

谢佩洁

执业证书编号: S0730511010014

021-50588666-8025

xiepj@ccnew.com

证券行业 2011 年 3 月月度报告

研究报告—行业分析

同步大市（维持）

发布日期: 2011 年 4 月 8 日

重点个股盈利一览（截至 3 月 31 日）

股票简称	10EPS	11EPS	11PE	评级
海通证券	0.47	0.51	19.71	增持
广发证券	1.62	1.85	20.83	增持
招商证券	0.78	0.88	21.23	增持
华泰证券	0.62	0.69	20.26	增持
长江证券	0.55	0.63	19.87	增持
东北证券	0.82	0.80	27.35	观望

证券业近一年相对沪深 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:

在通胀担忧尚未减弱的背景下,我们预计 4 月 A 股市场整体以震荡为主,券商板块则将在估值和预期两者之间权衡,维持券商板块“同步大市”投资评级。

投资要点:

● **市场概况。**3 月份, A 股市场震荡整理, 风格转换明显, 上证综指当月收盘 2928.11 点、小幅上涨 0.79%, 沪深 300 指数报收 3223.29 点、当月下跌 0.50%, 中小板 100 指数报收 6397.67 点、当月下跌 4.98%。

● **证券业务。**3 月份, 沪深两市 A 股日均成交持续回升, 提升至 2737.66 亿元。本月共有 27 只新股上市、合计募集资金 268.56 亿元; 共有 9 只集合理财产品设立、受托管理资金合计 118.50 亿元。截至 3 月 31 日, 两市融资融券余额达 209.08 亿元、较 2 月底大幅增长了 26.02%; 股指期货累计成交额达 52.30 万亿元、日均成交额达 1902.44 亿元。

● **交易特征。**3 月份, 券商板块 (15 只券商股) 按流通股加权平均计算的当月跌幅为 5.52%, 弱于同期大盘, 华泰证券和国元证券表现相对较好, 而广发证券成为唯一一只跌幅超过 10% 的个股; 板块换手率也大幅下滑, 日均换手率 1.63%、较之上月下滑近 41%。

● **4 月份展望。**4 月份, 行业值得关注的重要事件为: (1) 上市券商 3 月经营数据; (2) 上市券商 2010 年年报及 2011 年一季报; (3) 新三板、融资融券等创新业务进展。本月影响 A 股市场的主要因素有: 3 月及一季度相关宏观经济数据的出台、4 月将迎来限售股解禁高峰、上市公司 2010 年年报及 2011 年一季报等。3 月市场成交大幅回升、“十二五”规划对资本市场的展望, 均提升了市场对券商板块的预期。随着后续创新业务的不断推进, 券商板块将备受市场关注。但作为典型的周期性行业, 券商板块与 A 股市场走势基本同步。在通胀担忧尚未减弱的背景下, 我们预计 4 月 A 股市场整体仍以震荡为主, 券商板块则将在估值和预期两者之间权衡, 维持券商板块“同步大市”投资评级。

1. 市场概况

A股市场震荡整理，风格转换明显。3月，受日本地震、海啸及福岛核泄漏等事件影响，国际金融市场一度陷入恐慌，道琼斯指数和标准普尔指数当月均呈现“V”型走势，道琼斯指数当月小幅上涨0.76%，标准普尔指数则小幅下跌0.10%；而A股市场则受央行年内第三次上调存款准备金率、公开市场净回笼资金等多因素影响，资金面较为紧张，再加之2月经济数据回落，上证综指期间两次上冲3000点、均未能有效突破，整体呈现震荡整理态势，主板市场的低估值、高增长逐渐获得市场的认同，市场热点逐渐从小盘股到大盘股切换。截至3月31日收盘，上证综指报收于2928.11点、当月小幅上涨0.79%。而相较于大盘股而言，中小板个股则表现惨淡，截至3月31日收盘，沪深300指数报收3223.29点、当月下跌0.50%，而中小板100指数报收6397.67点、当月下跌4.98%。本月的AH股溢价指数呈现震荡下行走势，从月初103.22点开始，期间冲击104.42点未果后一路震荡向下，月末收至98.19点，期间下跌4.80%。

新股方面，本月新股首日表现差异较大，29只新股首日平均涨幅在15.09%，有8只新股上市首日即跌破发行价，表现最差的长荣股份、首日跌幅达7.45%；其余首日上涨的个股中，有8只涨幅超过20%，其中兄弟科技和宝泰隆首日表现较好、涨幅均超过35%。

市场换手率大幅回升，流动性延续回升态势。3月，市场三大基准指数的换手率均大幅回升，上证综指、沪深300指数和中小板指数的换手率较之上月分别大幅提升了66.39%、52.38%和63.01%，市场成交活跃度提升；同时，市场流动性延续了2月以来的回升态势，市场三大基准指数的流动性在上月大幅提升的情况下本月继续回升，上证综指、沪深300指数和中小板指数较之2月分别提升37.21%、16.36%、57.38%。

