

邓淑斌 执业证书编号: S0730200010011

021-50588666-8021 dengsb@ccnew.com

谢佩洁 执业证书编号: S0730210030006

021-50588666-8025 xiepj@ccnew.com

## 证券行业 2010 年 8 月月度报告

### 研究报告—行业分析

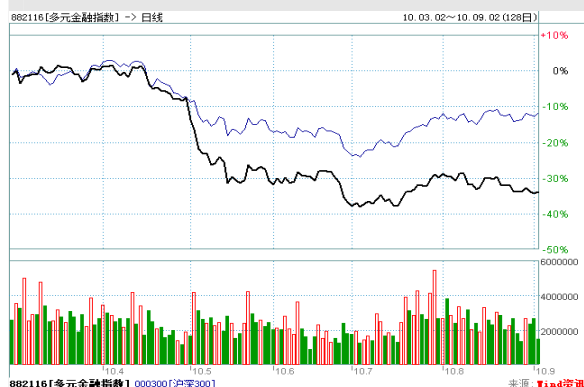
### 弱于大市（下调）

发布日期: 2010 年 9 月 3 日

#### 重点个股盈利一览（截至 8 月 31 日）

| 股票简称 | 09EPS | 10EPS | 10PE  | 评级 |
|------|-------|-------|-------|----|
| 海通证券 | 0.55  | 0.43  | 22.37 | 观望 |
| 广发证券 | 1.87  | 1.30  | 23.23 | 增持 |
| 招商证券 | 1.14  | 0.80  | 26.13 | 观望 |
| 华泰证券 | 0.82  | 0.52  | 26.37 | 观望 |
| 长江证券 | 0.68  | 0.60  | 18.87 | 观望 |
| 东北证券 | 1.43  | 0.61  | 36.67 | 观望 |

#### 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: 顾彦冰

电话: 021-50588666-8113

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:

上市券商中报显示,上半年券商业绩的下滑幅度超出预期,3 季度的盈利情况或将好于 2 季度,但预计其全年业绩仍难有超出预期的较好表现。基于对 9 月市场偏看淡的认识,预计 9 月份的券商板块仍难摆脱弱势格局,下调这一板块的评级至“弱于大市”。

#### 投资要点:

● **市场概况。**大盘蓝筹依然维持在相对的箱体整理之中,但同时仍有超六成个股跑赢大盘,结构性行情特征显著;中小板指数创出两年多新高,中小盘个股表现出估值没有“最高”、只有“更高”的走势特征。本月,上证指数、沪深 300 指数、中小板指数三大核心基准指数在本月分别上涨 0.05%、1.20%、12.50%。

● **证券业务。**8 月份,沪深两市 A 股日均成交 2141.37 亿元;前 8 月,A 股日均成交金额为 1882.35 亿元,A 股总成交金额达 30.49 万亿元、较之上年同期减少 10.74%。本月共有 32 只新股上市、合计募集资金 469.70 亿元。本月共有 6 只集合理财产品设立、受托管理资金合计 60.57 亿元;截至 8 月 31 日,券商偏股混合型集合理财产品的平均回报率为-7.12%。截至 8 月 31 日,两市融资融券余额达 37.81 亿元、较 7 月底增长了 49.39%,股指期货累计成交额达 22.68 万亿元、日均成交额达 2751.05 亿元。

● **交易特征。**8 月份集中披露的上市券商中报数据显示,券商上半年整体业绩下滑的幅度超出预期,最终反映在股价变化中——券商板块整体月度跌幅(依照成份股流通股加权平均计算)高达 6.29%,反映交易活跃度的换手率也较之上月有所下降。

● **9 月份展望。**9 月的 A 股市场整体难言乐观,市场波动将趋于加大,趋势性机会远不及题材性机会、低估值板块的反弹仍存较大不确定性。就券商板块而言,根据中报以及 6 月以来月度经营数据的披露情况来看,2 季度或将是券商本年度的业绩低点,但预计其全年业绩仍难有超出预期的较好表现。基于上述对 9 月市场运行特征的判断,预计 9 月份的券商板块还将延续弱势格局,下调这一板块评级至“弱于大市”。

## 1. 市场概况

**结构性行情中凸显：中小盘个股估值没有“最高”，只有“更高”。**国际方面，受美国就业、房价及通胀等宏观经济数据整体不尽人意的影响，纽约股市经历了近十年来最差的一个8月（其中标准普尔指数全月下跌约5%），并拖累全球其他主要股市的表现。国内方面，随着中央政府对下半年经济工作的重心日渐明确之后，政策着眼点更在于把握“节奏与力度”，8月份的政策面相对平稳，有关房地产调控动向的传闻依然不断，但对市场的影响力度相当有限。8月份，在农行IPO尘埃落地和光大银行如预期般顺利上市之后，银行业的再融资需求再度浮出水面，大盘蓝筹毫无疑问的依然维持在相对的箱体整理之中，但同时仍有超六成个股跑赢大盘；数据显示，沪深两市合计有200多股票在8月创出历史新高，而其中有60%的强势股为估值居高的中小盘个股，中小板指数也在本月最后一个交易日创出两年多新高，该板块的整体估值也是屡屡冲高。

截至8月31日，上证指数收于2638.850点、当月微涨0.05%，沪深300指数收于2903.19点、当月上涨1.20%，中小板指数收于6424.05点、当月涨幅高达12.50%。扣除当月上市新股，8月份在近1900只个股中，约有1500只个股均有不同程度的涨幅，涨幅超过20%的个股有220只。

