



证券研究报告·行业动态

证券业 1 季度业绩前瞻：传统和创新业务向好，制度创新提升未来空间

行业动态信息

传统业务趋好

经纪业务基本面向好。首先，交易额持续增长，好于去年同期。其次，佣金率下滑有企稳迹象。国内某代表性券商自 2010 年 1 月起的佣金率数据显示，自去年 12 月起，佣金率下滑态势趋缓，今年 1-2 月更是显示出企稳迹象，环比数据出现增长。

投行业务贡献提升。截止 3 月 21 日，证券一级市场融资金额合计达到 1496 亿元，与去年同期基本持平，如将 3 月融资金额做月化补充，今年 1 季度投行业务贡献将好于去年同期。

资管加速发展，备案制实施在即。存续期券商集合理财产品最新资产净值前 4 家券商中信、光大、华泰及招商证券合计集合理财产品 41 支，最新资产净值达到 387.85 亿元，占上市券商集合理财产品最新净值的 69%。同时，资产备案制实施在即，这将极大提升券商资管业务与银行、基金公司及信托理财产品的竞争能力。

创新业务节节高

融资融券业务规模大幅放大，截止 2011 年 3 月 11 日，市场融资余额达到 185 亿元，融券余额达到 0.97 亿元，在走势上二者持续攀升。

股指期货业务交易较活跃，开年以来，累计股指期货到期合约 9.78 万亿元。且下月到期合约大幅激增。期货合约合计 10085 亿元，环比增长 7%，高于股指期货业务开展以来 9970 亿元的周平均水平 1%。

制度创新提速，券商全方位受益

我们认为，近期对券商影响较大的应该是新三板、转融通、国际板三个方面。这三项制度创新从长远看对券商的业绩贡献，合计可以达到 30-40% 左右。

投资建议

基于对 1 季度传统业务趋好，创新业务发力，制度创新提速的判断，我们看好行业走势，给予行业增持评级。重点推荐中信证券、华泰证券、西南证券。宏源证券在增发前有一定交易性机会。

证券业

维持评级

增持

魏涛

weitaotao@csc.com.cn

010-85130975

执业证书编号：S1440209080391

联系人：曾羽

zengyu@csc.com.cn

010-85130588-6333

发布日期：2011 年 3 月 24 日

市场表现



相关研究报告

- | | |
|----------|--|
| 11.03.21 | 证券行业数据周报：交易较活跃，市场人气上升。 |
| 11.03.14 | 证券业数据周报（20110307-20110313）：制度创新给力，股票、融资融券及股指期货交易额连续 3 周增长。 |
| 11.03.10 | 上市证券公司经营及经纪月度快报 |

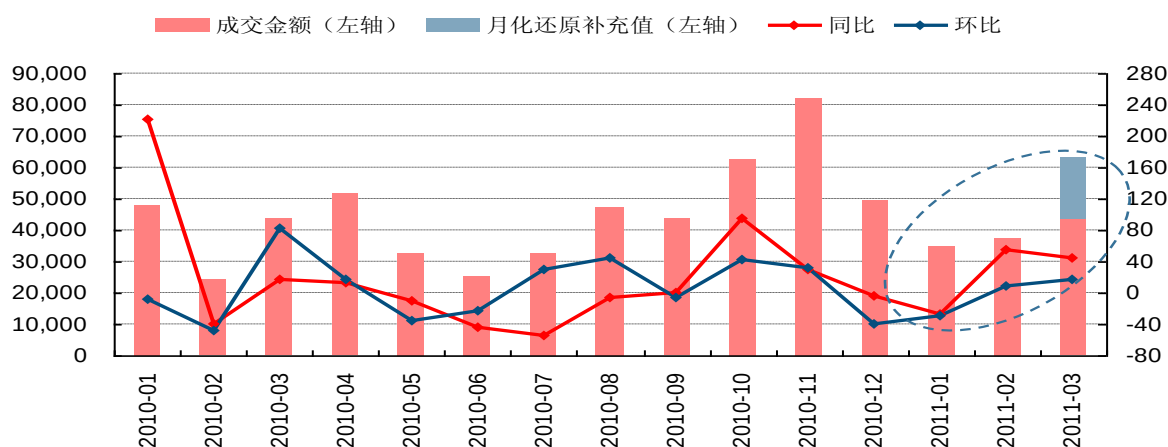
经纪业务基本面向好

交易额持续增长，好于去年同期。

今年1月份以来，股票交易金额持续增长。其中，3月份截至22日股票成交金额已达到4.38万亿元，按照本月交易天数月化还原，预计当月股票交易金额将达到6.30亿元。基于此判断，股票交易金额自开年以来环比呈现显著上升态势；同时，同比指标连续两个月为正，好于去年同期水平（见图1虚线圈定部分）。

