

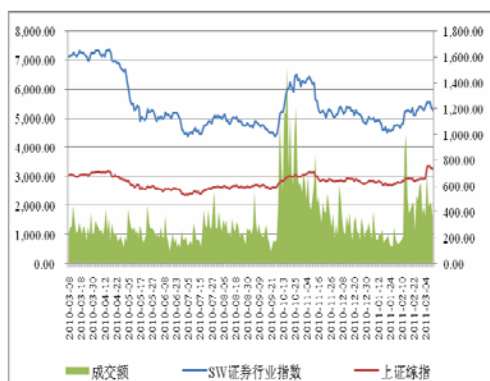
## 行业周报

**佣金新规逐渐显效，创新业务发展加速**
**非银行金融业**

2011 年 3 月 14 日

**——证券行业周报（3.7-3.11）**

评 级：中性

**最近 52 周走势：**

**相关研究报告：**
**报告作者**

国联证券研究所宏观策略小组

张鹏

执业证书编号：S0590208070087

**联系人：**

丁小玲

电话：0510-82833337

**独立性声明：**

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正。结论不受任何第三方的授意、影响，特此申明。

**投资要点：**

- 融资融券交易周末余额为 186.24 亿元，周环比增长 9.01%，本周两融交易加速，周增加额创历史新高，为 15.39 亿元。截至上周末 3 月 11 日，两所融资融券交易总量余额为 186.24 亿元，其中融资余额 185.27 亿元，周环比上升 9.13%；融券余额 0.97 亿元，周环比下降 9.98%。同时，本周融资买入额（累计）54.96 亿元，周环比上升 9.93%；本周融资偿还额（累计）43.21 亿元，周环比下降 3.80%。
- 股指期货成交量与成交额继续下跌，期现交易比续降 10.10%。截至 3 月 11 日，本周四个合约合计成交 94.17 万手，成交金额 9.39 千亿元，成交量与成交金额周环比分别下降 9.17%和 7.04%。期现交易比为 63.84%，比上周降 10.10 个百分点。
- 本周 A 股日均成交金额 2941.66 亿元，周环比上升 7.67%。2011 年初至今整个 A 股市场日均成交额为 2224.46 亿元，比 2010 年全年日均成交金额低 1.16%。本周 A 股市场流通市值为 20.61 万亿元，周换手率为 5.13%。其中，上海市场换手率为 3.99%，比上周降 0.05 个百分点；深圳市场换手率为 6.86%，比上周上升 0.11 个百分点。上周（2.28-3.4）新增 A 股开户数为 35.14 万户，环比下降 9.51%。
- 本周一级市场融资总额/发行规模合计 1590.32 亿元，环比增长 223.916%。其中，首发 96.51 亿元，增发 16.51 亿元，债券发行 1477.30 亿元。家数方面，本周首发 10 家；增发 2 家；债券发行 42 家。主承销方面，上市券商兴业有 1 家首发项目，募集资金 11.05 亿元；招商有 1 加增发项目，募集资金 8.51 亿元；太平洋和海通各有 1 家债券项目，其中，海通证券承销金额为 5.08 亿元。
- 本周 1 只券商理财产品成立，其为东方红先锋 6 号。成立规模为 2.59 亿元，计划规模为 8 亿元，投资类型以平衡混合型基金为主。
- 上市公司公告：广发证券拟投资设立基金管理公司与产业基金，谋求新的盈利增长点 ◎ 兴业证券拟以金控模式设立香港全资子公司，开展经纪、投行、资管及融资融券业务 ◎ 招商证券董事会审议通过设立广西经纪业务管理分公司，大券商经纪业务分区域管理如火如荼
- 证券行业动态：“小而精”门店模式列入券商转型议程 ◎ 前 2 月佣金率环比降幅缩至 2.11%，经纪业务佣金率企稳逐渐成型 ◎ 2010 年投行榜单揭晓，中信中金拿下承销金额冠军，但行业规模集中度呈下降趋势 ◎ 2 月中信国信等券商直投账面回报逾 5 倍
- 一周主要观点：因日本“311”地震引发连锁效应颇受市场关注，对券商而言，短期内其对股价影响有限，理由在于：A 股市场与日本股市联动性有限、证券行业开放程度较低、券商业务及客户群体以本国及投资者为主等。但需要重视日本灾后重建经济效应、日元流动性大量注入之后引起全球资本的重新流动，资金投资收益率修正的诉求导致 A 股市场估值的修正进而引起券商行业长期估值的下移。依旧对证券行业“中性”评级，本周重点关注上周跌幅较大的中信证券（600030）的市场表现，维持对其“谨慎推荐”评级。

**正文目录:**

|                         |    |
|-------------------------|----|
| 1、两融交易加速，期现交易比续降 10.10% | 3  |
| 2、经纪业务                  | 5  |
| 3、投行业务                  | 6  |
| 4、资产管理                  | 7  |
| 5、上市公司公告                | 9  |
| 6、证券行业动态                | 10 |
| 7、一周市场表现及估值             | 14 |

**图表目录:**

|                                                                     |    |
|---------------------------------------------------------------------|----|
| 图表 1: 沪深两所本周两融余额 186.24 亿元，周环比增长 9.01%                              | 4  |
| 图表 2: 沪深两所本周融资买入（累计）54.96 亿元，融资偿还（累计）43.21 亿元，周环比分别增长 9.93%和-3.80%。 | 4  |
| 图表 3: 上交所融资融券试点期间交易概览                                               | 4  |
| 图表 4: 深交所融资融券试点期间交易概览                                               | 4  |
| 图表 5: 上交所两融交易前五名（最新交易日：20110311）                                    | 4  |
| 图表 6: 深交所两融交易前五名（最新交易日：20110311）                                    | 4  |
| 图表 7: 中金所本周成交量与成交金额分别为 94.17 千手和 9.39 千亿元，周环比分别变化 -9.17%和-7.04%。    | 5  |
| 图表 8: 一周期指合约持仓比例为 4.44%，比上周升 0.57 个百分点                              | 5  |
| 图表 9: 一周期现成交额之比为 63.84%，较上周降 10.10%                                 | 5  |
| 图表 10: 主力合约IF1103 成交概况                                              | 5  |
| 图表 11: A股日均成交金额（2007 年至今）                                           | 6  |
| 图表 12: 本周A股日均成交额环比上升 7.67%（3.7-3.11）                                | 6  |
| 图表 13: 沪市换手率周环比降 0.05 个百分点，深市上升 0.11 个百分点（3.7-3.11）                 | 6  |
| 图表 14: 上周沪深两市新开户数周环比下降 9.51%（2.28-3.4）                              | 6  |
| 图表 15: 2011 年初至今募集资金 1447.86 亿元，占 2010 年全年的 14.39%                  | 7  |
| 图表 16: 上市券商承销一览（2011 年初至今）                                          | 7  |
| 图表 17: 本周券商股票承销一览（3.7-3.11）                                         | 7  |
| 图表 18: 本周券商债券承销一览（3.7-3.11）                                         | 7  |
| 图表 19: 券商集合理财产品发行一览                                                 | 8  |
| 图表 20: 单位净值排名前 15 位资产管理计划一览（20110311 止）                             | 8  |
| 图表 21: 上市券商集合理财产品数量及最新净值（20110311 止）                                | 8  |
| 图表 22: 15 家上市券商一周表现（2011.3.7-2011.3.11）                             | 14 |
| 图表 23: 15 家上市券商及板块估值一览                                              | 14 |

