、华安证券、东方证券等 7 家券商的 8 只集合理财产品设立，合计受托管理资金 50.29 亿元，较上月减少 14 亿元；平均每只产品的规模仅为 6.29 亿元。本月尚有处于宏源证券、华西证券、东兴证券等券商的 8 只集合理财产品处于推广期。

理财产品的回报率。Wind 资讯的统计数据显示，根据投资类型划分的六类券商集合理财产品中，截至 6 月 30 日，今年以来实现平均回报率最好的是混合债券型一级基金、回报率达 1.76%，平均回报率最差的分别是偏股混合型基金的 -14.37%、平衡混合型基金的 -11.53%。

表 6 2010 年 6 月券商集合理财产品成立概况

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 (%)
国信金理财泰然 1 号	国信证券	2010-6-28	平衡混合型	2.38	--	1.50
东方红基金宝	东方证券	2010-6-24	平衡混合型	3.92	--	1.50
华安理财 1 号	华安证券	2010-6-23	--	11.90	5000.00	0.60
光大阳光集结号收益型一期	光大证券	2010-6-12	--	2.00	--	--
财富 1 号	财富证券	2010-6-9	平衡混合型	5.23	2092.77	1.00
国元黄山 3 号	国元证券	2010-6-7	平衡混合型	3.22	1609.62	1.30
国信金理财 6 号	国信证券	2010-6-4	平衡混合型	7.43	--	1.00
长江超越理财趋势掘金	长江证券	2010-6-2	偏股混合型	14.21	4138.98	1.20

资料来源：中原证券研究所，Wind 资讯

表 7 2010 年券商各月集合理财产品成立概况

	发行数量(只)	成立规模(亿元)	平均每只募集资金(亿元)
201006	8	50.29	6.29
201005	6	64.02	10.67
201004	4	62.80	15.70
201003	3	26.28	8.76
201002	9	88.76	9.86
201001	8	50.29	6.29
09 年全年	44	651.92	14.82

资料来源：中原证券研究所，Wind 资讯

表 8 券商集合理财产品今年以来的回报率(截止 6 月底)

投资类型	统计数量(只)	平均回报率(%)	最低回报率(%)	最高回报率(%)
平衡混合型基金	40	-11.53	-29.14	0.63
偏债混合型基金	3	-8.20	-12.16	-0.45
偏股混合型基金	13	-14.37	-26.76	0.38
货币市场型基金	3	1.17	0.75	1.42
混合债券型一级基金	9	1.76	-1.79	5.52
混合债券型二级基金	17	0.11	-8.38	3.88

资料来源：中原证券研究所，Wind 资讯

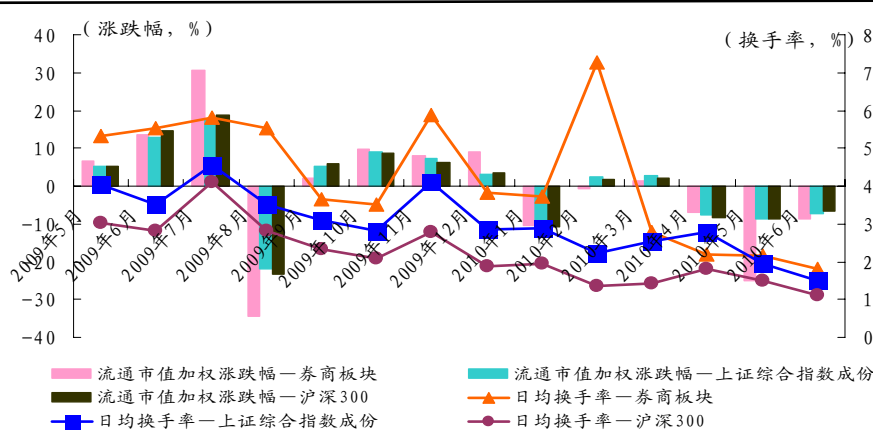
5. 券商板块及个股的交易特征

大盘月末的深幅调整中，板块遭致重挫。6 月，在 29 日大盘深幅调整之前，券商板块整体跌幅为 0.54%，略强于大盘；但在 29 日及其后的两个交易日内，大盘连破 2500 点、2400 点的过程中，券商板块随即出现大幅调整，仅两个交易日跌幅就达 8.30%（流通股加权平均），跌幅高于上证综指的 5.45%和沪深 300 指数