图1：股票交易额及同比、环比变化月度走势

单位：亿元、%



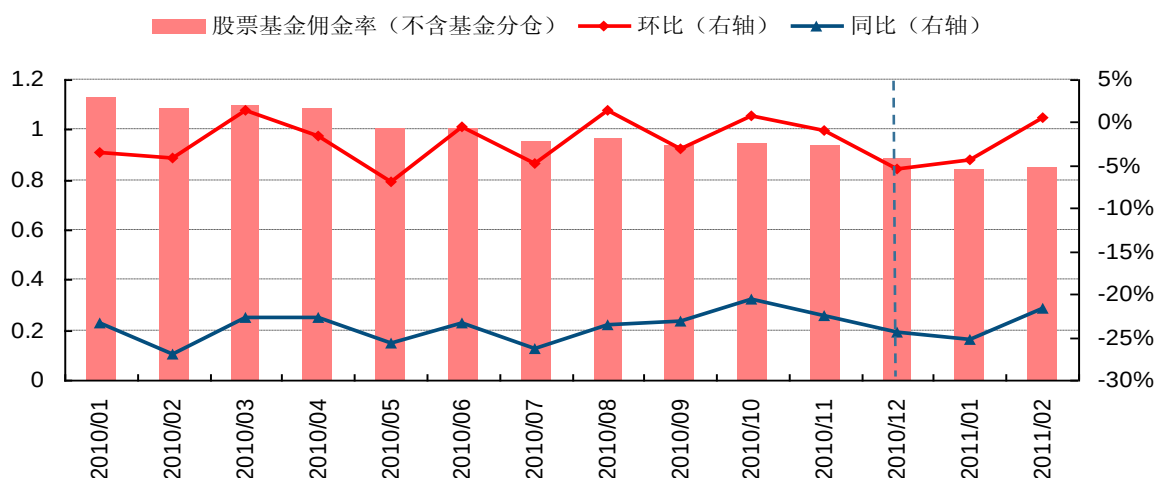
资料来源：wind 咨询，中信建投研究部

佣金率有企稳迹象。

随着佣金新政的实施，管理层加大了对佣金价格战的监管。从我们前期在北京和江苏等地的营业部调研情况来看，各地证券业协会的执行力较大，佣金率大幅下滑的态势得到一定的扭转。