**市场换手率和流动性持续回升。**7月份反弹行情中，市场参与热情逐渐恢复，相关的主要指标换手率和流动性也呈现回升趋势。本月，尽管上证综指基本在2550-2700点之间窄幅振荡，但个股行情如火如荼，市场换手率和流动性较之上月均大幅提升，上证综指、沪深300指数、中小板指数的换手率均较之上月分别提升了24.92%、36.27%、31.58%，三大核心指数的流动性则较上月分别增加41.27%、33.33%、6.20%，其中：中小板指数换手率增幅远高于流动性增幅，在一定程度上意味着下一阶段换手率对中小板指数的价格影响更大，也即，中小盘个股面临较大的价格风险。

截至7月30日，全部A股的市盈率（整体法，TTM）为19.32倍、较上月有所下降，流通股本加权平均计算的全部A股收盘价为9.11元、较上月增加0.24元（参见表2），估值水平和股价之所以呈现一降一升的相反态势，这主要与在8月份基本披露完毕的上市公司中报有较大关系。

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  |
| 201008 | 0.05   | 18.35  | 0.84 | 1.20      | 12.36  | 0.52 | 12.50      | 51.32  | 1.54 |
| 201007 | 9.97   | 14.69  | 0.63 | 11.93     | 9.97   | 0.39 | 12.60      | 39.00  | 1.45 |
| 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)

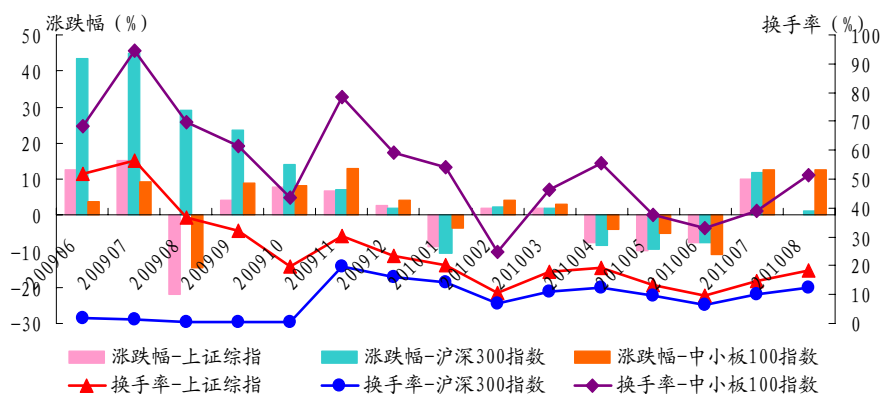
|        | 总 股 本<br>(亿股) | 流 通 A 股<br>(亿股) | 总市值(证监会<br>算法, 亿元) | 流通 A 股市<br>值比例 | 市盈率 (TTM,<br>整体法) | 收盘价 (流通股<br>加权平均, 元) |
|--------|---------------|-----------------|--------------------|----------------|-------------------|----------------------|
| 201008 | 31765.11      | 16159.94        | 243102.09          | 60.47%         | 19.32             | 9.11                 |
| 201007 | 31133.25      | 15966.18        | 226493.52          | 62.47%         | 20.39             | 8.87                 |
| 201006 | 27643.53      | 15622.65        | 195374.65          | 64.16%         | 18.77             | 8.03                 |
| 201005 | 27263.58      | 15268.45        | 209750.73          | 64.35%         | 20.22             | 8.85                 |
| 201004 | 26943.33      | 14889.88        | 227990.59          | 63.96%         | 22.05             | 9.81                 |
| 201003 | 26710.87      | 14411.35        | 244810.51          | 63.24%         | 31.08             | 10.73                |
| 201002 | 26495.51      | 14258.88        | 236477.96          | 62.91%         | 33.05             | 10.45                |
| 201001 | 26291.97      | 14201.55        | 226388.87          | 63.28%         | 32.25             | 10.10                |
| 200912 | 26100.68      | 13929.47        | 243978.31          | 61.32%         | 35.19             | 10.76                |

注: 总市值(证监会算法)=A 股收盘价\*(总股数-H 股-海外上市股-B 股合计)

+B 股收盘价\*人民币外汇牌价\* B 股合计

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

市场成交大幅回升，A 股日均成交金额再上 2000 亿元。8 月份，沪深两市 A 股成交量与成交金额较之上月大幅回升，其中，成交量的增幅为 29.16%、成交金额的增幅为 44.95%。从日均成交金额上来看，本月沪深两市 A 股日均成交 2141.37 亿元，较上月的 1477.31 亿元增加 664.06 亿元。

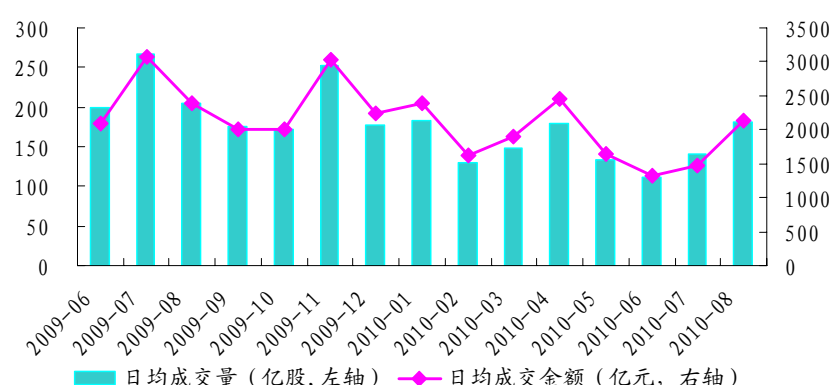
2010 年 1-8 月份共计 162 个交易日，沪深两市 A 股成交金额合计 30.49 万亿元，较之上年同期的 34.16 万亿元减少 10.74%；前 8 月的 A 股日均成交金额为 1882.35 亿元，较上年同期的 2108.86 亿元减少 10.74%。