截至3月31日，全部A股的市盈率（整体法，TTM）为19.39倍、较之上月的20.66倍有所回落，而流通股本加权平均计算的全部A股收盘价为10.39元、较之上月的10.36元有所回升（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		
	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
201103	0.79	17.97	1.18	-0.50	12.51	0.64	-4.98	38.21	1.92
201102	4.10	10.80	0.86	5.30	8.21	0.55	8.94	23.44	1.22
201101	-0.62	10.71	0.49	-1.65	8.72	0.35	-9.49	23.89	0.76
2010 年全年	-14.31	198.50	0.74	-12.51	138.66	0.46	21.26	525.45	1.49
201012	-0.43	13.42	0.64	-0.28	9.98	0.45	-1.56	35.35	1.15
201011	-5.33	23.89	0.75	-7.19	17.12	0.48	-0.07	58.34	1.30
201010	12.17	21.99	1.11	15.14	18.60	0.79	9.63	49.26	2.13
2009 年全年	79.98	507.83	1.25	96.71	402.46	0.89	96.64	850.97	2.17

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)

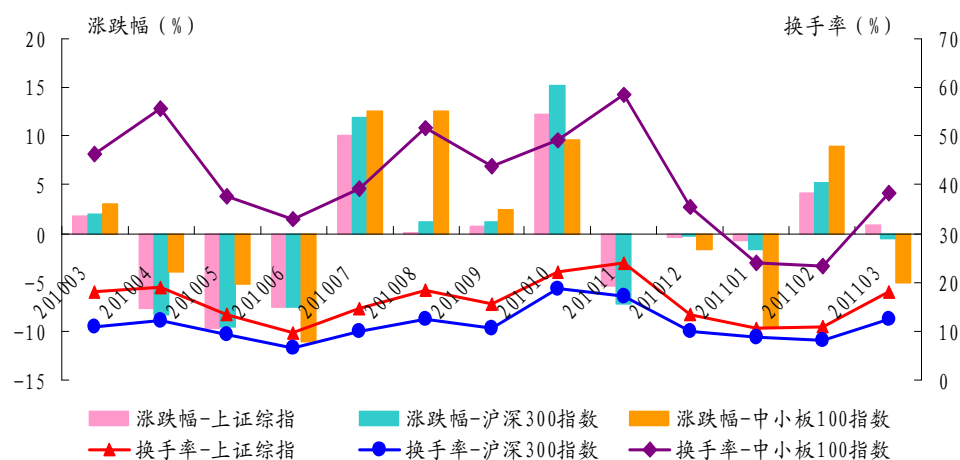
	总 股 本 (亿股)	流 通 A 股 (亿股)	总市值(证监会 算法, 亿元)	流通 A 股市 值比例	市盈率 (TTM, 整体法)	收盘价(流通股 加权平均, 元)
201103	33510.38	19821.39	279124.83	73.78%	19.39	10.39
201102	33356.43	19594.35	278246.10	72.96%	20.66	10.36
201101	33276.06	19433.95	262642.53	72.51%	19.71	9.80
201012	33155.63	19165.31	267137.65	71.60%	20.09	9.98
201011	32620.66	18676.16	265683.61	70.86%	19.97	10.08
201010	32211.67	16605.79	278752.43	62.55%	20.62	10.50

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

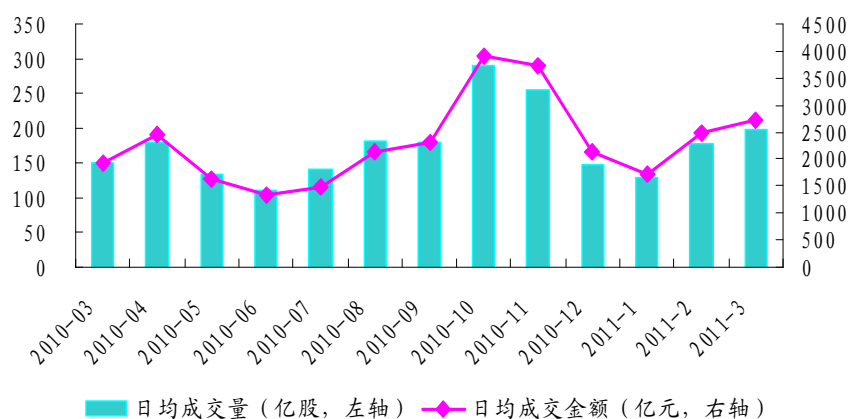
市场成交持续回升，A股日均成交金额突破2700亿元。3月份，A股市场呈现震荡整理态势，市场成交量持续回升，沪深两市的A股成交量与成交金额延续2月以来的回升态势，较之2月分别提升了69.49%、68.45%。从日均成交金额上来看，沪深两市A股日均成交金额2737.66亿元，较上月的2491.98亿元增加245.68亿元。