图2：代表性全国券商佣金率及同比、环比变化走势

单位：千分之一



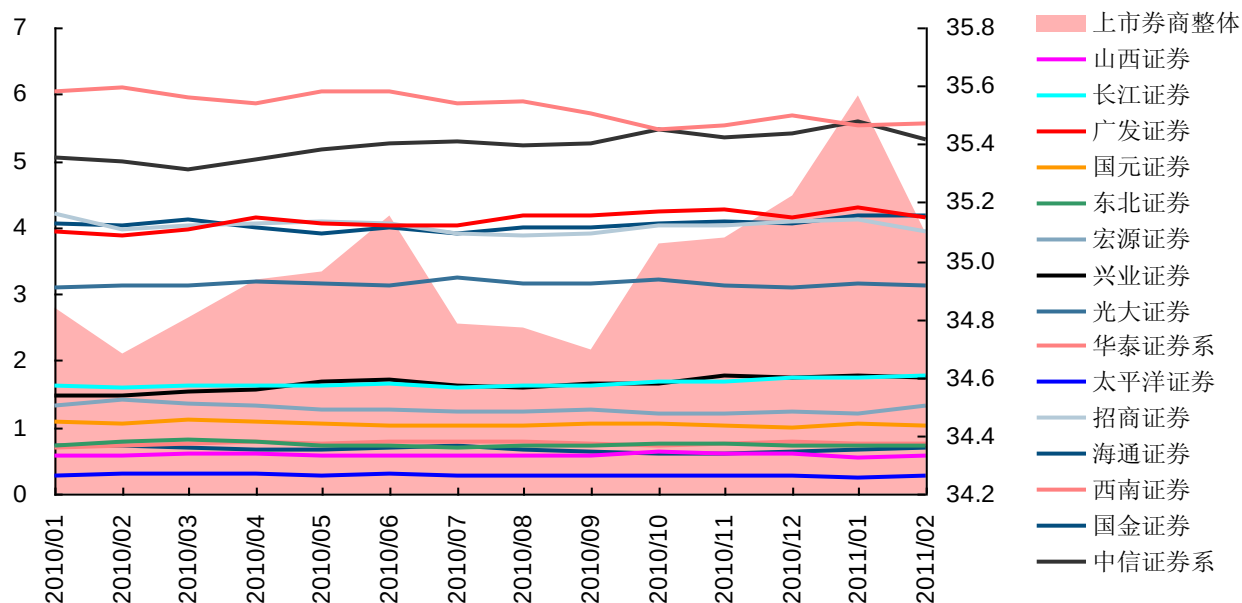
资料来源：wind 咨询，中信建投研究部

上市券商市场份额上升。

今年 2 月数据显示, 15 家上市券商整体股基权市场份额由 35.57%略下降至 35.09%, 但这不改变去年 9 月以来抬升的份额平台。较去年同期相比, 上市券商市场份额仍保持提升。这表明在去年的佣金之殇中, 上市券商固守阵地, 经受住了市场考验。在今年证监会佣金管理政策及各地证监局配套条例的共同作用下, 其服务优势将更加突出, 市场份额有望再上新台阶。

图 3: 上市券商股基权份额月度走势

单位: %



资料来源: wind 咨询, 中信建投研究部

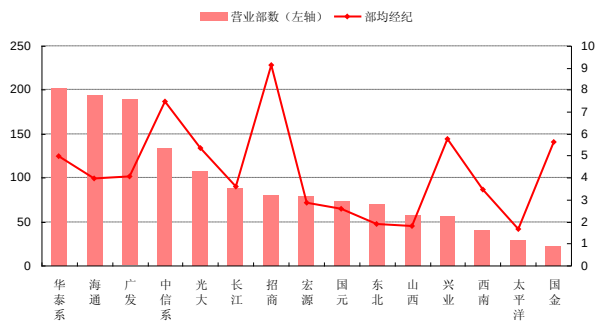
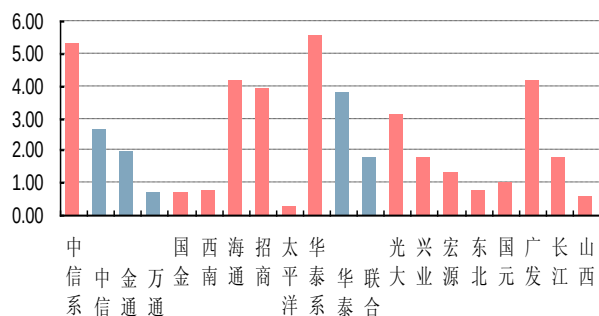
但上市券商走势也显示出分化迹象，今年开年以来 1-2 月份数据显示，股基权交易份额上升较明显的有宏源、华泰、长江、国金、山西及太平洋证券。其中宏源证券市场份额增幅最大，达 0.12 个百分点；华泰和长江证券分别为 0.04 和 0.03 个百分点；国金、山西及太平洋证券均增长 0.02 个百分点。下降明显的有中信系证券（含中信、金通及万通）、招商及广发证券，份额下降的百分点分别达到 0.28、0.19 及 0.15。其余券商份额在开年以来基本维持持平状态。

