



投资银行业与经纪业

2011.01.17

行业全年业绩好于预期，佣金率降幅 22%

——证券行业周报(2011.1.10-14)

 **梁静**
 021-38676850
 liangjing@gjtas.com
 S0880200010278

本报告导读：

关注佣金新政和创新松绑。

摘要：

- **行业表现：**本周证券行业指数收益率-3.72%、相对于沪深 300 指数的超额收益率-1.36%。兴业(-13.8%)、广发(-12.5%)和山西(-9.7%)跌幅较大。限售股已经或即将解禁是导致这些公司跑输行业的主要原因。
- **经纪业务：**周股票基金交易额 8,379 亿元；日均股基交易额 1,648 亿元，环比减少 29%。2011 年以来日均 1,985 亿元、同比减少 13.3%。2010 年，长江、兴业和西南交易额及份额均快速增长；华泰、中信、广发和光大也实现了双增长。
- **承销业务：**本周股票公开发行业 8 家，筹资额 106 亿元，环比减少 53%；2011 年股票公开发行业 330 亿元、加上定增(现金)为 365 亿元。本周企业债发行 7 家，发行额 98 亿元、较上周增加 59%。2011 年，企业债券发行 160 亿元。
- **创新业务：**52 家券商已成立集合理财产品 194 只、规模 1530 亿元、环比增 0.5%；融资融券余额为 134.3 亿元、为 A 股流通市值的 0.07%，本周融资买入额合计 24.3 亿元、环比减少 38%，占本周常规交易的 0.29%，较上周大幅下降；股指期货本周成交 0.74 万亿元、环比持平，交易额为 A 股交易额的 118%。
- **行业动态：**(1)证券行业 2010 年净利润 776 亿元、同比下降 17%、好于预期。经纪佣金、承销、资管和自营同比分别增长-24%、80%、37%和-11%，自营好于预期。佣金率 0.098%、同比降低 22%。(2) **佣金管理：**广东对 5 家给个别客户佣金率远低于成本的营业部通报批评。严厉的事后处罚将是佣金新政实施成效的最大保证。(3) **创新业务：**融资融券相关办法将“试点”字样删除，集合计划拟改为备案制。
- **投资策略：**短期的市场形势确实不容乐观，日均交易额降到 1650 亿元的量级，较我们对全年的交易额预期有较大的差距。但从目前的实施情况来看，佣金新政正朝我们预期的方向发展，吉林、广东、浙江、江苏、广西和四川等地开始实施明确的佣金自律，各地的检查和事后惩处也开始有所动作，这些都将有助于佣金率的缓降企稳。而尚福林主席关于多层次市场和创新的讲话，融资融券“试点”字样的删除、集合计划改为备案制，都意味着创新业务将在 2011 年取得突破性进展。而从估值来看，绝大部分券商 PE 在 20 倍左右、PB 在 2 倍左右。因此，我们仍然维持增持评级。
- **对个股而言，**辽宁成大和中信证券等仍然是我们中长期最为推荐的品种。在市场预期不佳的前提下，可选择安全边际高的中信、国元和海通；短期也可关注高度受益于地区佣金率自律的东北证券、华泰证券等。

评级：

增持

上次评级： 增持

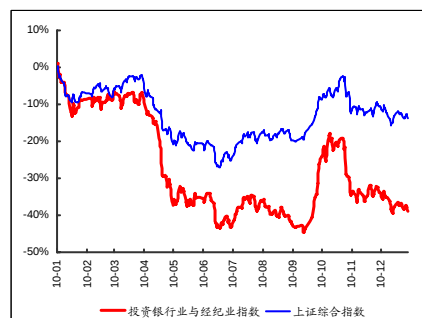
细分行业评级

投资银行业与经纪业	增持
-----------	----

主要上市公司评级

辽宁成大	增持
宏源证券	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
中大股份	谨慎增持
吉林敖东	增持
中山公用	增持
光大证券	谨慎增持
锦龙股份	增持
东北证券	谨慎增持
华泰证券	谨慎增持
招商证券	谨慎增持
国金证券	中性
长江证券	增持
西南证券	中性
兴业证券	中性
安信信托	中性
陕国投	中性
爱建股份	中性
香溢融通	谨慎增持