## 1、两融交易加速，期现交易比续降 10.10%

本周融资融券交易周末余额为 186.24 亿元，周环比增长 9.01%，本周两融交易加速，周增加额创历史新高，为 15.39 亿元。根据两所最近公布的数据，截至上周末 3 月 11 日，两所融资融券交易总量余额为 186.24 亿元，其中融资余额 185.27 亿元，周环比上升 9.13%；融券余额 0.97 亿元，周环比下降 9.98%。同时，本周融资买入额（累计）54.96 亿元，周环比上升 9.93%；本周融资偿还额（累计）43.21 亿元，周环比下降 3.80%。

上交所方面，截至 3 月 11 日，一周融资融券交易总量余额为 120.15 亿元，周环比增长 7.35%。其中，融资余额 119.73 亿元，周环比增长 7.41%；融券余额 4193 万元，周环比下降 8.73%；本周上交所融资融券余额前三甲是中国平安（601318）、中信证券（600030）和兴业银行（601166），融资余额分别为 13.37 亿元、6.56 亿元和 6.10 亿元。

深交所方面，截至 3 月 11 日，深交所本周融资融券总量余额为 66.09 亿元，周环比增长 12.16%。本周，深交所融资余额集中在万科 A（000002）、潍柴动力（000338）和西山煤电（000983），融资余额分别为 5.34 亿元、3.26 亿元和 2.97 亿元。

股指期货方面，本周股指期货成交量与成交额继续下跌。截至 3 月 11 日，本周四个合约合计成交 94.17 万手，成交金额 9.39 千亿元，成交量与成交金额周环比分别下降 9.17% 和 7.04%。具体来看，合约 IF1103 本周成交量为 68.75 万手，成交金额为 6849 亿元；合约 IF1104 本周成交量为 3.57 万手，成交金额为 357 亿元；合约 IF1106 本周成交量为 7377 手，成交金额为 75 亿元；合约 IF1109 本周成交量为 740 手，成交金额为 8 亿元。

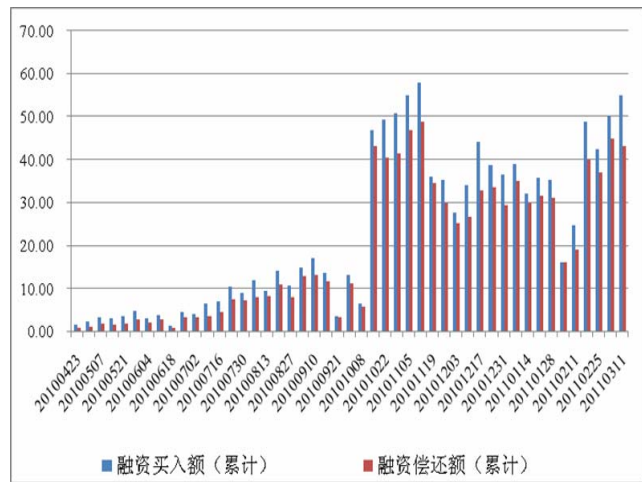
从交易结构来看，本周 IF1103、IF1104、IF1106 和 IF1109 合约交易量所占比分别为 94.01%、4.88%、1.01% 和 0.10%；成交金额占比分别为 93.97%、4.90%、1.03% 和 0.10%。而从持仓比例来看，按照中金所 3 月 11 日公布的最新数据显示，IF1103、IF1104、IF1106 和 IF1109 合约周末持仓比例分别为 16.31%、69.86%、282.28% 和 486.88%。

图表 1: 沪深两所本周两融余额 186.24 亿元, 周环比增长 9.01%

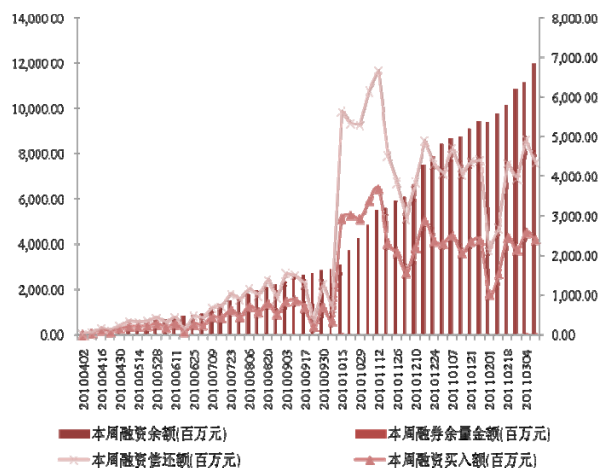


数据来源: 上交所、深交所、国联证券研究所

图表 2: 沪深两所本周融资买入(累计) 54.96 亿元, 融资偿还(累计) 43.21 亿元, 周环比分别增长 9.93%和-3.80%。

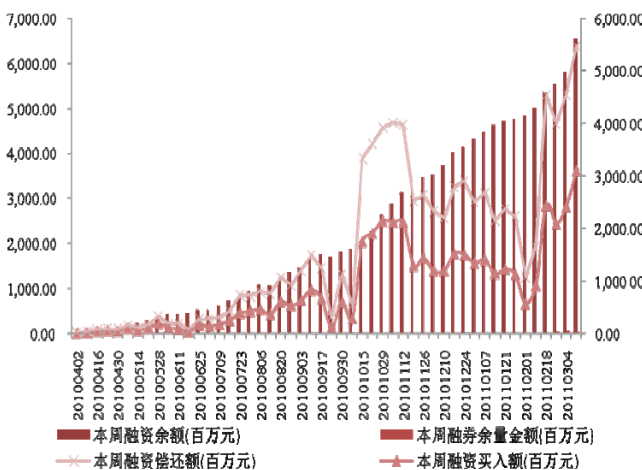


图表 3: 上交所融资融券试点期间交易概览



数据来源: 上交所、深交所、国联证券研究所

图表 4: 深交所融资融券试点期间交易概览



图表 5: 上交所两融交易前五名(最新交易日: 20110311)