表 3：沪深两市 A 股成交概况

| 交易日      |     | 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      |
| 201008   | 22  | 3994.09   | -7.20  | 29.16  | 181.55 | 47110.06   | -6.31  | 44.95  | 2141.37 |
| 201007   | 22  | 3092.43   | -49.51 | 46.87  | 140.56 | 32500.77   | -53.94 | 29.04  | 1477.31 |
| 201006   | 19  | 2105.61   | -52.15 | -21.07 | 110.82 | 25187.24   | -45.15 | -22.97 | 1325.64 |
| 201005   | 20  | 2667.86   | -28.67 | -29.06 | 133.39 | 32696.27   | -11.42 | -36.72 | 1634.81 |
| 201004   | 21  | 3760.79   | -21.19 | 9.73   | 179.09 | 51670.38   | 13.52  | 17.63  | 2460.49 |
| 201003   | 23  | 3427.19   | -19.61 | 75.34  | 149.01 | 43924.66   | 17.52  | 81.55  | 1909.77 |
| 201002   | 15  | 1954.55   | -60.24 | -46.34 | 130.30 | 24194.16   | -39.83 | -49.23 | 1612.94 |
| 201001   | 20  | 3642.64   | 79.76  | -11.12 | 182.13 | 47656.37   | 220.87 | -7.94  | 2382.82 |
| 2010 年累计 | 140 | 20651.06  | -31.72 |        | 147.51 | 257829.85  | -11.53 |        | 1841.64 |
| 2009 年全年 | 244 | 50572.80  |        | -      | 207.27 | 533172.61  |        | -      | 2185.13 |

资料来源：中原证券研究所，Wind 资讯

图 2：沪深两市 A 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，8 月份共有 32 家企业顺利完成新股发行上市、较之上月多 9 家，但本月的新股募集资金合计 469.70 亿元、较上月减少了 389.92 亿元；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 651.64 亿元,较上月减少了 334.35 亿元。截至 8 月底,今年共有 233 只新股上市,合计募集资金 3461.59 亿元;包括再融资在内的股票融资规模合计为 5772.45 亿元。(参见表 4)

截至 8 月底,本年度共有 53 家券商在新股发行市场有所作为。中金公司、中信证券、银河证券、平安证券和海通证券分别位居新股承销金额排名前五位,市场份额合计达 38.69%;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 39.76%。(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) |
|--------|----------|------------|--------|------------|
| 201008 | 651.64   | 469.70     | 32     | 83.02      |
| 201007 | 985.99   | 859.62     | 23     | 263.57     |
| 201006 | 864.48   | 210.15     | 23     | 9.93       |
| 201005 | 548.44   | 439.60     | 36     | 13.39      |
| 201004 | 445.88   | 349.41     | 28     | 8.24       |
| 201003 | 836.06   | 313.61     | 36     | 40.13      |
| 201002 | 755.61   | 394.79     | 20     | 32.84      |
| 201001 | 684.35   | 424.71     | 35     | 27.30      |
| 本年合计   | 5772.45  | 3461.59    | 233    | 478.42     |
| 09 年全年 | 5160.74  | 2021.97    | 111    | 260.38     |

注:股票融资及 IPO 融资数据按 wind 资讯最新数据更新,与 7 月月报数据有所出入

资料来源:中原证券研究所, Wind 资讯

表 5: 2010 年 1-8 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<br>销家数 | IPO 主承销金<br>额(亿元) | 股票主承销<br>金额(亿元) | 上市券商及子<br>公司 | IPO 主承<br>销家数 | IPO 主承销金<br>额(亿元) | 股票主承销<br>金额(亿元) |
|------|---------------|-------------------|-----------------|--------------|---------------|-------------------|-----------------|
| 中金公司 | 5             | 368.75            | 584.38          | 华泰证券         | 6             | 44.15             | 50.35           |
| 中信证券 | 6             | 267.92            | 337.86          | 华泰联合         | 13            | 110.60            | 127.20          |
| 银河证券 | 3             | 238.52            | 259.01          | 广发证券         | 14            | 118.87            | 118.87          |
| 平安证券 | 28            | 234.66            | 266.38          | 国金证券         | 6             | 95.80             | 106.79          |
| 海通证券 | 8             | 227.69            | 332.93          | 宏源证券         | 8             | 90.17             | 115.95          |
| 国信证券 | 22            | 204.01            | 283.75          | 中信建投         | 6             | 66.63             | 80.93           |
| 国泰君安 | 3             | 201.08            | 244.81          | 国元证券         | 6             | 44.50             | 44.50           |
| 招商证券 | 17            | 157.70            | 162.70          | 光大证券         | 4             | 33.97             | 33.97           |
| 中国建投 | 5             | 139.88            | 149.20          | 东北证券         | 5             | 29.47             | 38.89           |
| 中银国际 | 3             | 132.86            | 132.86          | 西南证券         | 4             | 17.44             | 35.24           |
|      |               |                   |                 | 太平洋证券        | 2             | 11.44             | 11.44           |
|      |               |                   |                 | 长江证券承销       | 1             | 7.50              | 25.23           |