图 4: 截止 2 月底上市券商股基权交易份额对比 单位:亿元

单位:亿元

图 5: 截止 2 月底上市券商营业部数目排名

单位: 家



资料来源: wind 咨询, 中信建投研究部

就绝对份额而言（见图4），截至2月底数据显示，华泰系证券（含华泰证券和华泰联合证券）股基权成交金额居上市券商之首，达8067亿元，市场份额5.55%；紧居其后的是中信系证券（含中信证券、中信金通和中信万通），成交金额达到7946亿元，市场份额5.32%；广发证券第三，交易金额为6137亿元，市场份额4.14%。

同时，华泰证券在网点也具有第一的优势，达到201家；其次是海通和广发证券，分别有194和189家营业部。15家上市券商合计拥有1426家营业部，占我国证券营业部数量的30%，低于之前的交易份额占比35.09%，反映出上市券商部均成交水平高于行业平均值，在经营效率上优势更突出。今年1-2月，部均经纪业务额最高的是招商证券，部均经纪业务额达到910万元；其次是中信证券，为746万元；兴业和国金证券的部均经纪业务额亦可圈点，分别达到574和562万元。

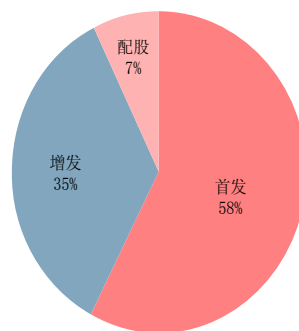
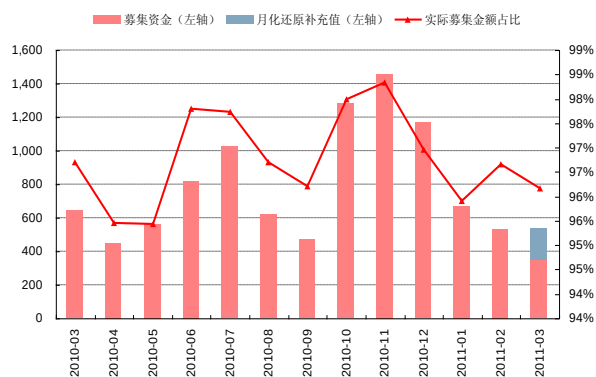
投行业务贡献提升

截止3月21日，证券一级市场融资金额合计达到1496亿元，与去年同期基本持平，如将3月融资金额做月化补充，今年1季度投行业务贡献将好于去年同期。

从结构上看，首发募集金额占比达到58%，增发为35%，配股为7%。从发行家数来看，首发达到84家，增发36家，配股8家。

图6：一级市场融资金额月度走势

单位:亿元 图7：一级市场融资募集金额类型结构



资料来源: wind 咨询, 中信建投研究部

上市券商首发、增发、配股、可转债及债券发行合计88家，占全部项目的38%。其中，宏源、中信及海通证券均以10单的成绩居于主承销家数之首，中信证券的募集金额最大，达到143亿元。

表1：2011年以来券商承销家数

机构名称	总计	首发	增发	配股	可转债	债券发行
宏源证券股份有限公司	10	1	1	0	0	8
中信证券股份有限公司	10	1	2	0	1	6
海通证券股份有限公司	10	3	3	0	0	4
招商证券股份有限公司	7	3	2	0	1	1
广发证券股份有限公司	7	2	1	0	0	4
光大证券股份有限公司	6	3	0	1	0	2
兴业证券股份有限公司	6	2	0	0	0	4
国金证券股份有限公司	6	4	1	1	0	0
华泰证券股份有限公司	5	5	0	0	0	0
太平洋证券股份有限公司	5	0	1	1	0	3

国元证券股份有限公司	4	2	1	0	1	0
西南证券股份有限公司	4	3	0	0	0	1
中德证券有限责任公司	3	1	0	0	0	2
长江证券承销保荐有限公司	3	0	1	0	0	2
长江证券股份有限公司	1	0	0	0	0	1
华泰联合证券有限责任公司	1	1	0	0	0	0