行业指数走势图



相关报告

投资银行业与经纪业：《12 月份业绩好于预期》

2011.01.13

投资银行业与经纪业：《佣金新政，机遇隐现》

2011.01.10

投资银行业与经纪业：《年度业绩盖棺论定，融资融券标的或将扩大》

2011.01.04

投资银行业与经纪业：《经营平淡，国际板准备初步完成》

2010.12.28

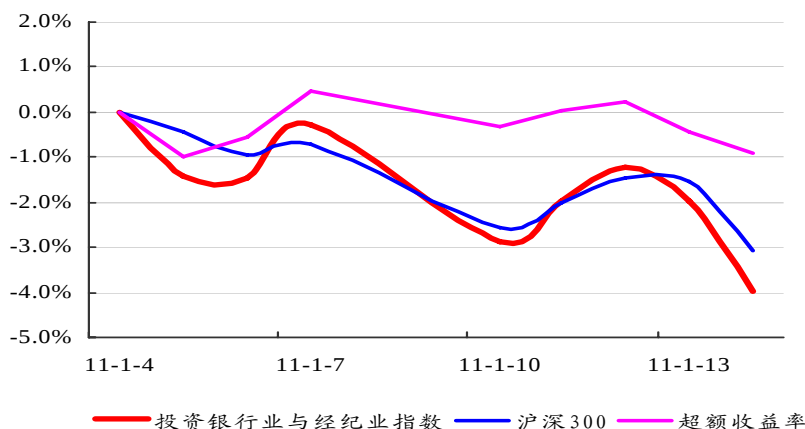
投资银行业与经纪业：《交易额回暖，融资融券显著增长》

2010.12.20

1. 一周行业表现回顾：超额收益率-1.36%，限售股解禁

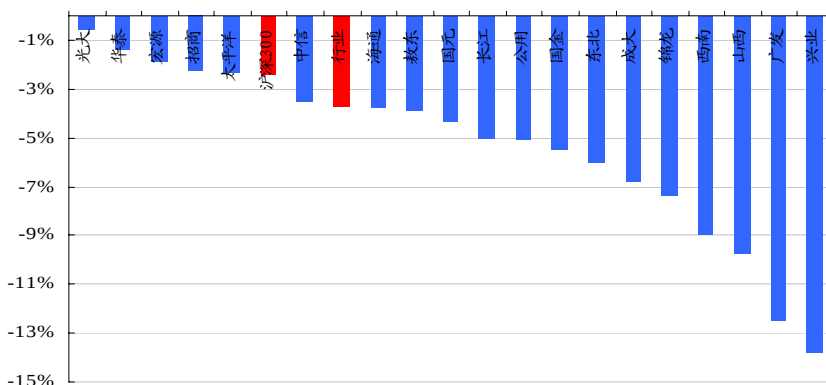
禁公司表现欠佳

图 1 本周证券行业指数收益率-3.72%、相对于沪深 300 指数的超额收益率-1.36%。



数据来源：wind，国泰君安证券研究

图 2 本周大部分公司跑输市场，其中，光大(-0.58%)、华泰(-1.39%)和宏源(-1.90%)等跑赢指数。兴业(-13.8%)、广发(-12.5%)和山西(-9.7%)跌幅较大。限售股已经或即将解禁是导致这些公司跑输行业的主要原因。



数据来源：wind，国泰君安证券研究

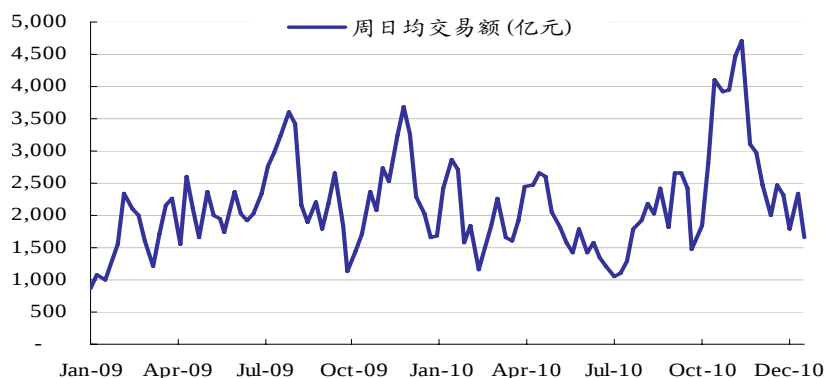
表 1 上市证券公司 2011 年限售股解禁情况。2 月份国金、太平洋、广发、山西和华泰均有不等数量的限售股解禁。

上市公司	上市日期	上市股份数量(万股)	解禁市值(亿元)	占已流通比例(%)	占总股本比例(%)	限售股份数量(万股)	限售股来源
兴业证券	2011-01-13	5,260	7.40	25.0%	2.4%	193,700	首发机构配售股份
太平洋	2011-01-19	3,550	4.00	2.39%	2.36%	2,102	借壳原股东限售股份
国金证券	2011-02-01	57,358	82.14	134.4%	57.3%	0	借壳上市限售股份
广发证券	2011-02-14	68,287	321.15	741.7%	27.2%	173,210	借壳上市限售股份
山西证券	2011-02-15	7,980	8.74	24.9%	3.3%	200,000	首发机构配售股份
华泰证券	2011-02-28	98,696	139.56	125.8%	17.6%	382,847	首发原股东限售股份
西南证券	2011-08-30	41,870	45.18	110.4%	18.0%	152,445	定向增发机构配售股份
中信证券	2011-09-06	6,649	8.19	0.7%	0.7%	2,351	股权激励限售股份
光大证券	2012-08-20	232,500	357.12	212.7%	68.0%	0	首发原股东限售股份