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。**本月共有宏源证券、东海证券、兴业证券、招商证券、东莞证券和中航证券等 6 家券商的 6 只集合理财产品设立，合计受托管理资金 60.57 亿元，较上月增加 37.04 亿元；平均每只产品的规模 10.10 亿元。此外，本月尚有东方证券、信达证券、安信证券、华泰证券、西部证券、银河证券、国泰君安、国联证券等 8 家券商的 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七类券商集合理财产品中，截至 8 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 5.63%，平均回报率最差的是偏股混合型基金的-7.12%。

表 6：2010 年 8 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<br>(亿元) | 管理人参与<br>金额(万元) | 管理费率<br>(%) |
|------------|------|-----------|-------|--------------|-----------------|-------------|
| 宏源金之宝      | 宏源证券 | 2010-8-23 | 平衡混合型 | 14.83        | --              | 1.20        |
| 东风 6 号     | 东海证券 | 2010-8-20 | 平衡混合型 | 14.35        | --              | 1.20        |
| 金麒麟 3 号    | 兴业证券 | 2010-8-19 | 平衡混合型 | 22.21        | --              | 1.50        |
| 招商智远稳健 2 号 | 招商证券 | 2010-8-11 | 混合债券型 | 1.45         | --              | --          |
| 东莞旗峰 2 号   | 东莞证券 | 2010-8-10 | 平衡混合型 | 3.29         | 1568.93         | 1.00        |
| 金航 1 号     | 中航证券 | 2010-8-4  | 平衡混合型 | 4.44         | 2114.03         | 1.50        |

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) |
|---------------|-----------|---------------|--------------|
| 201008        | 6         | 60.57         | 10.10        |
| 201007        | 8         | 23.53         | 2.94         |
| 201006        | 8         | 50.30         | 6.29         |
| 201005        | 6         | 64.02         | 10.67        |
| 201004        | 6         | 91.12         | 15.19        |
| 201003        | 3         | 26.27         | 8.76         |
| 201002        | 9         | 88.76         | 9.86         |
| 201001        | 9         | 52.64         | 5.85         |
| <b>09 年全年</b> | <b>44</b> | <b>651.92</b> | <b>14.82</b> |

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 (截至 8 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   | 36       | -3.73     | -16.33    | 5.18      |
| 偏债混合型基金   | 3        | 0.01      | -4.91     | 7.01      |
| 偏股混合型基金   | 14       | -7.12     | -15.97    | 6.31      |
| 货币市场型基金   | 3        | 2.49      | 1.78      | 3.78      |
| 混合债券型一级基金 | 9        | 5.63      | 0.30      | 12.07     |
| 混合债券型二级基金 | 14       | 4.08      | -2.99     | 10.66     |
| QDII 基金   | 1        | -4.35     | --        | --        |

注: 表中统计产品均为 2009 年及 2009 年前成立的产品

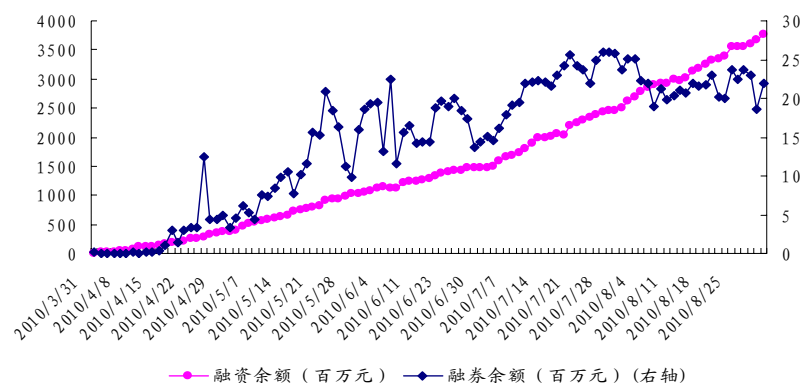
资料来源: 中原证券研究所, Wind 资讯

## 5. 创新业务

**融资融券业务。**截至 8 月 31 日, 沪深两市融资融券余额达 37.81 亿元, 其中的融资余额 37.59 亿元、融券余额 0.22 亿元, 融资融券余额与融资余额分别较之 7 月底增加 49.39%、49.94%, 而融券余额却较之 7 月底减少了 8.33%。

从融资买入额来看, 8 月份的融资买入额达到 51.98 亿元、日均融资买入额达 2.36 亿元, 较之 7 月份分别增加了 52.79%、52.26%。从融券卖出量来看, 8 月份融券卖出量合计达 4213167 股, 日均卖出量为 191508 股, 较之 7 月份 3544443 股的融券卖出量和 161111 股的日均卖出量均增加了 18.87%。

图 3: 融资融券试点以来, 沪深两市融资、融券余额变化情况



资料来源: 中原证券研究所, 沪深证券交易所

表 9: 融资融券交易的月度统计

| 月<br>份 | 融资买入额 (万元) |          | 融资余额<br>(万元) | 融券卖出量 (股) |        | 融券余额<br>(万元) | 融资融券余额<br>(月底, 万元) |
|--------|------------|----------|--------------|-----------|--------|--------------|--------------------|
|        | 期间买入额      | 日均买入额    |              | 期间卖出量     | 日均卖出量  |              |                    |
| 3 月    | 655.09     | 655.09   | 649.56       | 7100      | 7100   | 9.50         | 659.06             |
| 4 月    | 61872.64   | 2946.32  | 38144.34     | 1461263   | 69584  | 337.63       | 38481.97           |
| 5 月    | 146101.79  | 7305.09  | 102641.57    | 6863386   | 343169 | 1590.75      | 104232.31          |
| 6 月    | 142489.19  | 7499.43  | 148366.04    | 3496547   | 184029 | 1431.41      | 149797.45          |
| 7 月    | 340234.80  | 15465.21 | 250678.71    | 3544443   | 161111 | 2377.17      | 253055.88          |
| 8 月    | 519820.90  | 23628.22 | 375934.26    | 4213167   | 191508 | 2197.27      | 378131.53          |