资料来源: wind 咨询, 中信建投研究部

表 2: 2011 年以来券商承销家数募资金额

单位: 万元

机构名称	总计	首发	增发	配股	可转债	债券发行
中信证券股份有限公司	1430458	103625	544000	0	383333	399500
宏源证券股份有限公司	887410	98800	43610	0	0	745000
招商证券股份有限公司	825860	413900	239960	0	72000	100000
西南证券股份有限公司	644496	444496	0	0	0	200000
广发证券股份有限公司	630334	195734	49600	0	0	385000
光大证券股份有限公司	608488	190600	0	242888	0	175000
海通证券股份有限公司	607610	244960	256850	0	0	105800
国金证券股份有限公司	528874	474049	31979	22846	0	0
中德证券有限责任公司	472950	472950	0	0	0	0
兴业证券股份有限公司	439837	186504	0	0	0	253333
太平洋证券股份有限公司	439265	0	41459	37806	0	360000
华泰证券股份有限公司	381180	381180	0	0	0	0
国元证券股份有限公司	381100	259500	91600	0	30000	0
长江证券承销保荐有限公司	260033	0	126700	0	0	133333
华泰联合证券有限责任公司	77000	77000	0	0	0	0
长江证券股份有限公司	50000	0	0	0	0	50000

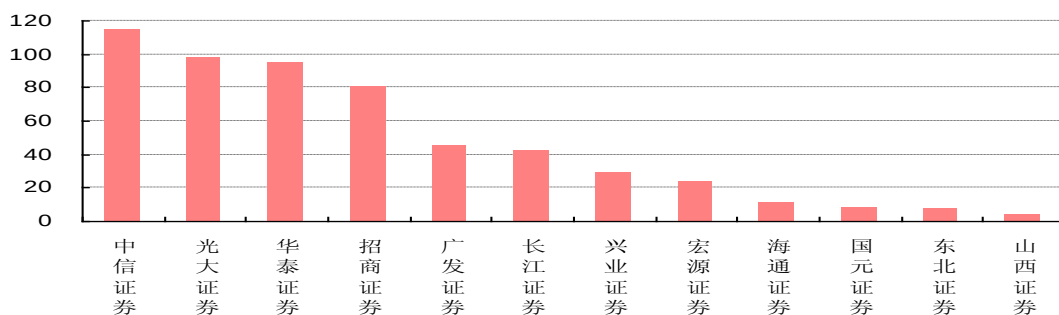
资料来源: wind 咨询, 中信建投研究部

资管加速发展, 备案制实施在即

存续期券商集合理财, 中信证券有 10 支, 合计最新资产净值超过 114.03 亿元, 居各券商之首; 光大证券 10 支, 合计最新资产净值超过 98.43 亿元; 华泰证券 12 支, 合计最新资产净值超过 95.06 亿元; 招商证券 9 支, 合计最新资产净值超过 80.33 亿元。以上 4 家券商集合理财产品占上市券商集合理财产品最新净值的 69%。同时, 资产备案制实施在即, 这将极大提升券商资管业务与银行、基金公司及信托理财产品的竞争能力。