表 3: 沪深两市 A 股成交概况

交易日期	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
201103	23	4528.36	32.13	69.49	196.89	62966.25	43.35	68.45	2737.66
201102	15	2671.68	36.69	4.29	178.11	37379.67	54.50	8.42	2491.98
201101	20	2561.72	-29.64	-24.53	128.09	34476.68	-27.60	-29.98	1723.83
201012	23	3394.24	-17.19	-39.89	147.58	49236.12	-4.89	-39.92	2140.70
201011	22	5646.78	6.55	21.93	256.67	81947.09	28.95	31.08	3724.87
201010	16	4631.25	68.75	35.94	289.45	62515.31	93.98	42.37	3907.21
2010 年全年	242	41722.38	-17.50	-	172.41	542512.62	1.75	-	2241.79
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，3 月份新股发行基本与 2 月持平，共有 27 家企业顺利完成新股发行上市，募集资金合计 268.56 亿元、较上月小幅增加了 9.15 亿元；本月再融资规模大幅增加，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 1229.72 亿元，较上月大幅增加了

695.55 亿元。(参见表 4)

截至 3 月底,本年度共有 34 家券商在新股发行市场有所作为。国信证券、平安证券、安信证券、国金证券和中德证券分别位居新股承销金额排名前五位,市场份额合计达 39.29%、较之上月底有所减少;国信证券、平安证券、华泰证券和民生证券分别位居新股承销家数排名前四位,市场份额合计达 37.08%。(参见表 5)

表 4: 2010 年 10 月起至今,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)
201103	1229.72	268.56	27	11.91
201102	534.17	259.41	26	10.20
201101	670.02	431.94	35	12.16
2010 年全年	10131.28	4921.31	349	580.40
201012	1168.75	420.64	36	20.19
201011	1454.61	361.15	29	28.32
201010	1282.06	290.20	24	12.68

资料来源:中原证券研究所, Wind 资讯

表 5: 2011 年 1-3 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)
国信证券	13	127.87	145.33	海通证券	4	30.36	56.04
平安证券	10	96.80	117.02	广发证券	3	26.70	127.67
安信证券	2	57.75	126.52	国元证券	2	25.95	35.11
国金证券	4	47.40	52.89	光大证券	3	19.06	43.35
中德证券	1	47.30	47.30	兴业证券	2	18.65	18.65
银河证券	1	46.90	46.90	中信证券	1	10.36	64.76
西南证券	3	44.45	48.75	宏源证券	1	9.88	14.24
招商证券	3	41.39	65.39	华泰联合	1	7.7	7.7
民生证券	5	40.98	61.66	长江证券	0	0	12.67
华泰证券	5	38.12	38.12	太平洋证券	0	0	7.93

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。本月共有国泰君安、国信证券、招商证券、长城证券、宏源证券等 9 家券商的 9 只集合理财产品设立,合计受托管理资金 118.50 亿元,较之上月翻番;平均每只产品的规模 13.17 亿元、较之上月增加了 3.17 亿元。此外,本月尚有东兴证券、浙商证券、东方证券、招商证券等 8 家券商的 10 只集合理财产品处于推广期。

理财产品的回报率。据 Wind 资讯的统计数据显示,根据投资类型划分的八类券商集合理财产品中,截至 3 月 31 日,各类券商集合理财产品今年以来实现的平均回报率较之上月变化差异较大,其中,平均回报率最好的是被动指数型、回报率 2.04%,平均回报率最差的是 QDII 基金、回报率-1.83%。

表 6: 2011 年 3 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(%)
华西证券融诚 2 号	华西证券	2011-3-25	偏债混合型	11.42	5438.07	1.00
国信金理财内需升级	国信证券	2011-3-25	平衡混合型	16.07	/	1.50
招商智远避险	招商证券	2011-3-23	平衡混合型	25.13	10000	1.50
长江超越理财可转债	长江证券	2011-3-23	混合债券型	18.10	/	1.00
长城 1 号	长城证券	2011-3-23	平衡混合型	6.79	/	1.20
宏源 3 号	宏源证券	2011-3-21	平衡混合型	31.85	15922.77	1.20
国泰君安君享量化	国泰君安	2011-3-14	平衡混合型	5.08	/	2.00
东方红先锋 6 号	东方证券	2011-3-10	平衡混合型	2.59	258.60	1.00
浙商金惠海宁钱潮	浙商证券	2011-3-3	平衡混合型	1.47	/	1.20

资料来源: 中原证券研究所, Wind 资讯

表 7: 2010 年 10 月起, 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)
201103	9	118.50	13.17
201102	5	49.99	10.00
201101	8	32.56	4.07
2010 年全年	99	830.07	8.38
201012	21	211.37	10.07
201011	6	65.33	10.89
201010	4	23.77	5.94

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 3 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	98	-1.25	-14.86	10.68
偏债混合型基金	13	-0.18	-4.21	4.76
偏股混合型基金	21	-0.71	-7.75	6.37
货币市场型基金	5	1	0.58	1.27
混合债券型一级基金	9	0.59	-0.57	2.52
混合债券型二级基金	19	-0.25	-1.70	1.50
被动指数型基金	3	2.04	-0.96	3.84
QDII 基金	2	-1.83	-1.90	-1.75