资料来源: 中原证券研究所, 沪深证券交易所

图 4: 沪市融资余额与融券余额差额变化

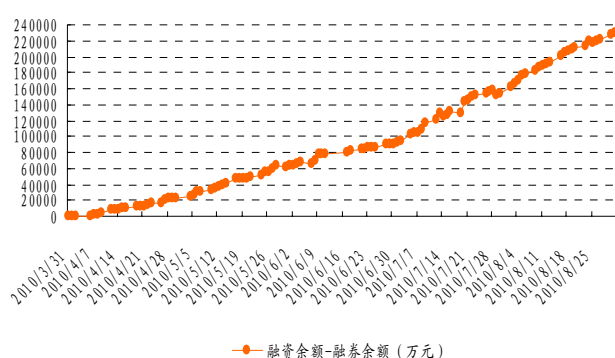
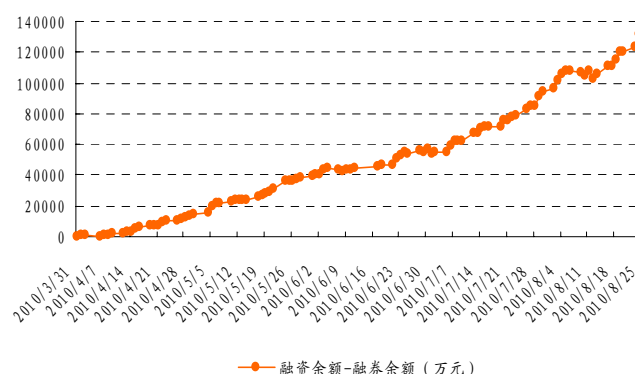


图 5: 深市融资余额与融券余额差额变化



资料来源: 中原证券研究所, 上海证券交易所

资料来源: 中原证券研究所, 深圳证券交易所

**股指期货业务。**8 月份, 股指期货日均成交 2751.05 亿元、较之 7 月微幅减少 0.04%, 本月股指期货与现货 (沪深 300 指数成份股) 的日均成交金额之比为 372.39%、较之 7 月份大幅减少了 123.51 个百分点; 截至 8 月底, 股指期货累计成交额达 22.68 万亿元。

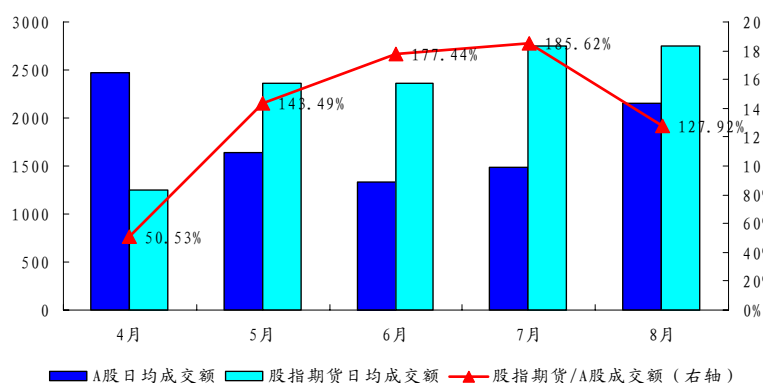
表 10: 股指期货推出以来成交额情况

单位: 亿元

| 月份  | 股指期货     |         | 日均成交额  |         |
|-----|----------|---------|--------|---------|
|     | 期间成交额    | 日均成交额   | 沪深 300 | 全部 A 股  |
| 4 月 | 13730.25 | 1248.20 | 884.98 | 2470.28 |
| 5 月 | 47100.69 | 2355.03 | 655.45 | 1641.31 |
| 6 月 | 44862.58 | 2361.19 | 459.19 | 1330.68 |
| 7 月 | 60545.28 | 2752.06 | 554.97 | 1482.62 |
| 8 月 | 60523.16 | 2751.05 | 738.76 | 2150.53 |

资料来源: 中原证券研究所, wind 资讯, 中金所

图 6：股指期货日均成交额逐步上升

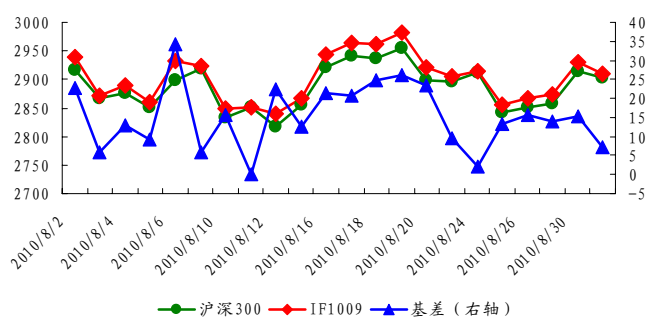


资料来源：中原证券研究所，wind 资讯

从合约基差（基差=股指期货合约-沪深 300）变化情况看，股指期货合约基差本月总体较为平稳。当月合约 IF1009 基差振幅较大，在 0-35 间频繁波动，存在一定的套利机会；IF1010 合约自 8 月底上市以来，基差维持在 15-30 之间；远月合约 IF1012 和远季月合约 IF1103 基差基本维持宽幅震荡。

