

4 月报：同比、环比增长预期明确

报告要点

■ 3 月份市场指数和成交量

2011 年 3 月沪深两市股基交易额为 64129 亿元，较 2 月增长 68.28%，较去年同期增长 43.55%；月度日均交易额为 2788 亿元，较 2 月的 2541 亿元增长 9.75%；由于一季度佣金费率同比下滑仍超过 20%，加上市场成交量没有有效突破，券商股整体向下，跌幅达 6.05%。2011 年一季度两市总成交金额为 137504.61 亿元，环比下降 30.66%，同比仍增长 16.28%。

■ 3 月投行 IPO 发行规模略增长

2011 年 3 月股票和债券发行规模较上月均大幅度回升：月度股票发行总额达 1230 亿元，较 2 月 534 亿元增加 130.21%，股票增发规模达 955 亿元，较上月增长 256.36%；企业债发行规模为 339.88 亿元，较上月增长 53.51%；

2011 年一季度股票发行规模为 2434 亿元，环比下降 37.68%，同比仍增长 6.47%，其中股票 IPO 规模为 960 亿元，环比下降 10.45%，同比下降 15.27%；一季度企业债发行规模为 815.78 亿元，环比下降 25.97%，同比下降 10.06%。

■ 第三批试点两融份额增长

截至 2011 年 3 月底，沪深两市融资融券市场余额达 209.08 亿元，较 2 月底 165.91 亿元增长 25.77%；从深交所数据来看，2011 年 3 月前两批试点券商市场份额为 83.27%，较上月减少 5.01%，而第三批试点券商两融份额为 16.73%，较上月的 11.72% 增长 42.75%。

■ 上市券商月度业绩亮眼

2011 年 3 月上市券商净利润、营业收入和净资产规模分别为 29.49 亿元、66.38 亿元和 2745.90 亿元，较 2 月分别增长 45.49%、48.83% 和 1.61%；海通、中信和兴业证券净利润与营业收入之比分别为 54.54%、52.69% 和 48.41%，居上市券商前列。

■ 投资策略与选股思路：

我们在 3 月初认为，受佣金费率同比降幅仍超过 20% 的影响，券商一季报业绩并不会好于市场预期，因此在前期估值修复行情后有待盘整，目前指数和成交量向上恢复的趋势来看，4 月份市场成交量有望出现阶段性突破，并带动二季度市场成交量和券商业绩环比加速增长；**建议重点关注中信证券、广发证券、宏源证券、辽宁成大，以及金融影子股经纬纺机和 ST 汇通。**

行业内重点公司推荐

公司代码	公司名称	投资评级
000562	宏源证券	推荐
600030	中信证券	推荐

行业相对市场表现（近 12 个月）



资料来源：Wind 资讯

行业内跟踪公司比较

宏源证券	10A	11E	12E
PE	21.9	19.2	13.9
PB	3.9	3.1	2.5
EPS	0.79	0.90	1.24
中信证券	10A	11E	12E
PE	17.60	20.80	16.70
PB	5.0	2.4	2.1
EPS	0.82	0.69	0.86

相关研究

《证券、信托业 3 月报：成交量决定行情走多远》

2011-3-9

《融资融券加速，券商业绩预期提升》2011-3-3

《证券业 2 月报：成交量恢复提升预期和估值》

2011-2-16

分析师：

刘俊

(8627)65799532

liujun@cjsc.com.cn

执业证书编号：S0490510120002

联系人：

杨靖凤

(8621) 68751636

yangjif@cjsc.com.cn

正文目录

2011 年 3 月大盘股带动指数上扬	4
市场震荡中指数向上突破	4
成交量恢复较缓与新业务低预期使券商股下跌	5
政策利好加速经纪业务转型	6
中小券商交易量增幅较大	6
行业政策利好经纪业务转型	9
投行业务量环比下降，直投和资产管理业务优良	10
股票增发规模突然爆发，IPO 和企业债融资额下降	10
直投业务业绩贡献初显	13
资管成立规模环比剧增	13
融资融券和股指期货稳步发展	13
第三批试点两融份额持续增长	13
股指期货成交量有所恢复	14
上市券商 2 月份业绩回升	15
监管政策和行业新闻动态	17
投资策略及建议	19