注: 表中统计产品均为 2010 年及 2010 年前成立的产品, 并剔除无投资类型及回报数据产品

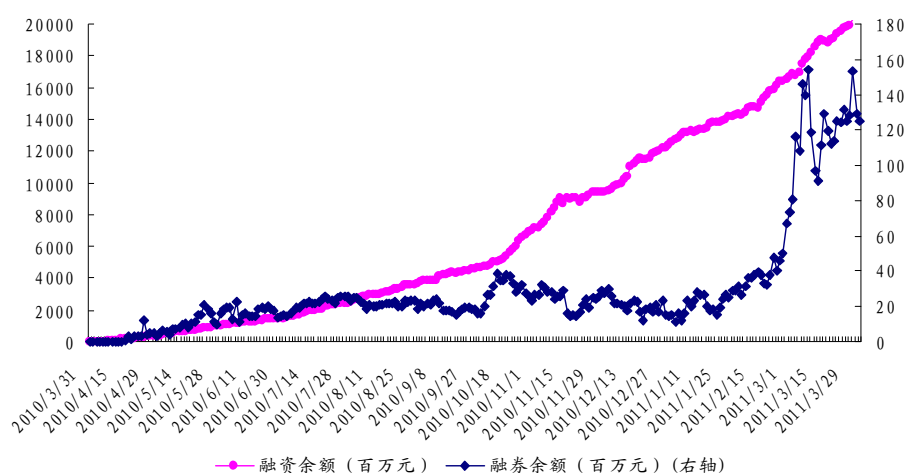
资料来源: 中原证券研究所, Wind 资讯

5. 创新业务

融资融券业务。3月的融资融券规模突破200亿元，截至3月31日，在融资融券业务试点启动一周年之际，沪深两市融资融券余额达209.08亿元，其中融资余额207.82亿元、融券余额1.26亿元，三者延续了1月以来的增长态势、均较之2月底有所增加，融资融券余额和融资余额分别增加26.02%、25.77%，融券余额则延续1月以来的大幅增长态势、增加88.06%。

本月融券卖出和融资买入均较之上月有所增加，其中：3月份的融资买入额达到318.99亿元、较之2月份大幅增加87.22%，日均融资买入额达13.87亿元、较之2月份增加22.10%；3月份融券卖出量合计达79295983股、较之2月份大幅增加252.48%，日均融券卖出量3447651股、较之2月份大幅增加129.88%。

图 3：融资融券试点以来，沪深两市融资、融券余额变化情况



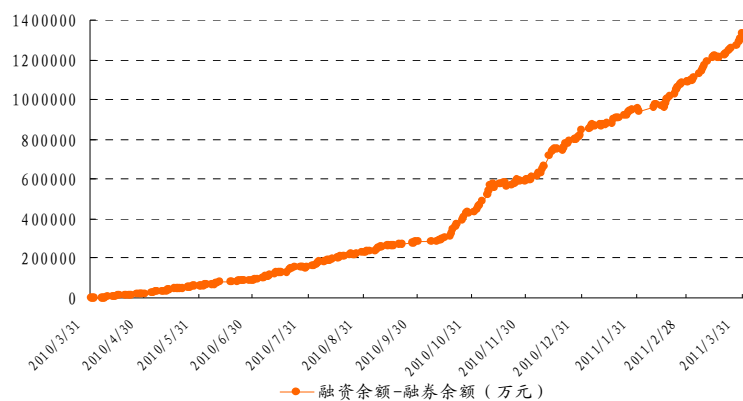
资料来源：中原证券研究所，沪深证券交易所

表 9: 融资融券交易的月度统计

月份	融资买入额 (万元)		融资余额 (万元)	融券卖出量 (股)		融券余额 (万元)	融资融券余额 (月底, 万元)
	期间买入额	日均买入额		期间卖出量	日均卖出量		
201003	655.09	655.09	649.56	7100	7100	9.50	659.06
201004	61872.64	2946.32	38144.34	1461263	69584	337.63	38481.97
201005	146101.79	7305.09	102641.57	6863386	343169	1590.75	104232.31
201006	142489.19	7499.43	148366.04	3496547	184029	1431.41	149797.45
201007	340234.80	15465.21	250678.71	3544443	161111	2377.17	253055.88
201008	519820.90	23628.22	375934.26	4213167	191508	2197.27	378131.53
201009	553139.49	29112.60	468592.33	4455304	234490	1608.15	470200.48
201010	1533457.37	95841.09	695106.65	9562363	597648	2314.90	697421.55
201011	1966509.49	89386.79	938165.40	16760795	761854	2874.96	941040.35
201012	1687200.56	73356.55	1276058.28	22644483	984543	1101.21	1277159.48
201101	1515244.25	75762.21	1438267.13	20635512	1031776	3156.51	1441423.64
201102	1703834.81	113588.99	1652359.34	22496543	1499770	6697.12	1659056.46
201103	3189859.23	138689.53	2078254.87	79295983	3447651	12550.88	2090805.75