图 8: 上市券商资产管理业务最新资产净值

单位: 亿元



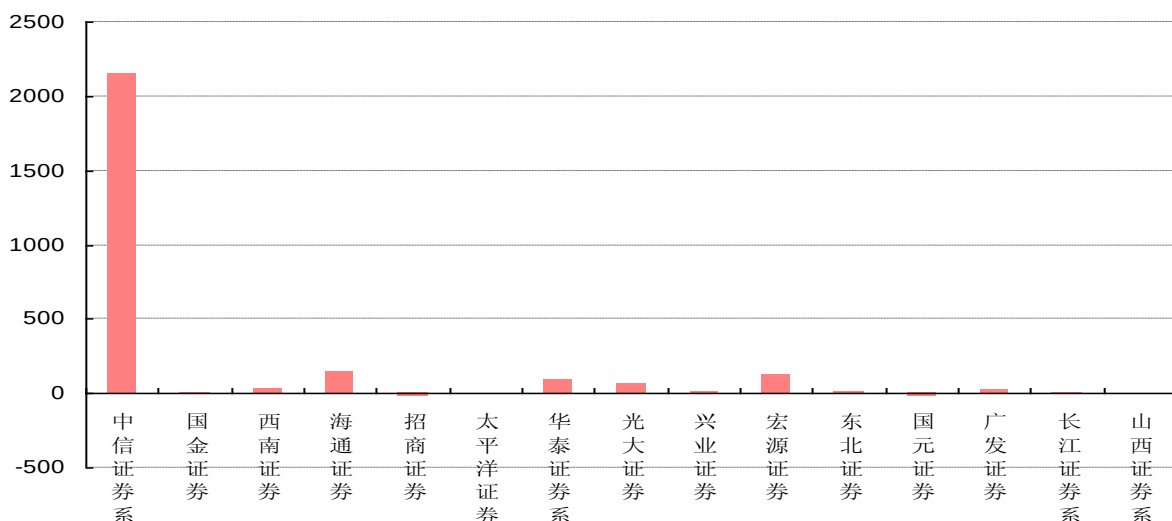
资料来源: wind 咨询, 中信建投研究部

自营业务整体平稳

截止 2011 年 2 月底，中信证券浮盈最高，达到 21 亿元，其余券商如海通证券、华泰证券、宏源证券以及光大证券均表现不俗，分别为 1.5 亿元、0.93 亿元、1.23 亿元和 0.69 亿元。

图 9：上市券可供出售金融资产浮盈利对比

单位：亿元



资料来源：wind 咨询，中信建投研究部

创新业务节节高

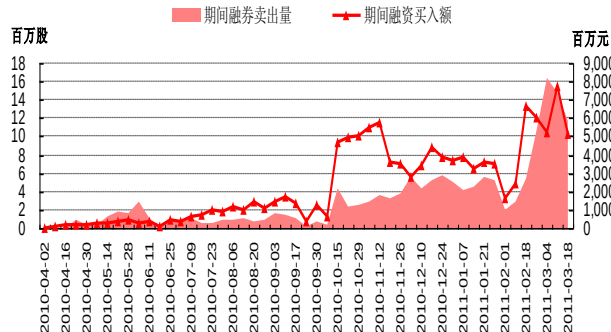
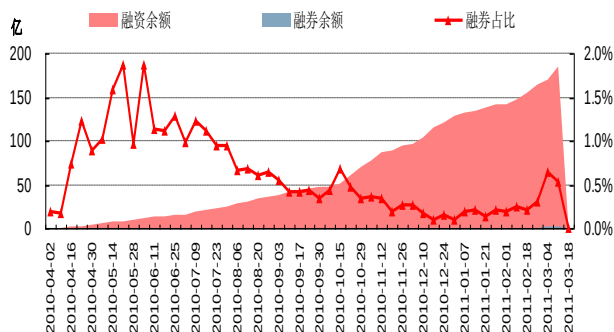
融资融券业务规模大幅放大

截止 2011 年 3 月 11 日，市场融资余额达到 185 亿元，融券余额达到 0.97 亿元，在走势上二者持续攀升，但融券余额占比近期又有所下降。在最近一周，融资融券交易额开年以来抬升平台，期间融资买入额达到 57 亿元，融券卖出量为 0.11 亿股，开年以来，累计期间融资买入额达到 490 亿元，融券卖出量为 0.83 亿股，远远高于去年同期交易水平。