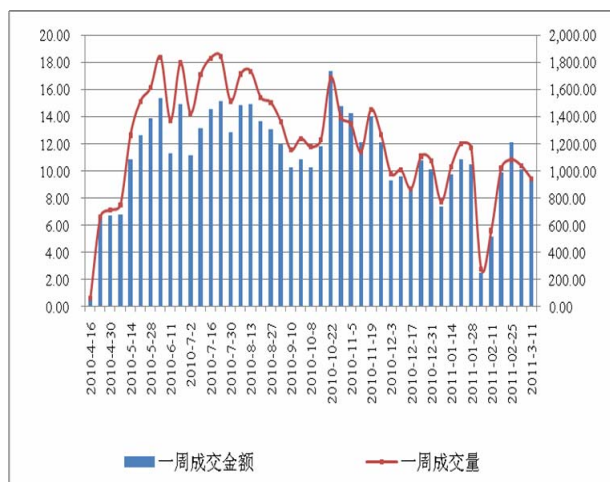
| 证券代码   | 证券简称 | 本日融资余额(元)     | 融券余额(元)   | 本日融券余量  |
|--------|------|---------------|-----------|---------|
| 601318 | 中国平安 | 1,336,634,747 | 4,318,014 | 84,900  |
| 600030 | 中信证券 | 655,532,468   | 8,445,982 | 587,751 |
| 601166 | 兴业银行 | 610,062,100   | 5,295,360 | 197,000 |
| 600000 | 浦发银行 | 510,472,033   | 648,450   | 49,500  |
| 600089 | 特变电工 | 500,909,306   | 174,064   | 8,800   |

数据来源: 上交所、深交所、国联证券研究所

图表 6: 深交所两融交易前五名(最新交易日: 20110311)

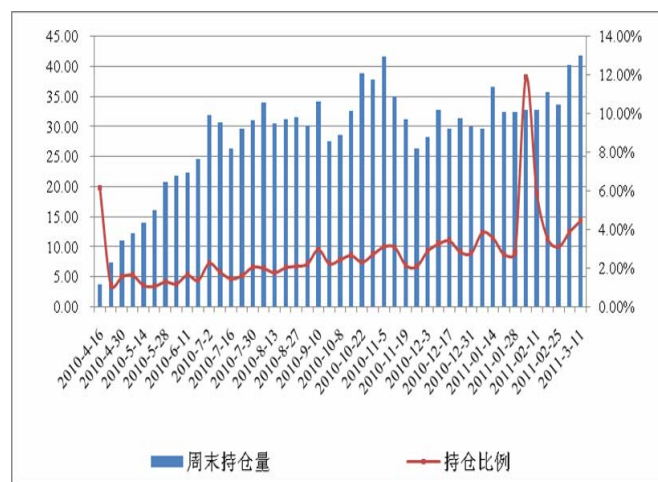
| 证券代码   | 证券简称 | 本日融资余额(元)   | 融券余额(元)   | 本日融券余量  |
|--------|------|-------------|-----------|---------|
| 000002 | 万科 A | 533,796,348 | 4,117,944 | 494,351 |
| 000338 | 潍柴动力 | 326,244,025 | 173,040   | 3,000   |
| 000983 | 西山煤电 | 296,665,593 | 26,900    | 1,000   |
| 000063 | 中兴通讯 | 254,167,443 | 6,357,616 | 200,619 |
| 000157 | 中联重科 | 253,864,111 | 4,224,917 | 274,702 |

图表 7: 中金所本周成交量与成交金额分别为 94.17 千手和 9.39 千亿元, 周环比分别变化-9.17%和-7.04%。

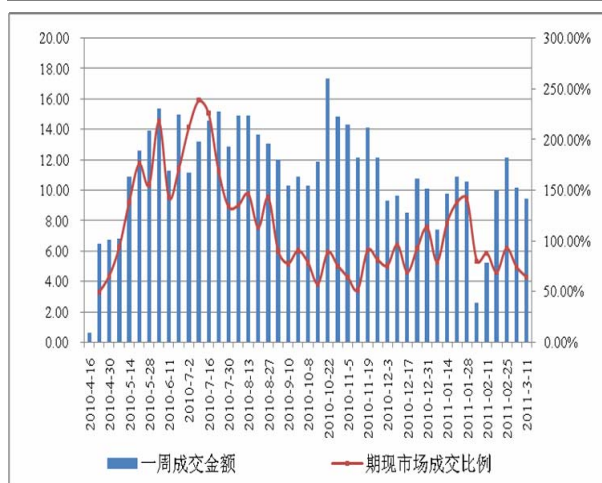


数据来源: 中金所、国联证券研究所

图表 8: 一周期指合约持仓比例为 4.44%, 比上周升 0.57 个百分点

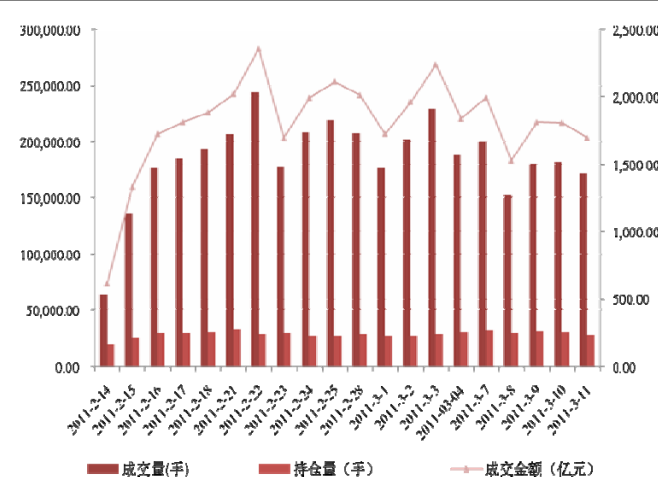


图表 9: 一周期现成交额之比为 63.84%, 较上周降 10.10%



数据来源: 中金所、国联证券研究所

图表 10: 主力合约 IF1103 成交概况



## 2、经纪业务

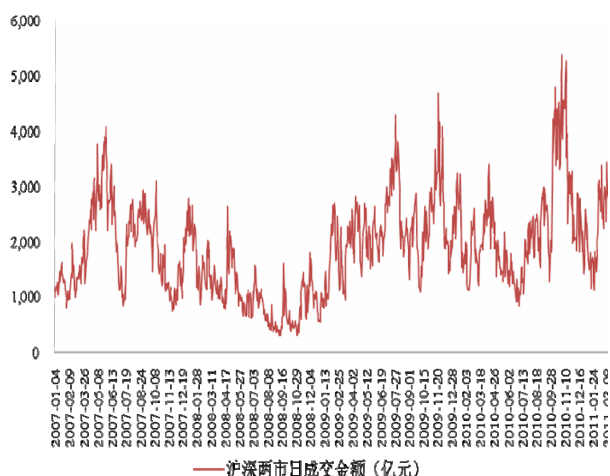
本周 A 股日均成交金额 2941.66 亿元, 周环比上升 7.67%.2011 年初至今整个 A 股市场日均成交金额为 2224.46 亿元, 比 2010 年全年日均成交金额低 1.16%。