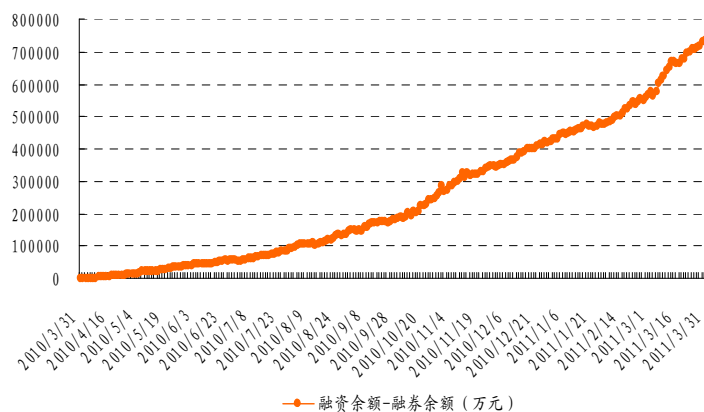
资料来源: 中原证券研究所, 沪深证券交易所

图 4: 沪市融资余额与融券余额差额变化



资料来源: 中原证券研究所, 上海证券交易所

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, 深圳证券交易所

股指期货业务。3 月份, 股指期货日均成交在上月创下 2010 年 5 月以来的低点后, 本月继续呈现下滑态势, 日均成交仅 1902.44 亿元、较之 2 月减少 0.31%, 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 169.66%、较之 2 月份下降 5.23 个百分点; 截至 3 月底, 股指期货累计成交额达 52.30 万亿元。

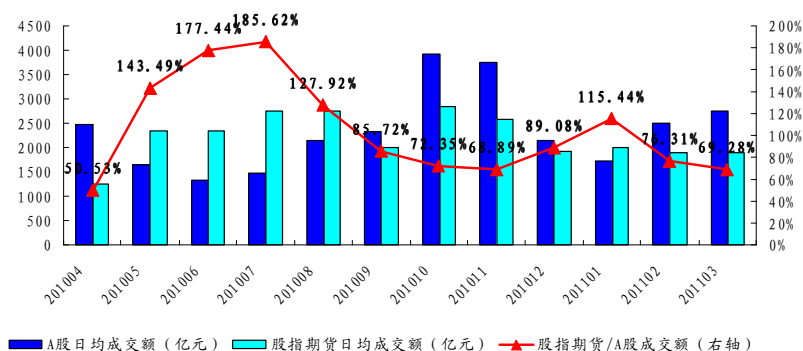
表 10: 股指期货推出以来成交额情况

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
201004	13730.25	1248.20	884.98	2470.28
201005	47100.69	2355.03	655.45	1641.31
201006	44862.58	2361.19	459.19	1330.68
201007	60545.28	2752.06	554.97	1482.62
201008	60523.16	2751.05	738.76	2150.53
201009	37798.29	1989.38	860.59	2320.87
201010	45402.68	2837.67	1924.75	3922.29
201011	56715.31	2577.97	1496.21	3741.99
201012	44020.54	1913.94	875.06	2148.57
201101	39956.30	1997.82	820.76	1730.64
201102	28624.78	1908.32	1091.14	2500.85
201103	43756.02	1902.44	1121.29	2745.87

资料来源: 中原证券研究所, wind 资讯, 中金所

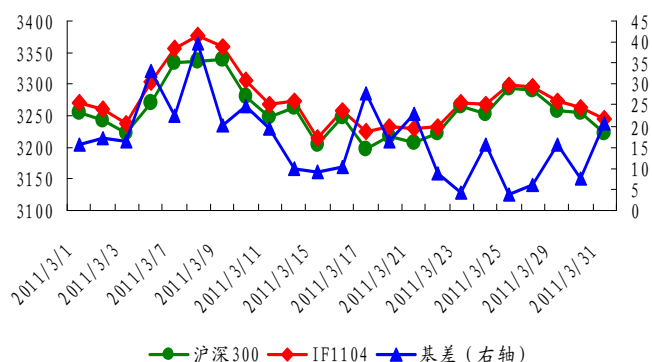
图 6: 股指期货日均成交额延续下滑态势



资料来源: 中原证券研究所, wind 资讯

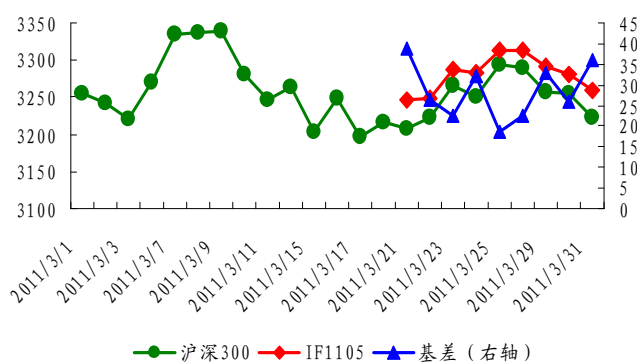
从合约基差（基差=股指期货合约-沪深 300）变化情况看，本月，各合约的基差整体趋势较为平稳，波动较小，其中：当月合约 IF1104 基差主要维持在 4~40 点之间波动；次月合约 IF1105 自 21 日上市以来的基差维持在 18~39 点之间波动；远月合约 IF1106 基差则维持在 41~78 点之间波动；远季月合约 IF1109 基差维持在 90~117 点之间窄幅波动。从合约间的价差来看，各合约间价差基本保持窄幅波动，较之各合约基差而言则更为平稳。期现套利和跨期套利的机会均不明显。