图 10：融资融券余额走势

单位：亿元

图 11：融资融券交易额走势



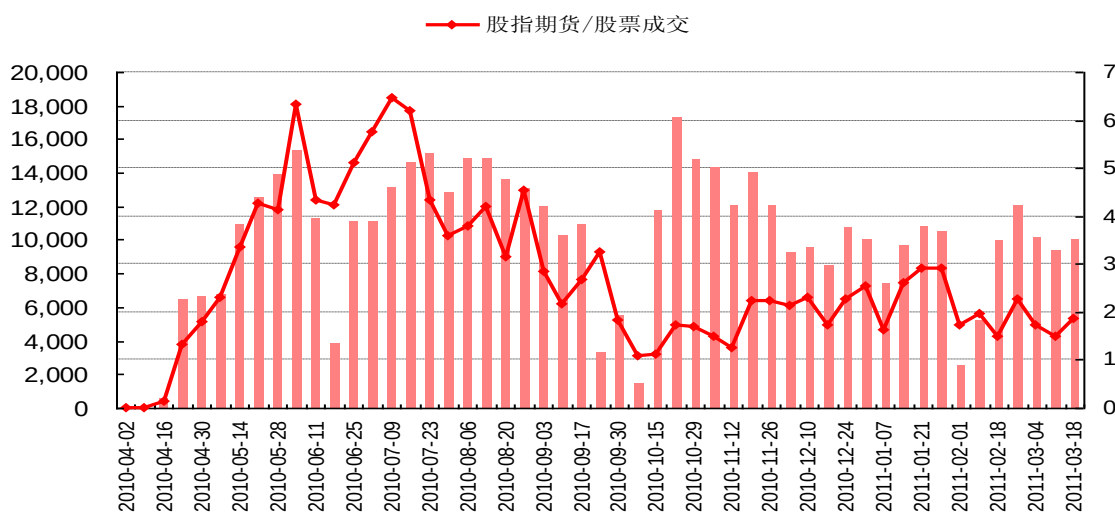
资料来源：wind 咨询，中信建投研究部

股指期货业务交易较活跃

开年以来，累计股指期货到期合约 9.78 万亿元。且下月到期合约大幅激增。近期，股指交易活跃，在最近一周，当月到期合约 4869 亿元，环比下降 45%；下月到期合约 5068 亿元，环比增长 1063%；当季到期合约 137 亿元，环比增长 37%；下季到期合约 11.05 亿元，环比增长 12%。期货合约合计 10085 亿元，环比增长 7%，高于股指期货业务开展以来 9970 亿元的周平均水平 1%。股指期货交易较活跃，但相对于沪深 300 股票的成交活跃度较去年有所下降。

图 12：上市券可供出售金融资产浮盈利对比

单位：亿元



资料来源：wind 咨询，中信建投研究部

制度创新提速，券商全方位受益

我们认为，近期对券商影响较大的应该是新三板、转融通、国际板三个方面。这三项制度创新从长远看对券商的业绩贡献，合计可以达到 30-40%左右，具体情况推测见下表。

表 3：资本市场重要创新事件对券商影响的分析

单位：万元

项目	进程	对证券业的影响	受益券商排序
新三板	2011 年上半年发文、试点审批、系统调试		第一类：投行实力强、经纪业务市场份额高、资本实力强的大券商，如中信、广发、华泰等；
	2011 年下半年实施：目前确定进行新三板的有中关村、东湖、张江、苏州、天津、成都，首批可能有 15-20 家左右。	对经纪业务收入贡献大约有 20%，对投行贡献业务收入 10-15%左右。给券商带来收入贡献大约 15%-20%左右	第二类，注册地当地的科技园区实力强大的证券公司，如长江证券的注册地有东湖高新、西南证券的注册地有重庆高新、国元证券注册地有合肥高新、广发所在地的广州高新、中信万通的青岛高新、国金证券注册地的成都高新。其中东湖高新实力强、确定进入试点。
转融通	2011 年下半年发文	转融通后给券商的业绩	转融通后经纪业务实力强的券商受益程度最大：华泰证



贡献大约在 8%左右；券、光大证券、招商证券、中信等。
如果转融通的融资业务
2011 年底或 2012 年初展开的话，给券商的业绩
实施贡献将增加为 25-30%。

2012 上半年发文 国际板正常运作后，给券
国际板 2012 年底及之后实施 商收入贡献大约在
8-10%。
国际业务实力强的中信证券、海通证券、华泰证券、招商证券等。