本周 A 股市场流通市值为 20.61 万亿元, 周换手率为 5.13%。其中, 上海市场换手率为 3.99%, 比上周降 0.05 个百分点; 深圳市场换手率为 6.86%, 比上周上升 0.11 个百分点。

投资者开户方面, 上周 (2.28-3.4) 新增 A 股开户数为 35.14 万户, 环比

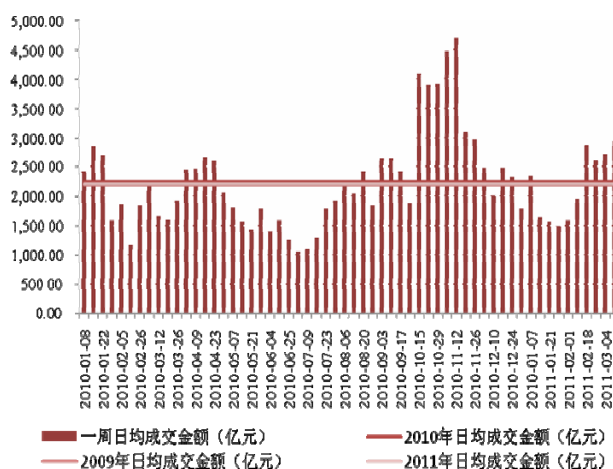
下降 9.51%。

图表 11: A 股日均成交金额 (2007 年至今)

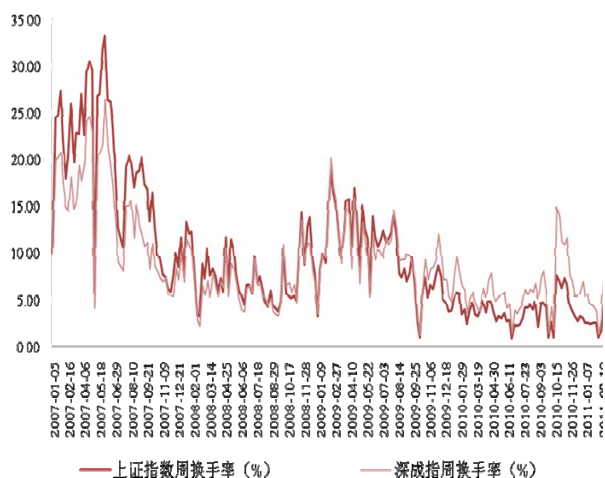


数据来源: WIND 资讯、国联证券研究所

图表 12: 本周 A 股日均成交额环比上升 7.67% (3.7-3.11)

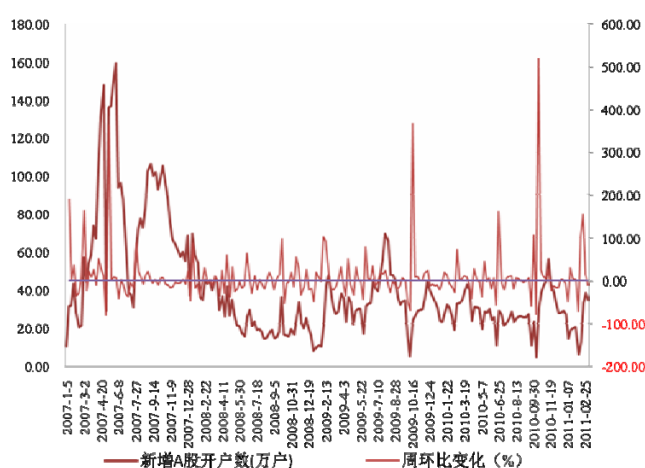


图表 13: 沪市换手率周环比降 0.05 个百分点, 深市上升 0.11 个百分点 (3.7-3.11)



数据来源: WIND 资讯、国联证券研究所

图表 14: 上周沪深两市新开户数周环比下降 9.51% (2.28-3.4)



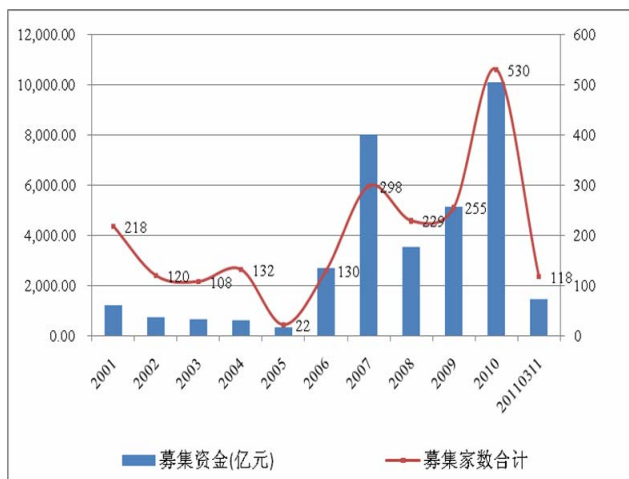
### 3、投行业务

本周一级市场融资总额/发行规模合计 1590.32 亿元, 环比增长 223.916%。其中, 首发 96.51 亿元, 增发 16.51 亿元, 债券发行 1477.30 亿元。家数方面, 本周首发 10 家; 增发 2 家; 债券发行 42 家。

主承销方面, 上市券商兴业有 1 家首发项目, 募集资金 11.05 亿元; 招商有 1 加增发项目, 募集资金 8.51 亿元; 太平洋和海通各有 1 家债券项目,

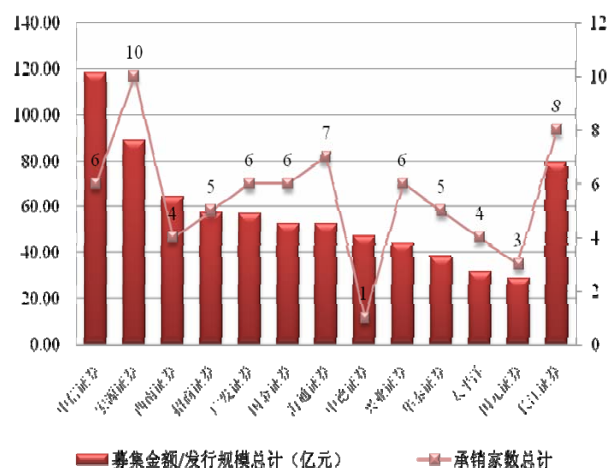
其中，海通证券承销金额为 5.08 亿元。

图表 15: 2011 年初至今募集资金 1447.86 亿元，占 2010 年全年的 14.39%



数据来源: WIND 资讯、国联证券研究所

图表 16: 上市券商承销一览 (2011 年初至今)