的 5.07%。当月，券商板块整体累计跌幅为 8.76%，较之按统一口径计算的上证综合指数和沪深 300 指数的跌幅，分别高出 1 个百分点、2 个百分点。就个股而言，在 28 日及以前，13 只券商股涨跌家数各一半，其中涨势较好的东北证券、广发证券分别上涨 13%、3%，表现较差的是海通证券、华泰证券，二者均下跌了 3%；当然，在经历了最后两个交易日的重挫后，除东北证券实现 4% 的上涨以外，其余 12 只个股均有不同程度的下跌。

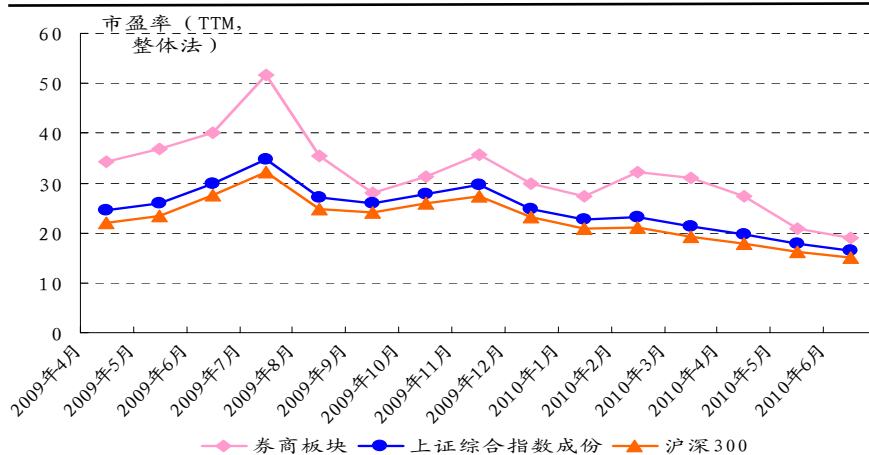
就估值水平而言，截至 6 月底，券商板块按照 TTM 整体法计算的市盈率水平为 19 倍，延续了自 2 月份以来虽然较之上月大幅下降 23.53%，但依然超过上证综合指数成份股 17.79 倍和沪深 300 指数成份股 16.09 倍的市盈率水平。

图 3：近一年来券商板块与市场基准指数月度涨跌幅、换手率比较



资料来源：中原证券研究所，Wind 资讯

图 4：近一年来券商板块与市场基准指数的估值比较



资料来源：中原证券研究所，Wind 资讯

表9 2010年6月券商股的市场表现

	行情指标 (元, %)				估值指标		月末市值 (亿元)	
	收盘价	涨跌幅	日均换手率	振幅	PE (TTM)	PB (最新)	总市值	流通市值
中信证券	11.70	-9.17	0.63	18.24	12.96	1.92	1163.65	1153.12
海通证券	9.06	-13.16	1.12	16.46	16.33	1.75	745.44	431.79
光大证券	15.29	-3.35	2.24	11.95	20.31	2.51	522.61	79.51
招商证券	20.54	-2.70	1.12	8.81	18.51	3.22	736.45	73.65
华泰证券	12.83	-10.78	3.60	15.72	18.36	2.39	718.48	100.66
广发证券	30.80	-6.50	4.78	19.79	--	6.72	772.17	28.36
长江证券	10.80	-6.09	0.88	14.26	15.05	2.68	234.49	119.52
国元证券	12.15	-6.18	1.34	14.52	20.40	1.72	238.64	95.39
宏源证券	14.65	-6.98	0.44	15.43	17.04	3.05	214.07	214.06
东北证券	23.19	4.08	4.61	24.60	16.46	4.88	148.26	45.05
国金证券	13.27	-9.54	0.78	16.63	26.42	5.00	132.73	56.62
西南证券	12.19	-5.43	1.06	17.92	25.29	4.66	232.08	46.25
太平洋	10.90	-10.51	1.12	16.01	44.98	8.81	163.86	28.26

注1: 市盈率 PE (TTM): 以最近四个季度每股盈利计算的市盈率;