图表目录

图 1: 2010 年下半年至今沪深两市市场指数走势	4
图 2: 2010 年下半年以来沪深 300 与中小板指数走势	4
图 3: 2011 年 3 月日均股基交易额为 2788 亿元	5
图 4: 2011 年 3 月新开股票账户数为 182 万户	5
图 5: 2011 年 3 月上市券商股基交易额较上月平均增幅为 67.99%	6
图 6: 2011 年 3 月上市券商股基市场份额及变动情况	7
图 7: 2011 年 1-3 月上市券商股基交易额环比下降 30.50%	7
图 8: 2011 年 1-3 月上市券商市场份额环比变动	8
图 9: 2011 年 1-3 月上市券商股基交易额同比增长 15.42%	8
图 10: 2011 年 1-3 月上市券商市场份额同比变动	9
图 11: 2010 年至今月度股票发行情况（单位：亿元）	10
表 1: 主要市场指数与券商股价变动幅度对比	6
表 2: 2011 年 3 月上市券商股基交易额及市场份额排名	9
表 3: 2011 年 3 月上市券商 IPO 承销规模	10
表 4: 2011 年 3 月行业 IPO 承销规模	11
表 5: 2011 年 1-3 行业股票承销规模	11
表 6: 2011 年 1-3 月上市券商股票承销规模排名	11
表 7: 2011 年 1-3 月行业 IPO 承销规模	12
表 8: 2011 年 1-3 月上市券商 IPO 承销规模	12
表 9: 2011 年 1-3 月企业债承销规模排名	12
表 10: 2011 年 3 月新上市企业券商系直投资公司投资收益（亿元）	13
表 11: 2011 年 3 月新成立资管产品一览	13
表 12: 2011 年 3 月深交所前两批试点券商两融规模排名	14
表 13: 2011 年 3 月深交所第三批试点券商两融规模排名	14
表 14: 2011 年 3 月中金所股指期货成交额仅为 43756 亿元	15
表 15: 2011 年 3 月上市券商净利润及其变动	15
表 16: 2011 年 3 月上市券商营业收入及其变动	16
表 17: 2011 年 3 月上市券商净利润率排名	16
表 18: 2011 年 1-3 月上市券商净利润率排名	16
表 19: 2011 年 3 月底上市券商母公司净资产规模排名	17
行业重点上市公司估值指标与评级变化	19

2011 年 3 月大盘股带动指数上扬

市场震荡中指数向上突破

2011 年 3 月二级市场整体呈现震荡格局：银行等大盘股带动指数向上突破，上证综指上涨 0.79%；与此同时，小盘股出现回调趋势，3 月深证成指下跌 2.63%；

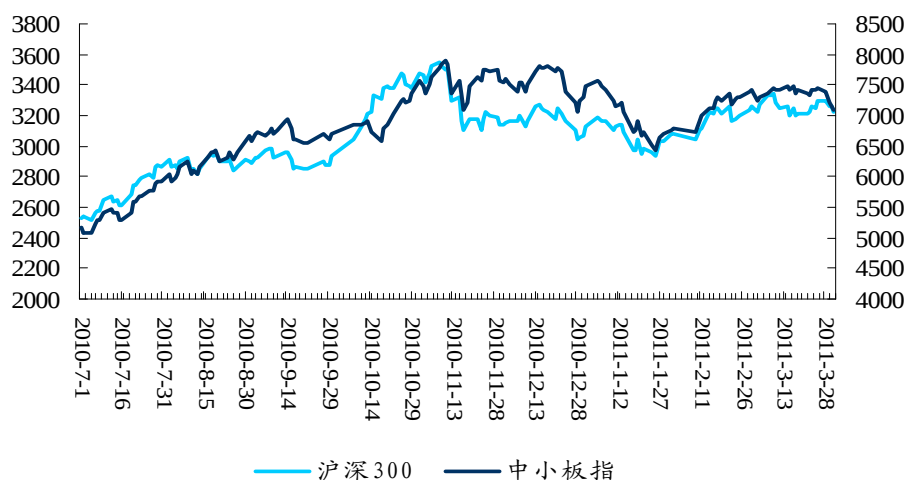
2011 年 3 月两市成交量较上月有所恢复：沪深两市股基交易额 of 64129 亿元，较 2 月增长 68.28%，较去年同期增长 43.55%；月度日均交易额为 2788 亿元，较 2 月的 2541 亿元增长 9.75%；投资者新开户数则由上月的 97 万户升至 182 万户，增幅达 87.08%。