数据来源：wind

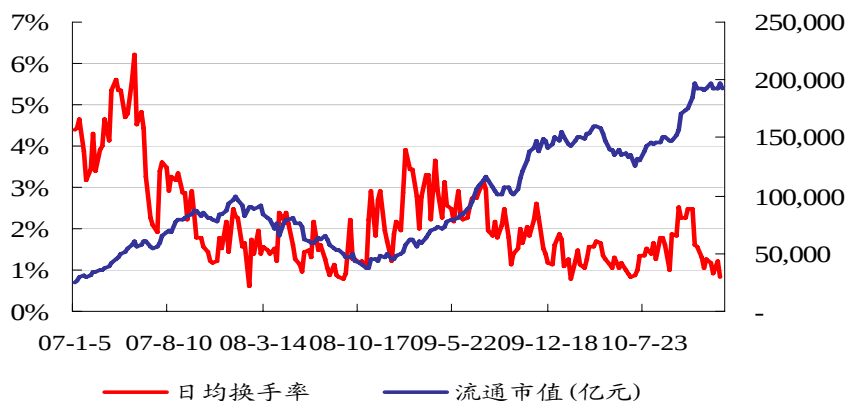
2. 经纪业务：日均 1648 亿元，环比增%

图 3 周股票基金交易额 8,379 亿元；日均股基交易额 1,648 亿元，环比减少 29%。2011 年以来日均 1,985 亿元、同比减少 13.3%。



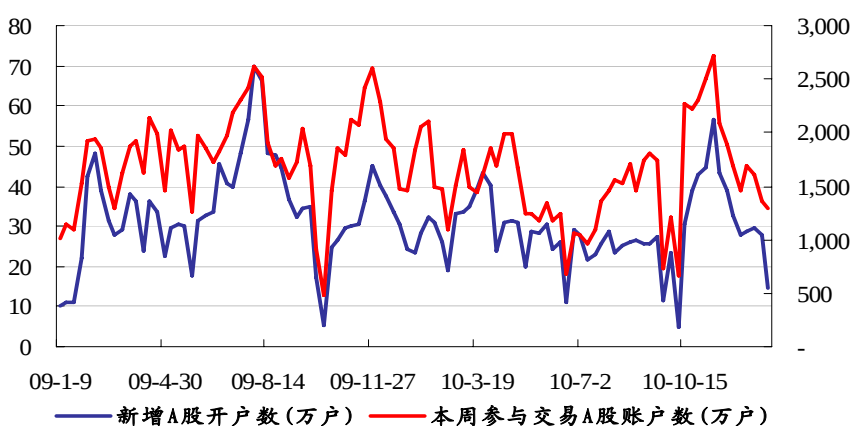
数据来源：wind，国泰君安证券研究

图 4 期末总市值和流通市值分别为 30.3 万亿元和 19.3 万亿元，环比均减少 1.8%；日均换手 0.84%，较上周的 1.2%显著减少。



数据来源：wind，国泰君安证券研究

图 5 上周(截止到 1 月 7 日)新增 A 股开户数 14.5 万户、环比减少 48%；参与 A 股交易的账户 1,296 万户、环比增加 0.1%。



数据来源：wind，国泰君安证券研究

表 2 上周公布的 2010 年经纪业务交易额排名。长江、兴业和西南交易额及份额均快速增长；华泰、中信、广发和光大也实现了双增长。

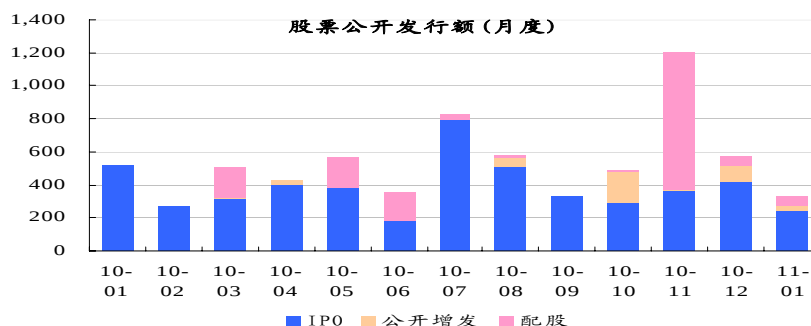
证券公司	2010			2009			交易额 同比	份额同 比
	排名	交易额	份额	排名	交易额	份额		
华泰证券	1	63,005	5.68%	2	58,640	5.37%	7.44%	5.84%
中信证券	2	58,366	5.26%	3	54,122	4.95%	7.84%	6.23%
银河证券	3	56,410	5.09%	1	59,581	5.45%	-5.32%	-6.74%
国泰君安	4	53,325	4.81%	4	53,841	4.93%	-0.96%	-2.44%
国信证券	5	49,785	4.49%	5	51,376	4.70%	-3.10%	-4.55%
广发证券	6	45,837	4.13%	8	43,566	3.99%	5.21%	3.64%
海通证券	7	44,768	4.04%	6	44,937	4.11%	-0.38%	-1.87%
招商证券	8	44,055	3.97%	7	44,288	4.05%	-0.53%	-2.02%
申银万国	9	42,107	3.80%	9	41,721	3.82%	0.93%	-0.59%
中信建投	10	36,500	3.29%	10	36,563	3.35%	-0.17%	-1.67%
光大证券	11	34,548	3.11%	11	33,600	3.08%	2.82%	1.28%
齐鲁证券	12	29,183	2.63%	12	28,990	2.65%	0.66%	-0.84%
安信证券	13	28,494	2.57%	13	28,533	2.61%	-0.14%	-1.63%
中投证券	14	27,369	2.47%	14	27,304	2.50%	0.24%	-1.26%
方正证券	15	18,946	1.71%	15	19,083	1.75%	-0.72%	-2.20%
长江证券	16	18,367	1.66%	16	16,134	1.48%	13.84%	12.13%
兴业证券	17	18,023	1.62%	18	15,396	1.41%	17.06%	15.31%
东方证券	18	16,802	1.51%	17	15,792	1.45%	6.39%	4.80%
宏源证券	19	13,930	1.26%	19	13,924	1.27%	0.05%	-1.45%
华西证券	20	13,196	1.19%	20	12,946	1.18%	1.94%	0.41%
国元证券	25	11,511	1.04%	23	11,657	1.07%	-1.25%	-2.73%
东北证券	37	8,297	0.75%	37	8,195	0.75%	1.24%	-0.28%
西南证券	38	8,232	0.74%	46	6,813	0.62%	20.83%	19.02%
国金证券	42	7,371	0.66%	38	8,055	0.74%	-8.48%	-9.85%
山西证券	47	6,565	0.59%	45	6,959	0.64%	-5.66%	-7.07%
太平洋	65	3,118	0.28%	65	3,288	0.30%	-5.19%	-6.60%