图表 17: 本周券商股票承销一览 (3.7-3.11)

| 机构名称 | 类型 | 承销家数 | 联席保荐家数 | 募集资金(万元)     |
|------|----|------|--------|--------------|
| 国信证券 | 首发 | 3    | 0      | 278,880      |
| 国都证券 | 首发 | 1    | 0      | 139,879      |
| 兴业证券 | 首发 | 1    | 0      | 110,544      |
| 民生证券 | 首发 | 1    | 0      | 110,124      |
| 安信证券 | 首发 | 1    | 0      | 104,520      |
| 平安证券 | 首发 | 1    | 0      | 96,000       |
| 招商证券 | 增发 | 1    | 0      | 85,114       |
| 华鑫证券 | 首发 | 1    | 0      | 82,920       |
| 平安证券 | 增发 | 1    | 0      | 79,980       |
| 东吴证券 | 首发 | 1    | 0      | 42,217       |
| 合计   |    | 12   | 0      | 1,130,177.71 |

数据来源: WIND 资讯、国联证券研究所

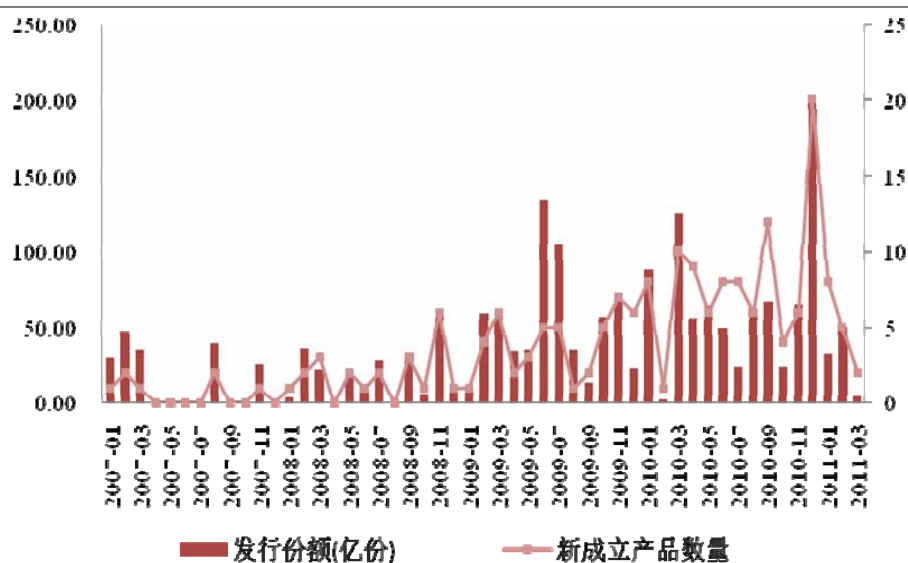
图表 18: 本周券商债券承销一览 (3.7-3.11)

| 机构名称 | 类型 | 承销家数 | 联席保荐家数 | 募集资金(万元)   |
|------|----|------|--------|------------|
| 平安证券 | 债券 | 2    | 0      | —          |
| 国信证券 | 债券 | 1    | 0      | —          |
| 太平洋  | 债券 | 1    | 0      | —          |
| 中金公司 | 债券 | 1    | 1      | 300,000.00 |
| 国泰君安 | 债券 | 1    | 1      | 150,000.00 |
| 国都证券 | 债券 | 1    | 0      | 100,000.00 |
| 西部证券 | 债券 | 1    | 0      | 100,000.00 |
| 东方证券 | 债券 | 1    | 0      | 90,000.00  |
| 华林证券 | 债券 | 1    | 0      | 80,000.00  |
| 海通证券 | 债券 | 1    | 0      | 50,800.00  |
| 合计   |    | 11   | 2      | 870,800.00 |

## 4、资产管理

本周 1 只券商理财产品成立，其为东方红先锋 6 号，成立规模为 2.59 亿元，计划规模为 8 亿元，投资类型以平衡混合型基金为主。

图表 19: 券商集合理财产品发行一览



数据来源: WIND 资讯、国联证券研究所

图表 20: 单位净值排名前 15 位资产管理计划一览 (20110311 止)

| 名称            | 最新单位净值 | 今年以来总回报 (%) | 成立以来总回报 (%) | 管理人    |
|---------------|--------|-------------|-------------|--------|
| 东方红 4 号       | 1.67   | -2.20       | 70.37       | 东方证券资产 |
| 广发增强型基金优选 4 号 | 1.41   | 0.48        | 62.64       | 广发证券   |
| 中信优选成长        | 1.33   | 5.91        | 48.08       | 中信证券   |
| 光大阳光          | 1.33   | -2.59       | 353.50      | 光大证券   |
| 东方红先锋 1 号     | 1.28   | 2.76        | 28.39       | 东方证券资产 |
| 东方红 2 号       | 1.23   | -1.33       | 193.07      | 东方证券资产 |
| 光大阳光 3 号      | 1.23   | -1.67       | 30.94       | 光大证券   |
| 国信金理财经典组合     | 1.21   | -1.54       | 180.20      | 国信证券   |
| 华泰紫金 3 号      | 1.21   | 4.80        | 53.66       | 华泰证券   |
| 浙商金惠 1 号      | 1.19   | -8.23       | 19.13       | 浙商证券   |
| 申银万国宝鼎一期      | 1.18   | 2.29        | 25.28       | 申银万国证券 |
| 华泰紫金 2 号      | 1.18   | 0.55        | 153.61      | 华泰证券   |
| 华泰紫金智富        | 1.17   | 2.24        | 17.29       | 华泰证券   |
| 华泰紫金鼎步步为盈     | 1.17   | 0.87        | 20.28       | 华泰证券   |
| 金麒麟 1 号       | 1.17   | 1.29        | 17.75       | 兴业证券   |

数据来源: WIND 资讯、国联证券研究所

图表 21: 上市券商集合理财产品数量及最新净值 (20110311 止)

| 管理人  | 产品数量 | 份额合计 (亿份) | 资产净值合计 (亿元) |
|------|------|-----------|-------------|
| 中信证券 | 10   | 141.00    | 150.34      |
| 光大证券 | 10   | 105.06    | 110.73      |
| 华泰证券 | 12   | 91.83     | 97.54       |
| 招商证券 | 7    | 82.68     | 81.83       |

|      |    |        |        |
|------|----|--------|--------|
| 广发证券 | 3  | 45.72  | 47.81  |
| 长江证券 | 10 | 41.69  | 42.44  |
| 东北证券 | 3  | 36.07  | 37.00  |
| 兴业证券 | 4  | 31.02  | 33.37  |
| 海通证券 | 5  | 25.53  | 25.79  |
| 宏源证券 | 2  | 23.09  | 24.13  |
| 西南证券 | 1  | 18.52  | 18.52  |
| 国元证券 | 3  | 8.81   | 8.30   |
| 山西证券 | 1  | 3.93   | 4.23   |
| 合计   | 72 | 654.95 | 682.03 |