图 7: IF1104 合约基差变化情况



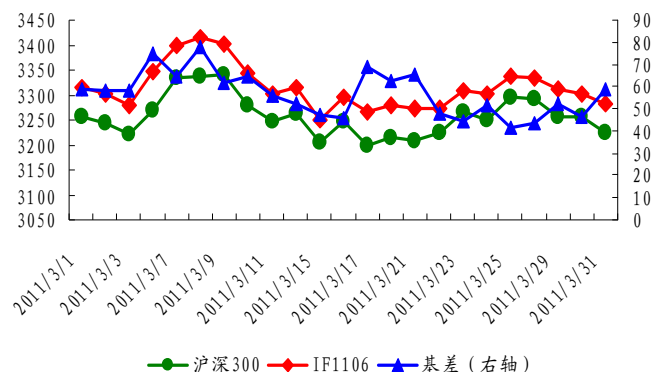
资料来源: 中原证券研究所, wind 资讯

图 8: IF1105 合约基差变化情况



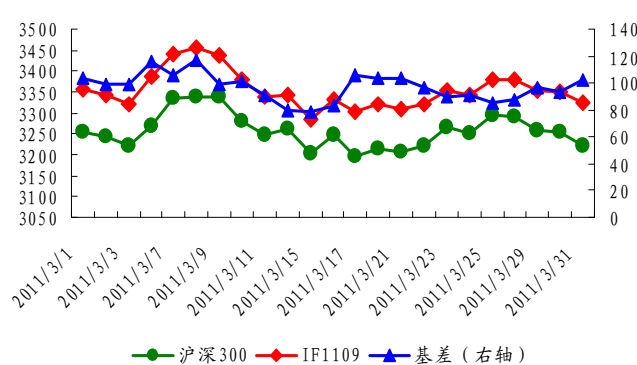
资料来源: 中原证券研究所, wind 资讯

图 9: IF1106 合约基差变化情况



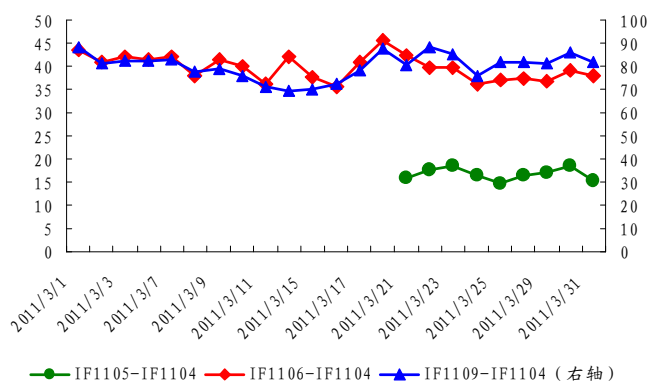
资料来源: 中原证券研究所, wind 资讯

图 10: IF1109 合约基差变化情况



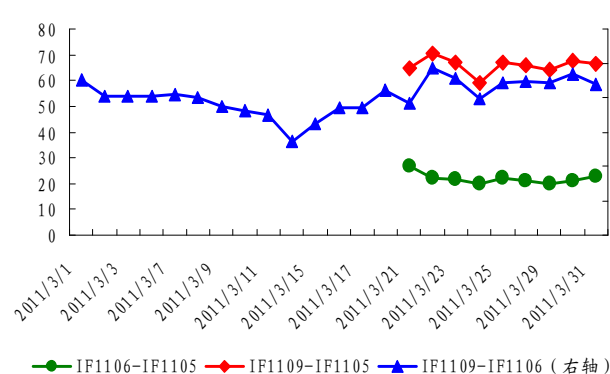
资料来源: 中原证券研究所, wind 资讯

图 11: 4 月合约与 5 月、6 月、9 月合约的价差



资料来源: 中原证券研究所, wind 资讯

图 12: 5 月、6 月、9 月合约相互间的价差



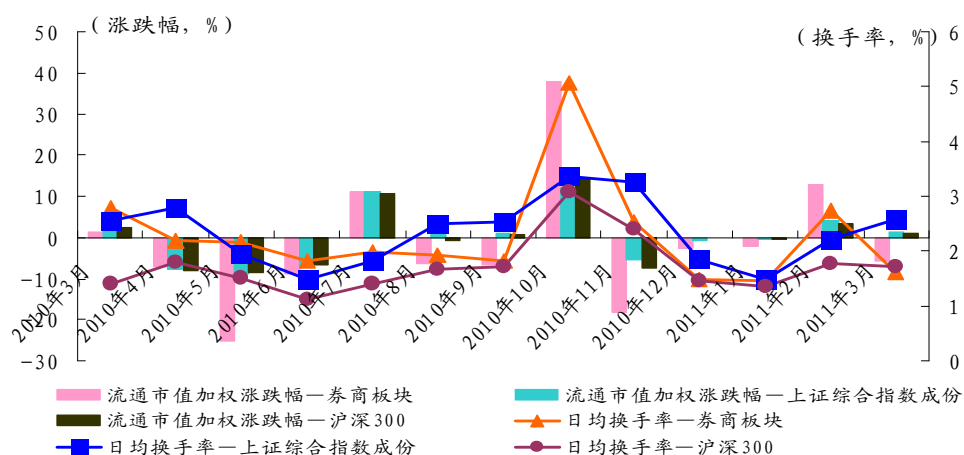
资料来源: 中原证券研究所, wind 资讯

6. 券商板块及个股的交易特征

板块表现弱于大盘，估值有所下滑但仍高于上证综指。本月，券商板块未能持续上月惹眼的表现，表现弱于同期大盘，除西南证券因重大资产重组停牌外，其余券商股全线下跌，15只券商股按流通股加权平均计算的当月跌幅为5.52%。其中：华泰证券和国元证券表现相对较好，期间下跌幅度小于3%；而广发证券成为当月板块跌幅超过10%的唯一一只个股、当月下跌13.53%。反映交易活跃度的换手率本月也大幅下滑，券商板块的日均换手率达1.63%、较之上月下滑近41%，而同期上证综指的日均换手率2.59%、较之上月微幅上涨。

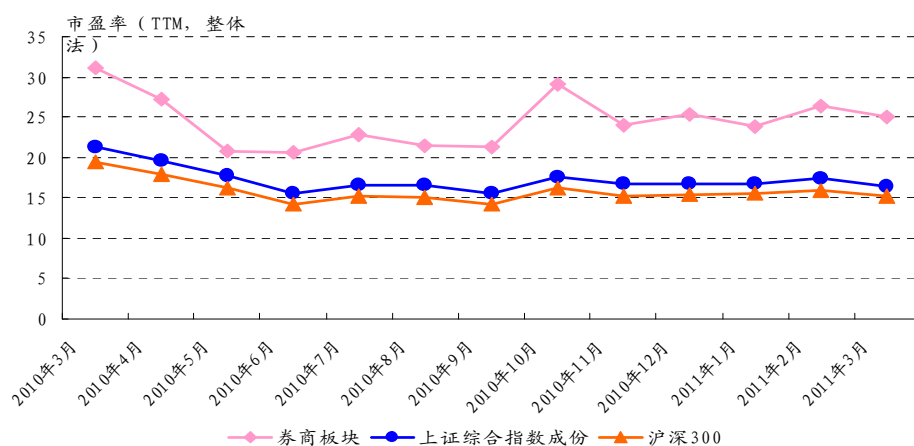
从估值水平来看，截至3月底，券商板块的市盈率水平（TTM，整体法）为25倍、较之上月减少5.37%，但仍远高于上证综指成份股16.37倍和沪深300成份股15.14倍的市盈率水平。

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: 2011 年 3 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	13.97	-5.03	1.34	12.78	20.69	2.19	1389.41	1376.84
海通证券	10.05	-3.55	0.80	12.09	22.11	1.90	826.90	826.90