资料来源：中信建投证券研究发展部

一季度业绩前瞻及估值情况

基于之前的分析判断，我们对上市券商 2011 年及 2011 年 1 季度的业绩和估值测算，具体结果见表 4。

表 4：上市券商 1 季报前瞻

	10EPS	11Q1EPS	11EPS	10PE	11Q1PE	11PE	10BVPS	11Q1BVPS	11BVPS	10PB	11Q1PB	11PB
中信	1.09	0.19	0.70	12.83	18.69	20.08	6.62	7.01	7.32	2.12	2.00	1.92
海通	0.45	0.12	0.53	22.62	20.49	18.99	5.72	5.43	6.26	1.77	1.86	1.62
华泰	0.64	0.18	0.77	22.94	20.62	19.01	5.73	6.08	6.34	2.55	2.40	2.30
广发	1.60	0.29	1.44	25.80	36.01	28.66	7.81	7.46	8.96	5.27	5.52	4.60
光大	0.64	0.18	0.73	24.00	21.21	20.99	7.08	7.23	7.67	2.17	2.12	2.00
长江	0.59	0.14	0.64	21.34	23.17	19.71	4.41	4.20	4.86	2.84	2.99	2.58
国元	0.47	0.15	0.59	26.25	20.79	20.98	7.63	7.81	7.93	1.62	1.58	1.56
宏源	0.90	0.22	1.02	19.82	20.16	17.54	4.69	4.40	5.50	3.81	4.07	3.26
东北	0.87	0.29	1.29	26.34	19.83	17.75	5.65	5.34	6.93	4.04	4.28	3.29
兴业	0.39	0.12	0.47	44.41	35.02	37.07	3.82	3.92	4.19	4.54	4.42	4.13
国金	0.44	0.13	0.49	35.37	30.73	32.21	2.95	3.06	3.34	5.34	5.14	4.72
西南	0.39	0.13	0.41	30.44	23.06	29.04	4.79	4.92	5.20	2.48	2.41	2.28

资料来源：中信建投证券研究发展部

我们近期重点推荐的券商有中信证券、华泰证券、西南证券。



评级说明

以上证指数或者深证综指的涨跌幅为基准。

买入：未来 6 个月内相对超出市场表现 15%以上；

增持：未来 6 个月内相对超出市场表现 5—15%；

中性：未来 6 个月内相对市场表现在-5—5%之间；

减持：未来 6 个月内相对弱于市场表现 5—15%；

卖出：未来 6 个月内相对弱于市场表现 15%以上。



分析师介绍

魏涛：北京大学管理学博士，CPA，中信建投非银行金融业分析师，金融地产组组长。对信托行业本质和证券行业发展趋势有深入了解，擅长在大金融视野内研究各细分金融子行业。

基金研究服务

基金研究服务部行政负责人、执行总经理 社保基金销售经理

彭砚苹 010-85130892 pengyanping@csc.com.cn

北京地区销售经理

张博 010-85130905 zhangbo@csc.com.cn

丁昕 010-85130318 dingxin@csc.com.cn

张明 010-85130232 zhangming@csc.com.cn

陈杨 010-85156401 chenyangbj@csc.com.cn

上海地区销售经理

杨明 010-85130908 yangmingzgs@csc.com.cn

朱律 010-85130231 zhulv@csc.com.cn

戴悦放 010-68825001 daiyuefang@csc.com.cn

姜东亚 010-85156405 jiangdongya@csc.com.cn

深圳地区销售经理

赵海兰 010-85130909 zhaohailan@csc.com.cn

任威 010-85130923 renwei@csc.com.cn

张娅 010-85130230 zhangya@csc.com.cn

周李 0755-23942904 zhouli@csc.com.cn

段佳明 010-85156402 duanjiaming@csc.com.cn

地址

北京 中信建投证券研究发展部

中国 北京 100010

朝内大街 188 号 4 楼

电话：(8610) 8513-0588

传真：(8610) 6518-0322

上海 中信建投证券研究发展部

中国 上海 200120

世纪大道 201 号渣打银行大厦 601 室

电话：(8621) 6880-5588

传真：(8621) 6880-5010

重要声明

本报告仅供本公司的客户使用，本公司不会仅因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证本报告所包含的信息或建议在本报告发出后不会发生任何变更，且本报告中的资料、意见和预测均仅反映本报告发布时的资料、意见和预测，可能在随后会作出调整。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成投资者在投资、法律、会计或税务等方面的最终操作建议。本公司不就报告中的内容对投资者作出的最终操作建议做任何担保，投资者据此做出的任何决策与本公司和本报告作者无关。

在法律允许的情况下，本公司及其关联机构可能会持有本报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构和/或个人不得以任何形式翻版、复制和发布本报告。任何机构和个人如引用、刊发本报告，须同时注明出处为中信建投证券研究发展部，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和/或修改。

本公司具备证券投资咨询业务资格，且本文作者为在中国证券业协会登记注册的证券分析师，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了作者的研究观点。本文作者不曾也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

股市有风险，入市需谨慎。