数据来源：WIND 资讯、国联证券研究所

## 5、上市公司公告

### 5.1 广发证券（000786）：拟投资设立基金管理公司与产业基金

公司发布公告，其全资子公司广发信德拟与辽宁成大（公司第一大股东）、大连一方集团共同发起设立广发沿海产业（大连）基金管理公司（简称“基金管理公司”）及广发沿海产业（大连）基金（简称“产业基金”）。

基金管理公司为有限责任公司，注册资本为人民币 5000 万元，出资安排上，拟由广发信德、辽宁成大、一方集团以现金方式分别出资人民币 2550 万元、1225 万元、1225 万元，分别各占出资比例的 51%、24.5%、24.5%；产业基金的形式为有限合伙制。计划首期募集规模初定为人民币 20-25 亿元；基金管理公司拟作为普通合伙人，出资不低于产业基金获认缴出资总额的 1%；广发信德、辽宁成大、一方集团拟作为有限合伙人，依次分别以现金方式出资人民币 4 亿元、2 亿元、2 亿元；其他有限合伙人目前尚未确定。（公司公告，2011/03/11）

**点评：**在“新三板”提速之际，广发证券通过股权投资公司与大股东辽宁成大、一方集团发起设立基金管理公司和产业基金，该举动具有两层含义：一是公司业务向前端延伸，通过产业基金、直投、投行形成一条完整的产业链，有利于提升“类投行”业务的利润率；二是基金管理公司的设立则可深化“财富管理”内涵，为直投公司增加新的盈利点。目前，广发证券在券商板块中暂不具备“估值”优势，维持“观望”评级。

### 5.2 兴业证券（601377）：拟将设立香港全资子公司，开展经纪、投行、资管及融资融券业务

公告称，拟将在香港设立全资子公司，注册资本为 1 亿港元，组织架构以金融控股公司的模式设立全资控股的兴证（香港）金融控股有限公司，并以此为平台，通过下设公司向香港证监会申请各项业务牌照方式获取业务资

格，在港经营经香港证监会批准的各项跨境证券业务。据介绍，子公司拟经营业务将包括经纪业务（含证券、期货等）、投资银行业务、融资融券业务和资产管理业务。（公司公告 2011/03/07）

**点评：**目前，券商将业务地域延伸至香港，主要在于战略上的意义，短期内对业绩的释放有限，对估值无明显影响，维持对兴业证券“观望”评级。

### 5.3 招商证券（600999）：董事会审议通过设立广西经纪业务管理分公司

公告称，董事会同意公司在广西地区设立广西证券经纪业务管理分公司，管理公司在广西地区的证券营业部；授权公司经营管理层向监管机构上报设立分公司的申请材料，并办理工商登记、筹建、申请验收、领取营业执照及经营证券业务许可证等相关事宜。（公司公告 2011/03/08）

## 6、证券行业动态

### 6.1 “小而精”门店模式列入券商转型议程

在佣金战白热化的背景下，券商开始思考新设营业部发展模式。其中，让新设营业部由“大而全”的交易中心转向“小而精”的门店模式已被券商列入议程。越来越多的券商开始反思过去新设营业部盲目“圈地”带来的危害。据记者了解，目前券商都无法回避的问题是：享受全成本佣金费率特赦权的新设营业部，靠低佣金揽进门的新客户正在吞噬老客户的佣金贡献。自佣金费率 2008 年开始走入下降通道以来，不少老营业部入不敷出，新设营业部想分一杯羹更是举步维艰。

据测算，2007 年以前，包括场地租金、硬件设备、职工薪水等先期投入在内，一家新设营业部的投入平均在 800 万元左右，新设营业部基本在 3 年后才能实现盈利。”业内分析师说。“目前新设营业部的成本一般在 500 万元以下。”大部分券商都实现了非现场交易，使得现在新设营业部的投入比以前有所降低。尽管如此，在佣金战持续蔓延的情况下，一些竞争激烈的地区新设营业部实现盈利的时间则延长。

当通道式服务的利润大幅下降后，营业部转型势必被提上议程。据了解，在客户服务升级背景下，券商新设营业部可能一部分转型为针对高端客户的模式，另一部分则开始倾向于走门店式营业部模式。实际上，从相关文件要求中不难发现，目前监管层还是偏向于把营业部当成一个大而全的交易中心看待；但在国外，大量的营业部可以变身街边小店，在闹市中心密集设立门店。

“现在新设营业部盲目圈地的意义已大不如前了。”国内某大型券商相关业务负责人表示，从长远看，一些大中型城市营业部网点几乎处于饱和状

态。另外，随着科技的发展、非现场交易的兴起、网上营业厅的流行，都将弱化营业部网点功能。

目前散户大厅已经从北京、深圳等一线城市功成身退，记者曾走访华泰联合、招商证券、国信证券等券商深圳营业部，均难觅散户踪影。“将来如果放行非现场开户，营业部的网点就更不需要那么多，而且也没必要那么大了。”上述负责人表示。

“200 平方米的服务窗口也是营业部转型的理想模式之一。”深圳某大型券商总裁表示。营业部物理网点的功能正在弱化，将来若新设营业部能在场地与人员方面做出相应调整，营业部网点将有望借鉴国外“小而精”的遍地开花模式。该总裁预计，在不久的将来，该模式可能会被其他券商在研究营业部转型时采用。。（证券时报网，2011/03/14）

## 6.2 前 2 月佣金率环比降幅缩至 2.11%

今年前 2 个月，券商行业股票交易平均佣金率为 0.93%，较去年四季度 0.95%的佣金率水平环比下降 2.11%，降幅为 2008 年第 4 季度以来最低值，显示券商佣金率已有所企稳。业内分析师表示，佣金率企稳的主要原因是竞争格局已经成型，持续通过降佣吸引客户的动力减弱，且部分券商对营业部的考核也由市场份额转向为利润考核。此外，去年末开始执行的佣金管理新政也逐步在起作用。

同时，一券商高管表示，从客户对于佣金下降的感受来讲，虽然佣金率从 2%。下降至 1%。，与从 1%。下降至 0.5%。的降幅相同，但投资者节省的绝对佣金费明显下降。因此，投资者要求降佣的动力目前已经大幅减缓。此外，目前市场上平均佣金费率基本已降至向监管层报备的全佣金成本附近，下降空间已十分有限。

昨日，记者走访了上海某大型券商位于深圳中心区的旗舰营业部。虽然市场行情较前期有所回暖，但开户人数仍寥寥无几。该营业部的营销总监告诉记者，佣金费率仍在下滑，但下滑速度较去年有所减缓。据介绍，深圳各家券商营业部均已向监管层报备了全成本佣金，而目前的佣金水平均已下降至报备成本附近，因此下降幅度受到制约。此外，此前的佣金下滑部分原因在于新开户投资者要求的佣金费率大幅低于存量客户；但随着新开户投资者逐渐减少，佣金降幅的动力也有所减弱。