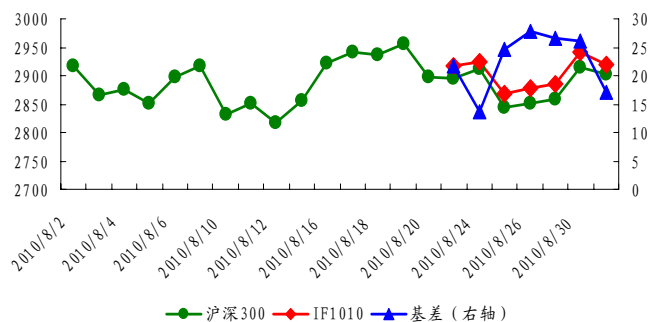
从合约间的价差来看，10 月与 9 月合约的价差基本在 10 点上下波动，12 月与 9 月合约价差一直在 40 点上下波动，次年 3 月与 9 月合约的价差则在 70-90 点之间窄幅波动。各个合约间价差波动幅度较小，基本保持稳定，跨期套利的机会并不多。

图 7：IF1009 合约基差变化情况



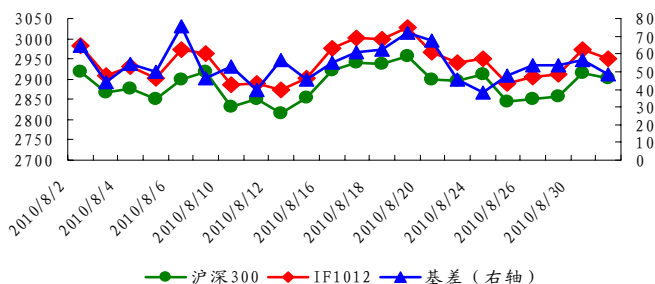
资料来源：中原证券研究所，wind 资讯

图 8：IF1010 合约基差变化情况



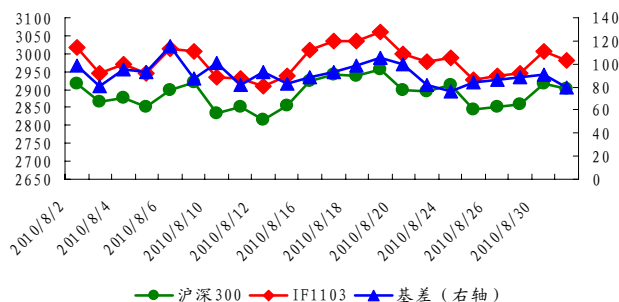
资料来源：中原证券研究所，wind 资讯

图 9: IF1012 合约基差变化情况



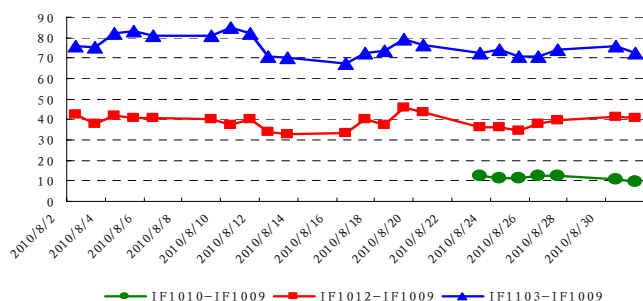
资料来源：中原证券研究所，wind 资讯

图 10: IF1103 合约基差变化情况



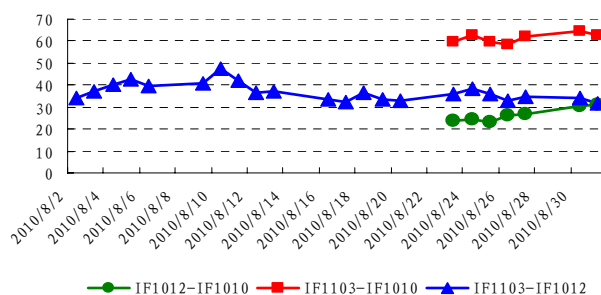
资料来源：中原证券研究所，wind 资讯

图 11: 9 月合约与 10 月、12 月、次年 3 月合约的价差



资料来源：中原证券研究所，wind 资讯

图 12: 10 月、12 月、次年 3 月合约相互间的价差



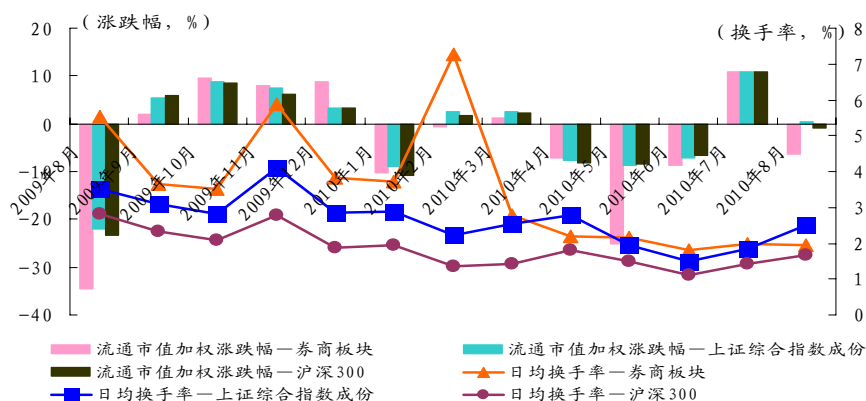
资料来源：中原证券研究所，wind 资讯

## 6. 券商板块及个股的交易特征

受中报业绩下滑影响，板块本月下跌 6.29%。8 月份，上市券商集中披露的中报数据显示，上半年券商的整体经营业绩较去年同期大幅下滑，除宏源证券和国金证券两家公司实现净利同比增幅在 40%左右、招商证券实现净利与去年同期相当，其余 10 家上市券商上半年实现净利较之去年同期均有不同程度下滑，其中中信证券、海通证券、广发证券等几家大券商的净利下滑幅度在 20%-30%左右，东北证券、太平洋、西南证券三家小券商的净利润同比降幅则分别高达 76.83%、72.60%、62.57%。预期变为事实的业绩下滑，必然反映在股价变化中。在 8 月份大盘走势相对平稳、不少中小盘个股创出新高的行情中，券商板块整体月度跌幅（依照成份股流通股加权平均计算）高达 6.29%，反映交易活跃度的换手率也较之上月有所下降。

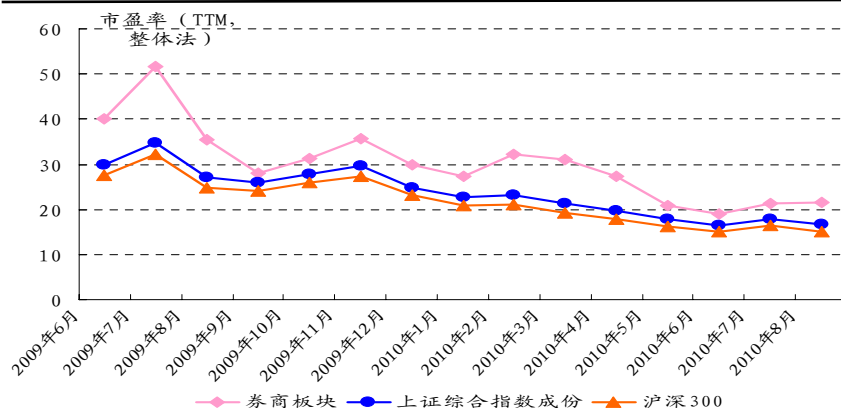
个股价格表现，与中报业绩基本一致。本月券商板块中仅有西南证券、宏源证券、国金证券 3 只个股股价略有上涨，其中，中报业绩下滑的西南证券之所以股价逆势上涨，这与其即将实施定向增发方案有一定关系，而其余两只上涨个股均为中报业绩超预期靓丽的券商股。本月跌幅居前三位的是光大证券、中信证券、广发证券等大券商，三个股的当月跌幅均超过 8%。

图 13: 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 14: 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 11: 2010 年 8 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   | 总市值       | 流通市值    |
| 中信证券 | 11.72       | -8.58  | 0.97  | 13.49 | 14.97    | 1.94 | 1165.64   | 1155.09 |