数据来源：wind，国泰君安证券研究

3. 承销业务

图 6 本周股票公开发行 8 家、筹资额 106 亿元，环比减少 53%；其中，IPO 发行 5 家，筹资额 39 亿元，环比减少 81%。上市券商中，光大和广发获得承销份额。

2011 年股票公开发行 330 亿元、加上定增(现金)为 365 亿元。



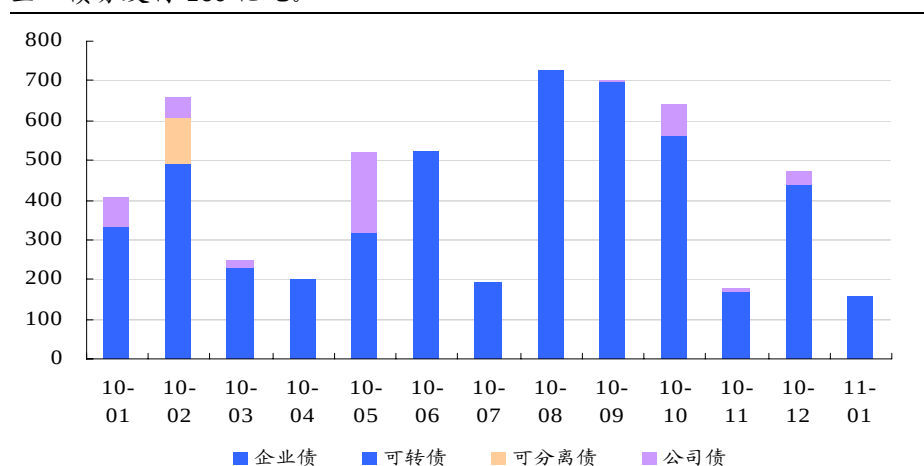
数据来源：wind，国泰君安证券研究

表 3 2011 年股票发行(IPO+配股+增发(现金))市场份额排名。

排名	券商	发行家数	发行额	份额	IPO	增发	配股	定向增发
1	安信证券	0.5	47.3	13.0%	47	0	0	0
2	中德证券	0.5	47.3	13.0%	47	0	0	0
3	中信建投	2.0	40.8	11.2%	6	35	0	0
4	光大证券	1.0	26.0	7.1%	-	0	26	0
5	广发证券	3.0	24.5	6.7%	20	0	0	5
6	中金公司	1.0	21.1	5.8%	-	0	21	0
7	申银万国	1.0	19.2	5.3%	19	0	0	0
8	平安证券	2.0	16.2	4.4%	16	0	0	0
9	东兴证券	1.0	16.0	4.4%	16	0	0	0
10	宏源证券	2.0	14.2	3.9%	10	0	0	4
11	西南证券	1.0	14.2	3.9%	14	0	0	0
12	东方证券	1.0	12.0	3.3%	12	0	0	0
13	海通证券	1.0	11.6	3.2%	-	0	0	12
14	中信证券	1.0	10.8	3.0%	-	0	0	11
15	民生证券	1.0	8.4	2.3%	8	0	0	0
16	华泰证券	1.0	8.2	2.2%	8	0	0	0
17	国泰君安	1.0	7.0	1.9%	7	0	0	0
18	中航证券	1.0	6.4	1.7%	6	0	0	0
19	国信证券	1.0	5.2	1.4%	-	0	5	0
20	中投证券	1.0	5.2	1.4%	5	0	0	0
21	国金证券	1.0	3.2	0.9%	-	0	0	3

数据来源: wind, 国泰君安证券研究

图 7 本周企业债发行 7 家, 发行额 98 亿元、较上周增加 59%。2011 年, 企业债券发行 160 亿元。



数据来源: wind, 国泰君安证券研究

表 4 2011 年企业债发行份额排序。宏源和广发等表现较好。

排名	券商	发行家数	债券发行	份额	公司债	可转债	企业债
1	宏源证券	3.0	28.5	17.8%	-	-	29
2	第一创业	1.0	25.0	15.7%	-	-	25
3	广发证券	1.5	22.5	14.1%	-	-	23
4	国泰君安	1.5	20.5	12.8%	-	-	21