值得注意的是，目前长江证券、平安证券、招商证券等多家大型券商均已推出以理财计划产品为主体，以投资顾问为载体的全方位财富管理服务，依托信息技术系统，通过相对精细的客户分类，为部分高端客户提供高端服务，已成为提升部分高端客户佣金水平的利器。“签约高端服务的客户股票交易佣金率均为 3%。”平安证券财富管理中心朱华斌表示，通过提升服务来提

升佣金水平或实现直接收费已在券商行业悄然展开。(证券时报网, 2011/03/11)

### 6.3 2010 年投行榜单揭晓 中信中金拿下承销金额冠亚军

日前中国证券业协会发布“2010 年度证券公司会员证券承销业务排名”, 排名显示, 中信证券、中金公司、中银国际拿下股票及债券承销金额前三甲, 紧随其后的是国泰君安、瑞银证券。在股票及债券主承销家数排名中, 平安证券以 58 家夺得首席, 中信证券、国信证券分别以 56 家、46 家位居亚军、季军。

在股票主承销金额排名中, 中金公司、中信证券、中银国际位于前三甲, 只是中金公司与中信证券的座次互换。在股票主承销家数排名中, 平安证券以 48 家夺走冠军, 国信证券、华泰证券分别以 40 家、35 家位居第 2 名、第 3 名。

与 2009 年相比, 从各项指标排名看, 大券商占据了承销总金额的前 5 强, 中型券商在承销家数上排名迅速上升, 特别是在中小项目占优势的平安证券、国信证券、招商证券华泰证券等券商, 更是表现不俗。值得一提的是, 在合资券商中, 中金公司、瑞银证券跻身前 5 名, 瑞信方正、高盛高华分列排行榜 17 位和 19 位, 新成立不久的中德证券异军突起, 排行行业第 28 名。

77 家券商承销总额 1.59 万亿, 前 10 强占比 59%。统计显示, 公布的 77 家券商去年股票及债券总承销金额 15853.4 亿元, 其中, 前 10 强揽入 9353.8 亿元, 占比 59%。中信证券、中金公司、中银国际拿下股票及债券承销金额前三甲, 承销总金额均突破 1000 亿元。中信证券以 1780.6 亿元夺得冠军, 中金公司以 1376.1 亿元屈居亚军, 中银国际以 1215.1 亿元位居季军。另外, 有 8 家券商承销额超过 500 亿元, 依次为: 国泰君安、瑞银证券、平安证券、银河证券、中投建投、海通证券、招商证券、国信证券。

主承销家数排名中, 平安证券以 58 家夺得首席, 中信证券、国信证券分别以 56 家、46 家位居亚军、季军。公布的 67 家券商去年共承销了 817 家公司, 前 10 强共揽入 389 家公司, 占比 47.6%。

证券业协会统计, 股票及债券承销金额排名的中位数约为 64 亿元, 不低于中位数的为排名前 39 家公司。

股票承销金额 8860 亿, 前 10 强占比 61.8%, 平安证券承销 48 家夺冠。统计显示, 公布的 64 家券商去年股票总承销金额 8860.3 亿元, 其中, 前 10 强揽入 5474.9 亿元, 占比 61.8%。

中金公司、中信证券、中银国际位居前三甲, 中金公司、中信证券两家的承销金额遥遥领先于其他券商。中金公司为 1047.8 亿元, 中信证券为 981.9 亿元, 中银国际为 509.5 亿元。海通证券以 503.5 亿元微弱差距排第 4 名, 超

过 440 亿元的还有：平安证券 499.7 亿元、国泰君安 486.8 亿元、瑞银证券 471.1 亿元、国信证券 409.2 亿元。证券协会统计，股票主承销金额排名的中位数为 438429 万元，不低于中位数的为排名前 32 名的公司。

在股票主承销家数排名中，平安证券以 48 家摘走冠军，国信证券、华泰证券分别以 40 家、35 家位居第 2 名、第 3 名。还有 5 家券商承销家数超过 20 家，分别为：中信证券 30 家、招商证券 27 家、海通证券 26 家、广发证券 25 家、中金公司 22 家。另有 8 家券商承销家数超过 10 家。

上述数据表明，大投行的承销能力明显占优势，拿下了大部分股票及债券市场份额，去年承销规模排名前 10 大券商占总份额的 59%。但与 2008、2009 年证券业协会公布的数据相比，规模集中度呈现下降的趋势。业内人士认为，伴随中小板、创业板的急速扩容，以中小项目见长的中小券商的投行业务开始发力，逐步改变了大券商一统天下的格局。特别是平安证券、国信证券、招商证券等 IPO 项目不论从募资额、超募额，还是承销数量，都将一些大券商甩在后面，有几十家券商甚至颗粒无收。

2011 年 1 月证券业协会公布的证券公司未经审计财务报告显示，截至 2010 年 12 月 31 日，106 家证券公司总资产为 1.97 万亿元，净资产为 5663.59 亿元，净资本为 4319.28 亿元，受托管理资金本金总额为 1866.29 亿元。106 家证券公司全年实现营业收入 1911.02 亿元，各主营业务收入分别为证券经纪业务及服务净收入 1084.90 亿元、证券承销与保荐及财务顾问业务净收入 272.32 亿元、受托客户资产管理业务净收入 21.83 亿元，证券投资收益(含公允价值变动)206.76 亿元，全年累计实现净利润 775.57 亿元，106 家公司全部实现盈利。(证券日报，2011/03/10)

#### 6.4 2 月券商直投账面回报逾 5 倍

统计显示，今年 2 月份，先后共有 3 例券商直投项目成功获得 IPO，平均账面浮盈回报为 5.51 倍。其中，国信证券旗下的直投子公司国信弘盛投资有限公司 2 月份有 2 个项目成功 IPO，分别为中海达和腾邦国际；中信证券旗下直投子公司金石投资有限公司投资的东软载波也成功实现 IPO。

按发行价计算项目收益，国信弘盛投资有限公司投资的中海达最高，账面浮盈达 6.97 倍。2009 年 4 月 23 日，国信弘盛投资有限公司以 1537 万元参股中海达，至中海达上市前，国信弘盛投资有限公司持有中海达 261.63 万股的股权，按中海达发行价人民币 46.8 元/股计算，国信弘盛投资有限公司账面浮盈 1.07 亿元。即使在划转 81.38 万股至社保账户后，该直投公司账面亦获得 5.49 倍的账面投资回报。

从投资期限分析，金石投资有限公司投资的东软载波最短，从投资到上市才 14 个月。2009 年 12 月 18 日，金石投资有限公司以 2000 万元的价格受

让东软载波 300 万股。上市后，按东软载波发行价人民币 41.45 元/股计算，金石投资从中获得了 5.22 倍的账面投资回报。

即使投资回报和周期居中的腾邦国际，也在 20 个月的时间内，为国信弘盛投资有限公司带来了 4.48 倍的账面投资回报。2009 年 6 月 26 日，国信弘盛投资有限公司以 1600 万元认购了腾邦国际 400 万股新增股份，按腾邦国际发行价每股 21.9 元人民币计算，国信弘盛投资有限公司账面浮盈 7160 万元。剔除划转至社保基金的 195.3 万股后，该公司仍获得了 1.81 倍的账面投资回报。（证券时报网，2011/03/10）