注2: 市净率 PB (最新): 以最新公告的股东权益 (不含少数股东权益) 计算

资料来源: 中原证券研究所, Wind 资讯

6. 行业动态

6月1日, 中信证券发布公告称, 董事会通过公司证券资产管理业务参与股指期货交易的议案。

6月2日, 西南证券发布公告称, 董事会通过公司证券自营业务参与股指期货交易的议案, 投资规模 (按合约价值计算) 不超过公司净资本的 75%。

6月2日, 中信证券发布公告称, 董事会通过转让中信建投证券有限责任公司股权的预案, 拟通过产权交易机构挂牌转让所持中信建投 53% 的股权。

6月3日, 光大证券发布公告称, 全资子公司光大期货有限公司与宝来曼氏期货有限公司签署战略合作意向书, 将进行相互股权投资及业务合作, 相互股权投资以 20% 为目标。

6月9日, 宏源证券发布公告称, 董事会通过公司自营业务和资产管理业务参与股指期货交易的议案; 同日, 摩根大通和第一创业证券有限公司宣布, 双方签署协议, 决定成立一家在中国内地证券市场运营的合资证券公司, 该公司尚待监管机构批准; 该合资公司将在中国市场开展承销业务, 第一创业将拥有 67% 的股权, 摩根大通拥有 33% 的股权。

6月10日, 华泰紫金周期轮动集合资产管理计划获准设立; 招商证券开展融资融券业务获证监会批准。

6月11日, 国元证券发布公告称, 董事会通过了公司自营业务参与股指期货交易的议案, 权益类证券及衍生品投资规模不超过 20 亿元。

6月18日,中信证券发布2009年度利润分配及资本公积转增股本的实施方案,每10股转增5股派现5元(税后4.5元),实施转股方案后,按新股本99.46亿股摊薄计算的2009年度每股收益为0.90元。

6月21日,国元证券发布公告称,根据《深交所融资融券交易试点实施细则》规定,公司将于7月1日起调入融资融券标的证券名单。

6月25日,华泰证券发布公告称,公司已于6月24日以自有资金提前偿还了剩余的全部次级债务。同日,国泰君安(香港)开始招股,成为内地券商在香港市场IPO的第一单,该公司IPO计划发行4.1亿股,其中3.69亿股为国际配售;招股价格在3.88港元到5.63港元之间,募集资金约在23亿港元左右。

6月26日,中信证券发布公告称,董事会通过转让全资子公司华夏基金管理有限公司股权的预案,在对华夏基金保留持股比例上限49%的前提下,拟将所持华夏基金51%的股权在产权交易机构进行挂牌转让。该股权转让事项尚需获证监会等相关监管部门批准。

6月26日,中国证监会主席尚福林在2010陆家嘴论坛上表示,将稳步扩大融资融券试点范围,适时推出与证券市场融资融券相配套的转融通业务。

6月30日,西南证券珠峰1号集合资产管理计划获准设立。

7. 2010年7月份展望

就行业而言,2010年7月份值得关注的重要事件为:(1)将于本月相继出炉上市券商中报,或将为我们判断券商2010年的业绩概貌提供更多的依据;(2)中信证券转让中信建投、华夏基金部分股权将花落谁家;(3)兴业证券在6月25日过会后预计发行2.63亿股,7月可否顺利完成。

就市场而言,六月下旬以来,决策层频繁赴各地调研并召开经济形势座谈会,并强调“经济复苏曲折性超预期,解决结构性问题、突出的紧迫性问题都必须在经济平稳较快发展前提下进行”,据此推测,货币政策紧缩节奏继续强化的可能性较小,甚而可能有所放松;7月份由于农行IPO导致一级市场的总融资量将较六月份继续增加,但对市场心理压力已在六月部分释放;A股总体弱势格局难以在7月根本改变,但有望脱离窄幅振荡格局,阶段性反弹可期,反弹高度将受到欧洲银行压力测试情况以及应对危机采取的进一步措施等不确定性因素的制约。

就券商板块而言,基于上市券商1季报显现业绩下滑迹象以及2季度的市场调整和成交情况,我们预计,本月即将陆续公布的上市券商中报难以有较好表现;因此,尽管券商板块自4月份以来持续下跌、估值水平也逐月下滑,短期内从技术面上存在反弹需求和可能,但反弹空间在其业绩下滑的制约下难以有较高期望,故7月仍维持券商板块“同步大市”投资评级。个股方面,可以重点关注广发证券、中信证券。

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。