光大证券	15.14	-6.20	1.18	12.21	21.92	2.35	517.49	165.48
招商证券	18.58	-7.05	0.40	11.46	19.99	2.90	666.18	350.96
华泰证券	13.98	-2.71	1.14	11.76	23.24	2.46	782.88	247.66
广发证券	38.53	-13.53	1.04	20.33	35.52	4.98	965.96	298.59
长江证券	12.52	-7.60	1.21	14.17	21.28	3.20	296.88	296.87
宏源证券	17.49	-6.97	0.88	13.35	19.56	3.50	255.56	255.56
东北证券	21.88	-5.12	0.74	12.36	26.54	4.04	139.88	139.88
国元证券	12.26	-2.54	0.60	10.02	26.03	1.61	240.80	240.80
国金证券	15.26	-3.17	0.48	7.80	31.77	5.20	152.64	152.64
西南证券	11.87	/	/	/	34.23	2.48	275.69	45.03
太平洋	11.29	-5.13	0.33	10.84	66.87	8.91	169.72	167.35
兴业证券	16.8	-7.13	8.73	11.55	46.95	4.40	369.60	44.18
山西证券	10.07	-7.61	3.94	10.83	54.32	3.90	241.66	40.26

注: 市盈率 PE (TTM) 以最近四个季度每股盈利计算的市盈率; 收盘价采取前复权方式

资料来源: 中原证券研究所, Wind 资讯

7. 行业动态

3 月 1 日, 兴业证券发布公告称, 董事会同意对兴业创新资本管理有限公司增资 5 亿元。同日, 国元证券发布公告称, 董事会同意对国元股权投资有限公司增资 5 亿元, 并同意其发起设立“国元股权基金管理有限公司”, 注册资本 1 亿元, 国元股权出资不超过 9000 万元。

3 月 8 日, 兴业证券发布公告称, 董事会审议通过《关于设立兴业证券股份有限公司香港子公司的议案》, 同意公司以募集资金在香港设立全资子公司, 运营各项证券业务, 注册资本 1 亿港元。

3 月 11 日, 广发证券发布公告称, 董事会同意其全资子公司广发信德投资管理有限公司与辽宁成大、大连一方集团有限公司共同参与设立广发沿海产业(大连)基金管理有限公司和, 同时, 三方还拟共同参与发起设立广发沿海产业(大连)基金, 拟募资 50 亿元, 广发信德以现金方式出资人民币 4 亿元。