| 海通证券 | 9.62        | -5.59  | 1.43  | 8.73  | 20.10    | 1.85 | 791.52    | 458.48  |
| 光大证券 | 15.40       | -10.36 | 2.07  | 13.10 | 21.60    | 2.45 | 526.37    | 168.32  |
| 招商证券 | 20.90       | -6.99  | 1.29  | 8.68  | 20.06    | 3.15 | 749.36    | 74.94   |
| 华泰证券 | 13.71       | -7.80  | 2.77  | 11.77 | 19.49    | 2.50 | 767.76    | 107.56  |
| 广发证券 | 30.20       | -8.43  | 4.35  | 16.25 | 46.53    | 4.58 | 757.13    | 27.81   |
| 长江证券 | 11.32       | -6.68  | 1.10  | 10.96 | 20.03    | 2.80 | 245.78    | 125.28  |
| 国元证券 | 12.46       | -5.46  | 1.83  | 9.71  | 24.53    | 1.69 | 244.73    | 97.82   |
| 宏源证券 | 16.86       | 1.55   | 1.88  | 12.23 | 18.10    | 3.75 | 246.36    | 246.35  |
| 东北证券 | 22.37       | -7.22  | 3.09  | 12.44 | 26.15    | 4.79 | 143.01    | 143.01  |
| 国金证券 | 15.38       | 2.26   | 2.05  | 11.04 | 25.22    | 5.37 | 153.84    | 65.62   |
| 西南证券 | 13.64       | 4.52   | 2.56  | 11.80 | 42.94    | 6.87 | 316.80    | 51.75   |
| 太平洋  | 11.89       | -0.42  | 2.26  | 10.55 | 69.91    | 9.87 | 178.74    | 30.83   |

注 1: 市盈率 PE (TTM): 以最近四个季度每股盈利计算的市盈率;

资料来源：中原证券研究所，Wind 资讯

## 7. 行业动态

8月3日，广发证券发布公告称，公司董事会审议通过《关于公司非公开发行股票方案的议案》，本次非公开发行的股票合计不超60000万股。

8月13日，光大证券发布公告称，公司有5.73亿股、占公司总股本16.76%的首发限售股将于8月18日解禁上市流通。

8月14日，招商证券发布公告称，公司获准以自有资金对招商证券国际有限公司增资10亿元港币；随后的17日，中信证券也称，公司董事会审议通过对其全资子公司中信证券国际有限公司增资4亿美元的议案。

8月20日，中国证监会公布《关于深化新股发行体制改革的指导意见（征求意见稿）》，提出拟展开的四方面改革措施：一是继续完善询价过程中报价和配售约束机制，提高中小型公司新股发行中单个机构获配股份的数量，加大定价者的责任，促进报价更加审慎和真实；二是适当扩大参与询价的机构范围，允许主承销商推荐一定数量的具有较高定价能力、优质长期的机构投资者参与网下询价和配售；三是增强定价信息透明度；四是完善回拨机制和中止发行机制。