5	中银国际	1.0	20.0	12.5%	-	-	20
6	兴业证券	2.0	12.0	7.5%	-	-	12
7	中信证券	1.0	10.0	6.3%	-	-	10
8	招商证券	1.0	7.2	4.5%	-	7	-
9	民生证券	1.0	7.0	4.4%	-	-	7
10	国信证券	1.0	7.0	4.4%	-	-	7

数据来源：wind，国泰君安证券研究

4. 新业务进展：

4.1. 资产管理：新增发行 3 只产品

表 5 共有 52 家券商的存续产品数量 194 只、资产净值 1,530 亿元，较上周增加 0.53%。

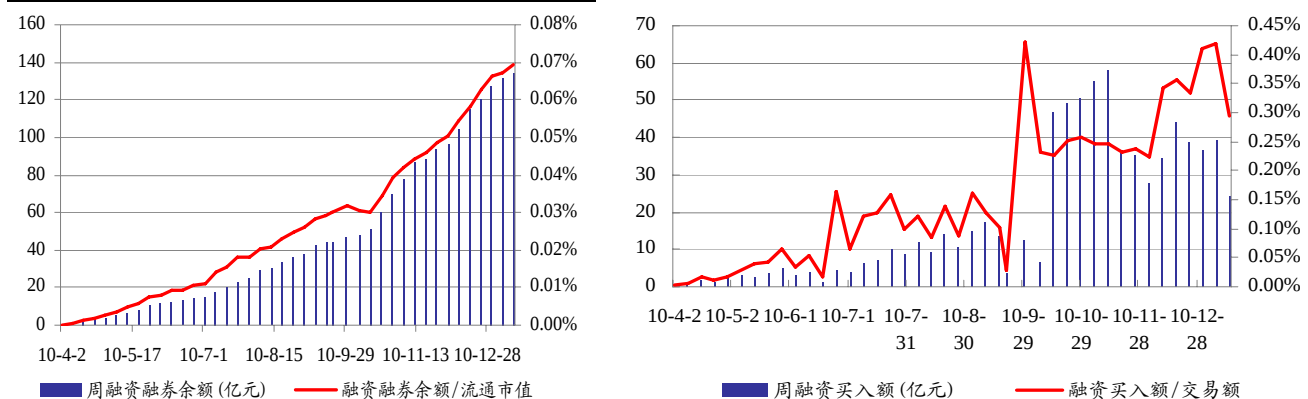
序号	证券公司	产品数量	份额(亿份)	资产净值(亿元)	份额
1	中信证券	10	154	163	12.5%
2	国泰君安	11	147	149	11.4%
3	光大证券	10	109	114	8.7%
4	东海证券	6	95	99	7.6%
5	东方证券	13	78	87	6.7%
6	招商证券	9	83	81	6.2%
7	华泰证券	12	69	74	5.7%
8	国信证券	9	61	61	4.7%
9	中金公司	11	58	61	4.7%
10	长江证券	11	55	57	4.3%
11	广发证券	2	44	46	3.6%
12	东北证券	3	41	42	3.2%
13	兴业证券	4	37	38	2.9%
14	浙商证券	5	29	32	2.4%
15	宏源证券	2	32	31	2.3%
16	申银万国	4	29	29	2.2%
17	安信证券	3	27	26	2.0%
18	方正证券	2	25	26	2.0%
19	银河证券	4	24	23	1.8%
20	华西证券	2	21	21	1.6%
22	西南证券	1	19	19	1.4%
25	海通证券	5	13	13	1.0%
32	国元证券	3	11	10	0.8%
43	山西证券	1	5	5	0.4%
合计		194	1,490	1,530	

数据来源：wind，国泰君安证券研究

4.2. 融资融券：交易额大幅减少

图 8 1 月 14 日，融资融券余额为 134.3 亿元、为 A 股流通市值的 0.07%，其中融资余额 134 亿元、融券余额 0.27 亿元，环比分别增加 1.8%、1.8% 和 11.8%，本周融资买入额合计 24.3 亿元、环比减少 38%，占本周常规