3 月 23 日, 证券业协会发布《证券公司压力测试指引(试行)》, 对证券公司压力测试机制作了较为原则性的规定, 各证券公司还将结合自身情况完善和细化有关规定, 构建适合公司特点的全面压力测试机制和体系。

3 月 25 日, 监管部门拟建立证券公司风险控制指标“逆周期”的调节机制, 进一步完善以净资本为核心的风控指标体系和风险监管制度。同时, 将进一步督促券商完善并严格执行信息隔离墙制度, 并对其实施情况进行跟

踪掌握。

本月，上市券商公布了 2 月份经营数据，各家券商业绩概况如下：

表 12：上市券商 2 月份经营情况

单位：亿元

	营业收入			净利润		
	2 月	1 月	环比	2 月	1 月	环比
东北证券	1.36	0.47	189.36%	0.53	-0.24	-
国元证券	2.83	0.68	316.18%	1.48	0.06	2366.67%
长江证券	2.97	1.84	61.41%	1.79	0.61	193.44%
宏源证券	2.01	2.52	-20.24%	0.80	1.1	-27.27%
招商证券	3.6	5.11	-29.55%	1.63	2.49	-34.54%
国金证券	0.91	1.82	-50.00%	0.22	0.64	-65.63%
西南证券	1.24	2.06	-39.81%	0.56	1.46	-61.64%
海通证券	6.01	5.73	4.89%	2.82	2.53	11.46%
光大证券	3.7	3.06	20.92%	1.74	1.08	61.11%
太平洋	1.11	0.32	246.88%	0.41	-0.01	-
广发证券	5.76	3.69	56.10%	2.50	1.29	93.80%
中信系	7.09	3.16	124.37%	2.93	0.34	761.76%
中信证券	5.54	1.74	218.39%	2.44	0.04	6000.00%
中信金通	0.95	0.87	9.20%	0.28	0.17	64.71%
中信万通	0.6	0.55	9.09%	0.21	0.13	61.54%
华泰系	6.38	3.51	81.77%	2.78	0.61	355.74%
华泰证券	5.36	2.6	106.15%	2.55	0.57	347.37%
华泰联合	1.02	0.91	12.09%	0.23	0.04	475.00%
兴业证券	1.55	1.21	28.10%	0.53	0.26	103.85%
山西证券	0.76	0.46	65.22%	0.13	-0.14	-
合计	47.28	35.64	32.66%	20.85	12.08	72.60%

注：中信系含中信证券、中信金通、中信万通；华泰系含华泰证券、华泰联合；长江证券含长江保荐；山西证券含中德证券

资料来源：公司公告，中原证券研究所

8. 2011 年 4 月份展望

就行业而言，4 月份值得关注的重要事件为：（1）上市券商 3 月经营数据；（2）上市券商 2010 年年报及 2011 年一季报；（3）新三板、融资融券等创新业务进展。

就市场而言，4 月份影响 A 股市场的主要因素有：（1）3 月份及一季度的相关宏观经济数据将陆续出台，市场普遍预期 3 月 CPI 将超 5%、成为本

轮通胀的新高，市场对通胀的担忧尚未减弱；（2）本月将有 9110 亿元央票面临到期，将为市场注入流动性，而在市场通胀担忧犹存的情况下，央行是否会通过提高存准率等工具来调整市场流动性俨然成了市场关注的焦点；（3）A 股市场将在本月迎来限售股解禁高峰，本月沪深两市将有 236.81 亿股股票解禁，仅次于 8 月，解禁总市值达 2927.43 亿元、为本年度最大的解禁潮，对市场的资金面形成较大的考验；（4）4 月，上市公司 2010 年年报将全部公布完毕，并将陆续公布 2011 年一季报，业绩高增长、超预期的公司或将成为市场追捧的热点；（5）利比亚局势对原油价格等的影响，可能加剧通胀担忧。

3月A股市场呈现震荡整理的态势，成交量延续了上月的回升态势，市场成交大幅回升，增加了券商经纪业务的佣金收入，再加之“十二五”规划对资本市场的期望与展望，均提升了市场对券商板块的预期。随着后续新三板、融资融券等创新业务的不断推进，券商板块将备受市场关注。但作为典型的周期性行业，券商板块与A股市场走势基本同步。在通胀担忧尚未减弱的背景下，我们预计4月A股市场整体仍以震荡为主，券商板块则将在估值和预期两者之间权衡，维持券商板块“同步大市”投资评级。

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。

重要声明

本公司具有证券投资咨询业务资格。
负责撰写此报告的分析师承诺：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。保证报告信息来源合法合规，报告撰写力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响。

免责条款

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。

转载条款

刊载或者转发机构刊载转发本报告不得用于非法行为，必须注明报告的发布人和发布日期，提示使用报告的风险；非全文刊载转发本报告的必须保证报告观点的完整性，不得断章取义，由于部分刊载或者转发引起的法律责任由刊载或者转发机构负责；刊载转发本报告用于特殊用途的应当与公司或者研究所取得联系，双方签订协议。