8月26日，东北证券发布公告称，获监管部门批准，同意公司将借入的12亿元次级债务在2012年8月10日前按100%比例计入净资本，以后年度分别按90%、70%、50%、20%比例计入。

本月，上市券商2010年半年报公布完毕，各家券商业绩概况如下：

| 表 12：上市券商半年报情况 |       |         | 单位：亿元 |         |
|----------------|-------|---------|-------|---------|
|                | 营业收入  |         | 净利润   |         |
|                | 总额    | 同比      | 总额    | 同比      |
| 东北证券           | 5.10  | -46.29% | 1.10  | -76.82% |
| 华泰证券           | 35.89 | -13.93% | 14.20 | -19.02% |
| 长江证券           | 12.38 | -8.75%  | 4.91  | -22.83% |
| 宏源证券           | 17.09 | 30.32%  | 7.31  | 40.13%  |
| 广发证券           | 36.33 | -20.75% | 16.40 | -19.50% |
| 太平洋证券          | 2.47  | -31.33% | 0.56  | -72.60% |
| 光大证券           | 19.48 | -25.73% | 8.29  | -31.97% |
| 招商证券           | 27.67 | -15.87% | 13.69 | -0.61%  |
| 国元证券           | 9.37  | -10.57% | 4.22  | -8.55%  |
| 海通证券           | 43.82 | 6.05%   | 18.42 | -24.90% |
| 国金证券           | 8.15  | 41.55%  | 2.96  | 46.18%  |
| 中信证券           | 79.05 | -12.09% | 26.28 | -31.31% |
| 西南证券           | 5.69  | -34.37% | 1.61  | -62.65% |

资料来源：公司财务报告，中原证券研究所

表 13: 上市券商 7 月份经营情况

单位: 亿元

| 券商    | 营业收入  |          | 净利润   |         |
|-------|-------|----------|-------|---------|
|       | 7 月   | 环比       | 7 月   | 环比      |
| 东北证券  | 1.59  | 5200.00% | 0.64  | /       |
| 国元证券  | 1.57  | 10.56%   | 0.56  | 211.11% |
| 长江证券  | 4.14  | 557.14%  | 2.04  | 655.56% |
| 宏源证券  | 2.36  | /        | 1.01  | /       |
| 招商证券  | 4.41  | 97.76%   | 2.36  | 242.03% |
| 国金证券  | 0.99  | 19.28%   | 0.01  | -98.21% |
| 西南证券  | 1.81  | 77.45%   | 0.95  | 216.67% |
| 海通证券  | 5.99  | -33.67%  | 2.59  | -46.60% |
| 光大证券  | 3.18  | -3.64%   | 1.46  | -31.78% |
| 中信证券  | 5.52  | -53.65%  | 2.56  | -73.69% |
| 广发证券  | 6.21  | 69.67%   | 3.00  | 51.52%  |
| 华泰证券  | 4.02  | 65.43%   | 2.04  | 110.31% |
| 太平洋证券 | 0.46  | 318.18%  | 0.29  | 16.00%  |
| 合计    | 39.89 | 8.99%    | 18.50 | -14.71% |

注: 宏源证券未公布 6 月经营数据; 东北证券 6 月净利润为-0.23 亿元

资料来源: 公司公告, 中原证券研究所

## 8. 2010 年 9 月份展望

就行业而言, 2010 年 9 月份值得关注的重要事件为: (1) 将公布的上市券商 8 月经营数据; (2) 新股发行体制第二阶段改革的措施和保障; (3) 有望本月正式公布的《发布证券研究报告暂行规定》、《证券投资顾问业务暂行规定》, 最终将如何实施。

就市场而言, 9 月份, 近期受各项经济数据下滑的困扰, 美、日相继宣布了新一轮经济再度刺激计划, 但刺激计划能否有效解决现存的经济复苏结构性问题依然存在较大疑问, 这将会不时的牵动全球股市; 国内农产品价格的持续上升将可能导致通胀率进一步上升; 调控政策的重心是在力度和节奏, 政策的加速或减速都将左右市场情绪, 但这一时间点难以把握, 也是市场分歧之所在; 近期银行间拆借利率上升、基金加仓空间极为有限等迹象预示着股市资金面的压力正趋于加大; 诸多中小盘个股基于题材想象而促发的估值攀升面临较大的调整风险。由此, 我们认为 9 月的 A 股市场整体难言乐观, 市场波动将趋于加大, 趋势性机会远不及题材性机会、低估值板块的反弹仍存较大不确定性。

就券商板块而言, 根据中报以及 6 月以来月度经营数据的披露情况来看, 2 季度或将是券商本年度的业绩低点, 展望下半年: 经纪业务收入下滑的势头有望企稳、自营投资收益的亏损有望缩小甚至实现盈利、承销业务的爆发式增长也将趋缓、融资融券和股指期货的规模还将延续扩张之势。但是, 在传统经营模式盈利空间日渐收缩、新业务培育需要时间的境况下, 短期内券商的盈利水平仍将是“靠天吃饭”, 尽管 3 季度的盈利情况或将好于 2 季

度,但我们预计其全年业绩仍难有超出预期的较好表现。基于上述对9月市场运行格局的判断,我们预计,9月份,券商板块仍难摆脱弱势格局,下调这一板块的评级至“弱于大市”。

### 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。