## 7、一周市场表现及估值

图表 22：15 家上市券商一周表现（2011.3.7-2011.3.11）

| 证券名称 | 周收盘价  | 周涨跌幅  | 周换手率  | 流通 A 股 | 总股本   |
|------|-------|-------|-------|--------|-------|
| 长江证券 | 12.66 | 5.50  | 6.51  | 23.71  | 23.71 |
| 国元证券 | 12.60 | 0.64  | 4.81  | 19.64  | 19.64 |
| 西南证券 | 11.87 | 0.00  | —     | 3.79   | 23.23 |
| 兴业证券 | 17.31 | -0.17 | 36.30 | 2.63   | 22.00 |
| 太平洋  | 11.92 | -0.83 | 2.63  | 14.82  | 15.03 |
| 光大证券 | 15.83 | -0.88 | 9.09  | 10.93  | 34.18 |
| 国金证券 | 15.58 | -0.95 | 2.73  | 10.00  | 10.00 |
| 华泰证券 | 14.45 | -1.10 | 8.65  | 17.72  | 56.00 |
| 招商证券 | 19.74 | -1.20 | 2.60  | 18.89  | 35.85 |
| 广发证券 | 43.62 | -1.25 | 6.55  | 7.75   | 25.07 |
| 东北证券 | 22.99 | -1.25 | 5.42  | 6.39   | 6.39  |
| 海通证券 | 10.19 | -1.92 | 5.47  | 82.28  | 82.28 |
| 山西证券 | 10.62 | -2.03 | 29.82 | 4.00   | 24.00 |
| 中信证券 | 14.37 | -3.56 | 8.08  | 98.56  | 99.46 |
| 宏源证券 | 18.00 | -5.11 | 6.14  | 14.61  | 14.61 |

数据来源：WIND 资讯、国联证券研究所

图表 23：15 家上市券商及板块估值一览

| 证券代码      | 证券名称 | 每股收益   |        | 最近一期末<br>每股净资产 | 3 月 11 日<br>收盘价 | PE     |        | PB   | 评级   |
|-----------|------|--------|--------|----------------|-----------------|--------|--------|------|------|
|           |      | 2008 年 | 2009 年 |                |                 | 2008 年 | 2009 年 |      |      |
| 000562.SZ | 宏源证券 | 0.37   | 0.79   | 4.87           | 18.00           | 48.65  | 22.78  | 3.70 | 观望   |
| 000686.SZ | 东北证券 | 0.71   | 1.43   | 5.05           | 22.99           | 32.38  | 16.08  | 4.55 | 观望   |
| 000728.SZ | 国元证券 | 0.36   | 0.69   | 7.53           | 12.60           | 35.00  | 18.26  | 1.67 | 谨慎推荐 |
| 000776.SZ | 广发证券 | 1.26   | 1.87   | 7.17           | 43.62           | 34.62  | 23.33  | 6.08 | 观望   |
| 000783.SZ | 长江证券 | 0.42   | 0.80   | 4.27           | 12.66           | 30.14  | 15.83  | 2.96 | 观望   |
| 002500.SZ | 山西证券 | 0.14   | 0.31   | 1.52           | 10.62           | 75.86  | 34.26  | 6.99 | 观望   |
| 600030.SH | 中信证券 | 0.73   | 0.90   | 6.39           | 14.37           | 19.68  | 15.97  | 2.25 | 谨慎推荐 |
| 600109.SH | 国金证券 | 0.76   | 0.52   | 2.94           | 15.58           | 20.50  | 29.96  | 5.30 | 观望   |

|           |      |       |      |      |       |        |       |      |      |
|-----------|------|-------|------|------|-------|--------|-------|------|------|
| 600837.SH | 海通证券 | 0.4   | 0.55 | 5.30 | 10.19 | 25.48  | 18.53 | 1.92 | 谨慎推荐 |
| 600999.SH | 招商证券 | 0.63  | 1.14 | 6.40 | 19.74 | 31.33  | 17.32 | 3.08 | 观望   |
| 601099.SH | 太平洋  | -0.43 | 0.27 | 1.27 | 11.92 | —      | 44.15 | 9.39 | 无评级  |
| 601377.SH | 兴业证券 | 0.14  | 0.6  | 3.82 | 17.31 | 123.64 | 28.85 | 4.53 | 观望   |
| 601688.SH | 华泰证券 | 0.28  | 0.82 | 5.68 | 14.45 | 51.61  | 17.62 | 2.54 | 观望   |
| 601788.SH | 光大证券 | 0.47  | 0.92 | 6.45 | 15.83 | 33.68  | 17.21 | 2.45 | 观望   |
| 600369.SH | 西南证券 | 0.22  | 0.54 | 5.42 | 11.87 | 53.95  | 21.98 | 2.19 | 观望   |
| 行业平均      |      | 0.43  | 0.81 | 4.94 | —     | 44.04  | 22.81 | 3.97 | 中性   |

数据来源：公告、WIND 资讯、国联证券研究所

**无锡**

国联证券股份有限公司 研究所

江苏省无锡市县前东街 168 号国联大厦 7 层

电话: 0510-82833337

传真: 0510-82833217

**上海**

国联证券股份有限公司 研究所

上海市浦东新区源深路 1088 号葛洲坝大厦 22F

电话: 021-38991500

传真: 021-38571373

**深圳**

国联证券股份有限公司 研究所

广东省深圳市福华一路卓越大厦 16 层

电话: 0755-82878221

传真: 0755-82878221

**国联证券投资评级:**

| 类别         | 级别   | 定义                                |
|------------|------|-----------------------------------|
| 股票<br>投资评级 | 强烈推荐 | 股票价格在未来 6 个月内超越大盘 20%以上           |
|            | 推荐   | 股票价格在未来 6 个月内超越大盘 10%以上           |
|            | 谨慎推荐 | 股票价格在未来 6 个月内超越大盘 5%以上            |
|            | 观望   | 股票价格在未来 6 个月内相对大盘变动幅度为 -10% ~ 10% |
| 行业<br>投资评级 | 卖出   | 股票价格在未来 6 个月内相对大盘下跌 10%以上         |
|            | 优异   | 行业指数在未来 6 个月内强于大盘                 |
|            | 中性   | 行业指数在未来 6 个月内与大盘持平                |
|            | 落后   | 行业指数在未来 6 个月内弱于大盘                 |

**免责声明:**

本报告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。报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成对所述证券买卖的出价和询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所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。本报告版权归国联证券所有, 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。