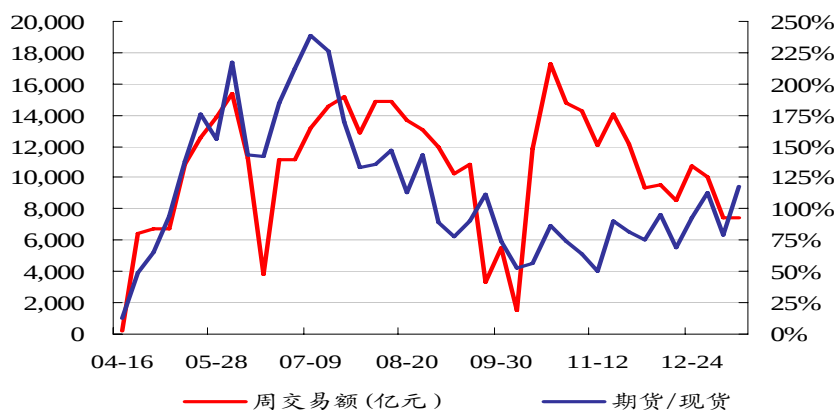
交易的 0.29%，较上周大幅下降。



数据来源：wind，国泰君安证券研究

4.3. 股指期货：

图 9 股指期货本周累计成交额 0.74 万亿元、环比基本持平，交易额为 A 股交易额的 118%。



数据来源：wind，国泰君安证券研究

5. 行业与公司动态：2010 年佣金率同比下滑 22%

表 6 一周行业要闻：中国证券业协会公布 2010 年证券行业经营数据

日期	主题	事件	影响及简要评述
2010.1.9	政策法规	尚福林在中国资本市场论坛会议上表示，今后要建立适应创业板特点，便捷、高效的融资机制，积极探索创业板公司退市制度，充分发挥市场优胜劣汰的功能	退市制度推出将加速创业板公司的分化，可能降低交易热情
2010.1.10	政策法规	证监会下发《关于调整证券机构行政许可的工作方案》征求意见稿，拟取消券商变更组织形式、增资扩股部分事项及设立集合计划三项行政许可，改为备案管理	设立集合计划改为备案制，将使得资产管理业务产生质的飞跃
2010.1.13	佣金管理	广东证券期货业协会对 5 家给个别客户佣金费率远低于成本的证券营业部进行通报批评，这是中国证券业协会佣金管理新规实施以来，由地方证券业协会开出的首张低佣罚单	检查跟进及处罚力度将是决定佣金新政成败的关键，广东的这一做法使得我们有理由相信，佣金新政的实施对佣金率的缓降企稳将有强有力的支撑
2010.1.13	融资融券	中登公司对《融资融券试点登记结算业务实施细则（修订稿）》进行全面修订，将《实施细则》名称及相关条款中的“试点”字样全部删除，实现融资融券业务常规化	这也意味着融资融券将进入常规化发展阶段，规模化可期。期待相关管制的放松及转融通的推出
2010.1.13	政策法规	1 月 13-14 日，全国证券期货监管工作会议在北京召开，尚	政策旨在推动发展，对证券行业均为利好，关

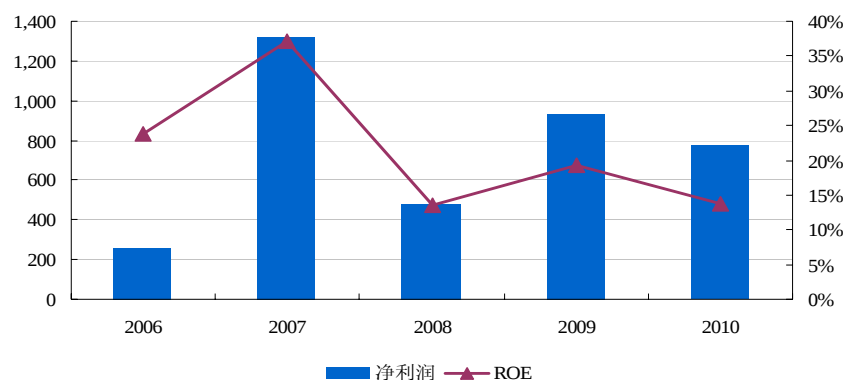
福林在会上对做好 2011 年证券期货监管重点工作做出了 部署安排，其中涉及加快建设多层次资本市场体系、深入推进市场创新、稳步扩大对外开放等内容

键看具体政策措施的出台。

2011/1/14	行业业绩	106 家证券公司实现营业收入 1911 亿元，其中，证券经纪业务及服务净收入 1085 亿元、证券承销与保荐及财务顾问业务净收入 272 亿元、受托客户资产管理业务净收入 21.8 亿元，证券投资收益 206.8 亿元，净利润 776 亿元，106 家公司全部实现盈利。据统计，期末 106 家证券公司总资产 1.97 万亿元，净资产为 5664 亿元、净资本为 4319 亿元，受托管理资金本金 1866 亿元	2010 年营业收入和净利润同比分别减少 6.8% 和 16.8%，好于预期。主要在于自营投资超出预期。经纪、承销、资管和自营同比分别增长 -24%、80%、37%和-11%；贡献度分别为 57%、14%、1%和 11%；推测佣金率 0.098%，同比下降 22.4%；总资产、净资产、净资本和资产管理规模分别较年初增加-3%、17%、13%和 26%。
-----------	------	--	--

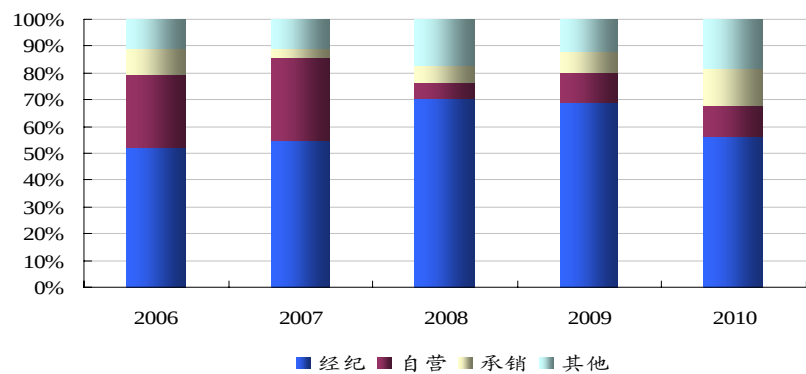
数据来源：国泰君安证券研究

图 10 2010 年证券行业净利润 776 亿元、同比下降 17%，ROE 为 13.7%。



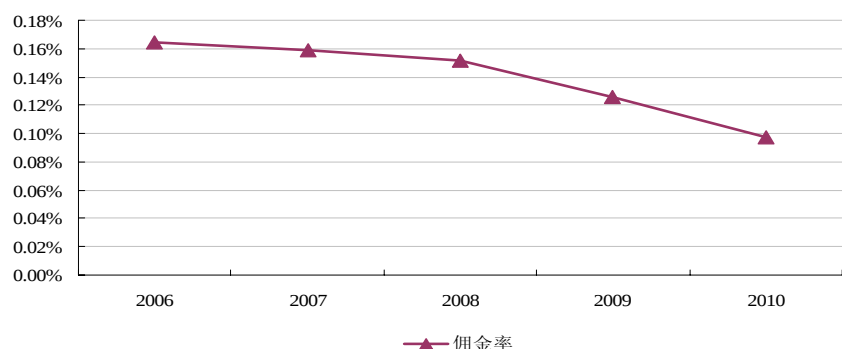
数据来源：中国证券业协会，国泰君安证券研究

图 11 2010 年证券行业业务结构，经纪佣金由 69%降至 57%



数据来源：中国证券业协会，国泰君安证券研究

图 12 2010 年证券行业佣金率已低于千一



数据来源：中国证券业协会，国泰君安证券研究

表 7 一周上市证券公司要闻

日期	公司	事件	影响及简要评述
2011/1/10-13	所有	公告 12 月份业绩数据, 15 家上市证券公司共实现营业收入 127 亿元、净利润 53.5 亿元。但中信和广发本月分别有转让中信建投和广发华福的投资收益入账, 使得两者净利润分别达 24.7 亿元和 15.8 亿元。扣除这两家公司, 上市券商营业收入和净利润环比分别增加 13.6%和-20.4%。	营业收入显著增长, 超出我们预期。我们猜测, 既有浮盈兑现收益、股票承销都可能是营业收入增长的推动因素, 而我们也可以推断佣金率降幅应显著减缓。可比的公司中, 西南、太平洋、国元和海通营业收入增速较快。
2011/1/11	西南证券 (600369)	发布 2010 年业绩快报。营业收入 19.4 亿元、同比-5.7%; 净利润 8.02 亿元、同比-20.4%。EPS0.39 元	业绩好于我们的预期。佣金率下降是业绩缩水的主要原因。
2011/1/13	海通证券 (600837)	公司股东上海烟草公司将所持有的海通证券股份全部无偿划转至子公司上海海烟投资管理有限公司, 上海烟草不再持有海通证券, 上海海烟投资管理有限公司持有海通证券 4.16 亿股, 占公司总股本的 5.06%	
2011/1/14	广发证券 (000776)	广发金管家策略 1 号集合资产管理计划已获得中国证监会批准, 资金规模上限为 10 亿份, 拟近期在广发证券各网点发售	在解决同业竞争问题后, 公司的创新业务正快马加鞭, 今年以资产管理等为代表的创新业务将迎来飞跃。
2011/1/14	长江证券 (000783)	中国证监会核准公司增发不超过 6 亿股新股, 有效期 6 个月。	拟筹资额不超过 90 亿元, 显著增厚净资本, 但在目前的市场条件下, 募足有较大难度
2011/1/14	中信证券 (600030)	公司发布 2010 年业绩快报。2010 年公司实现营业收入 272.3 亿元、同比增长 24.6%; 净利润 109.4 亿元、同比增长 21.8%; 期末净资产 705.4 亿元、较期初增加 14.5%。对应 EPS 1.10 元、BPS 7.09 元, ROE 16.75%。	业绩同比显著增长得益于年内完成中信建投的股权转让。
2011/1/15	招商证券 (600999)	授权公司董事会发行短期融资券; 余额不超过净资本的 60%。首期短期融资券发行规模为 20 亿元, 期限为 91 天;	
2011/1/15	华泰证券 (601688)	拟对全资子公司华泰金融控股(香港)有限公司增资 10 亿港元, 并分阶段实施, 首先出资 2.5 亿港元将其注册资本由 5000 万港元增至 3 亿港元。近期该增资事项已获香港特别行政区公司注册处核准, 并已报香港证监会备案。	将大幅度提升香港公司的资金实力, 近期, 包括对直投公司的注资在内, 华泰证券的资金运用效率大有提升之势, 但效果尚有待观察。

数据来源: 公司公告, 国泰君安证券研究

表 8 上市证券公司 2010 年 12 月份及全年业绩

	中信	海通	长江	国元	宏源	东北	国金	太平洋	西南	光大	广发	招商	华泰	兴业	山西
2011.12															
营业收入	4,570	1,021	144	262	140	140	94	73	218	597	3,216	659	1,156	216	160
m/m (%)	-44%	80%	-48%	106%	-46%	-41%	-35%	116%	224%	24%	247%	-3%	20%	9%	-38%
净利润	2,474	276	-37	53	4	5	-11	24	105	265	1,584	379	277	13	-56
m/m (%)	-48%	30%	-136%	26%	-93%	-95%	-119%	-326%	-5477%	20%	280%	18%	-16%	-78%	-138%
净资产	64,910	43,850	9,549	14,868	7,269	3,459	3,018	1,959	11,122	22,442	19,006	23,430	33,925	8,104	7,224
BPS(元)	6.53	5.33	4.40	7.57	4.97	5.41	3.02	1.30	4.79	6.57	7.58	6.53	6.06	3.68	3.01
净利润率	54%	27%	-26%	20%	3%	3%	-12%	33%	48%	44%	49%	57%	24%	6%	-35%
ROE	3.8%	0.6%	-0.4%	0.4%	0.1%	0.1%	-0.4%	1.2%	0.9%	1.2%	8.3%	1.6%	0.8%	0.2%	-0.8%
2010															
营业收入	27,425	9,136	3,197	2,172	3,274	1,624	1,633	788	1,936	4,844	11,260	6,325	8,745	2,553	
y/y (%)	25%	-8%	0.1%	-1%	12%	-19%	15%	-6%	-6%	-13%	8%	-27%	-9%	-17%	
净利润	10,944	3,564	1,272	900	1,308	529	438	353	802	2,155	5,191	3,179	3,411	761	

y/y (%)	22%	-22%	-7.3%	-13%	14%	-42%	-15%	-13%	-20%	-24%	11%	-15%	-10%	-34%	
EPS(元)	1.10	0.43	0.59	0.46	0.90	0.83	0.44	0.24	0.35	0.63	2.07	0.89	0.61	0.35	
净利润率	40%	39%	40%	41%	40%	33%	27%	45%	41%	44%	46%	50%	39%	30%	
ROE	16.8%	8.2%	13.4%	6.1%	18.0%	15.4%	14.4%	18.3%	7.3%	9.7%	27.5%	13.7%	10.1%	9.4%	
估值															
PB	1.89	1.77	2.51	1.56	3.43	3.90	4.75	8.64	2.25	2.34	6.20	2.88	2.33	3.82	3.64
PE	10.2	21.7	19.1	25.7	19.1	25.5	32.7	47.9	31.2	24.4	22.7	21.2	23.2	40.7	
市值	1,225	775	239	232	249	135	143	169	251	525	1,179	674	792	309	263

数据来源：公司公告，国泰君安证券研究

6. 投资策略：维持增持评级

维持增持评级。短期的市场形势确实不容乐观，日均交易额降到 1650 亿元的量级，较我们对全年的交易额预期有较大的差距。但从目前的实施情况来看，佣金新政正朝我们预期的方向发展，吉林、广东、浙江、江苏、广西和四川等地开始实施明确的佣金自律，各地的检查和事后惩处也开始有所动作，这些都将有助于佣金率的缓降企稳。而尚福林主席关于多层次市场和市场创新的讲话，融资融券“试点”字样的删除、集合计划改为备案制，都意味着创新业务将在 2011 年取得突破性进展。而从估值来看，绝大部分券商 PE 在 20 倍左右、PB 在 2 倍左右。因此，我们仍然维持增持评级。

对个股而言，辽宁成大和中信证券等仍然是我们中长期最为推荐的品种。在市场预期不佳的前提下，可选择安全边际高的中信、国元和海通；短期也可关注高度受益于地区佣金率自律的东北证券、华泰证券等。

表 9 上市券商盈利预测及估值表

上市公司	周涨幅	EPS				PE				PB	市值	评级
		2009	2010	2011	2012	2009	2010	2011	2012			
光大证券	-0.58%	0.83	0.63	0.71	0.86	19	24	22	18	2.36	525	谨慎增持
华泰证券	-1.39%	0.68	0.61	0.72	0.80	21	23	20	18	2.37	792	谨慎增持
宏源证券	-1.90%	0.79	0.90	1.00	1.10	22	19	17	15	3.43	249	增持
招商证券	-2.29%	1.04	0.84	0.98	1.08	18	22	19	17	2.95	674	谨慎增持
中信证券	-3.52%	0.90	1.10	0.63	0.77	14	11	20	16	1.90	1,225	增持
海通证券	-3.78%	0.55	0.43	0.50	0.55	17	22	19	17	1.77	775	增持
吉林敖东	-3.89%	2.38	2.55	2.07	2.51	14	13	16	13	2.78	188	增持
国元证券	-4.30%	0.53	0.45	0.53	0.65	22	26	22	18	1.56	232	增持
长江证券	-5.00%	0.63	0.59	0.62	0.70	17	19	18	16	2.50	239	增持
国金证券	-5.48%	0.52	0.44	0.54	0.67	28	33	26	21	4.80	143	中性
东北证券	-6.01%	1.43	0.83	1.06	1.29	15	26	20	16	4.03	135	谨慎增持
辽宁成大	-6.78%	1.47	1.69	1.74	2.13	19	17	16	13	3.49	256	增持
西南证券	-8.95%	0.43	0.35	0.34	0.39	25	31	32	28	2.26	251	中性
山西证券	-9.73%	0.26	0.20	0.26	0.30	42	54	43	37	3.95	263	中性
广发证券	-12.50%	1.87	2.07	1.72	1.93	25	23	27	24	6.32	1,179	增持
兴业证券	-13.80%	0.53	0.35	0.44	0.51	27	40	32	28	3.84	309	中性

数据来源：公司公告，国泰君安证券研究

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

	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。	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
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。	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:	gt.jaresearch@gt.jas.com		