图 1：2010 年下半年至今沪深两市市场指数走势



资料来源：长江证券研究部

图 2：2010 年下半年以来沪深 300 与中小板指数走势



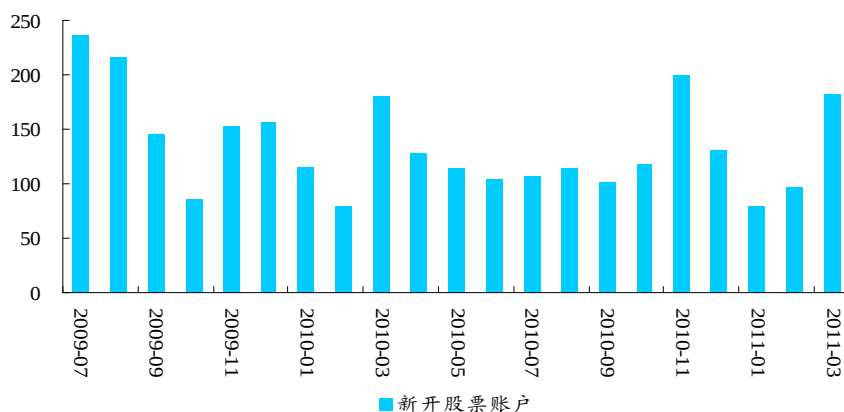
资料来源：长江证券研究部

图 3：2011 年 3 月日均股基交易额为 2788 亿元



资料来源：长江证券研究部

图 4：2011 年 3 月新开股票账户数为 182 万户



资料来源：长江证券研究部

成交量恢复较缓与新业务低预期使券商股下跌

从市场和板块表现来看：2011 年 3 月沪深 300 较上月略跌 0.50%，而中小板和创业板指数较上月分别下降 -2.63% 和 -8.32%；从银行、保险、券商和信托四个行业板块的表现来看，由于年报和一季报超预期，银行股 3 月大幅上扬 6.36%，居四个板块之首；就券商股而言，由于一季度佣金费率同比下滑仍超过 20%，加上市场成交量没有有效突破，板块整体向下，跌幅达 6.05%；

就个股表现来看，华泰证券 3 月跌幅为 2.71%，股价表现较为稳定，而广发证券 3 月跌幅达 13.53%，跌幅居上市券商之首。

表 1: 主要市场指数与券商股价变动幅度对比

指数	涨跌幅	股票	涨跌幅	股票	涨跌幅
上证指数	0.79%	中信	-5.04%	国元	-2.55%
深证成指	-4.98%	华泰	-2.71%	东北	-5.09%
沪深 300	-0.50%	广发	-13.53%	国金	-3.17%
中小板指数	-2.63%	海通	-3.57%	西南	0.00%
创业板指数	-8.32%	招商	-7.04%	山西	-7.61%
银行	6.36%	光大	-6.23%	太平洋	-5.12%
保险	-0.94%	兴业	-7.13%	st 汇通	0.60%
信托	0.82%	长江	-7.64%	经纬纺机	-3.22%
证券	-6.05%	宏源	-6.97%	辽宁成大	-2.96%

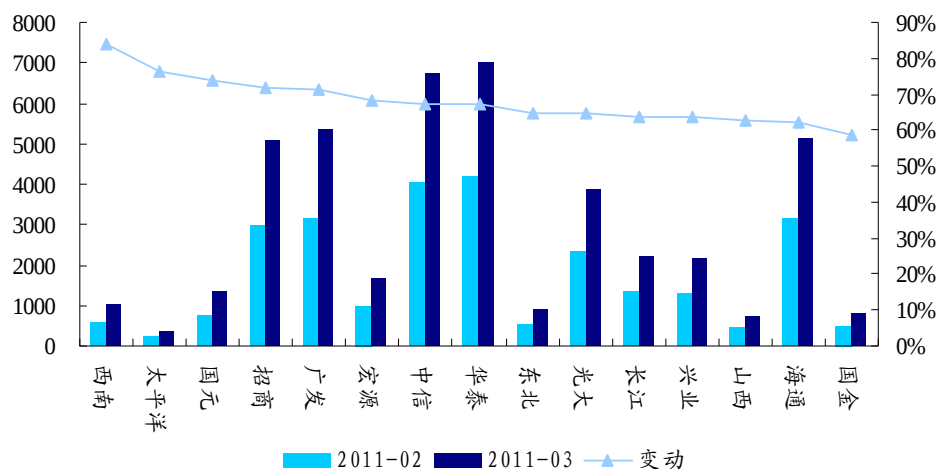
资料来源: 长江证券研究部

政策利好加速经纪业务转型

中小券商交易量增幅较大

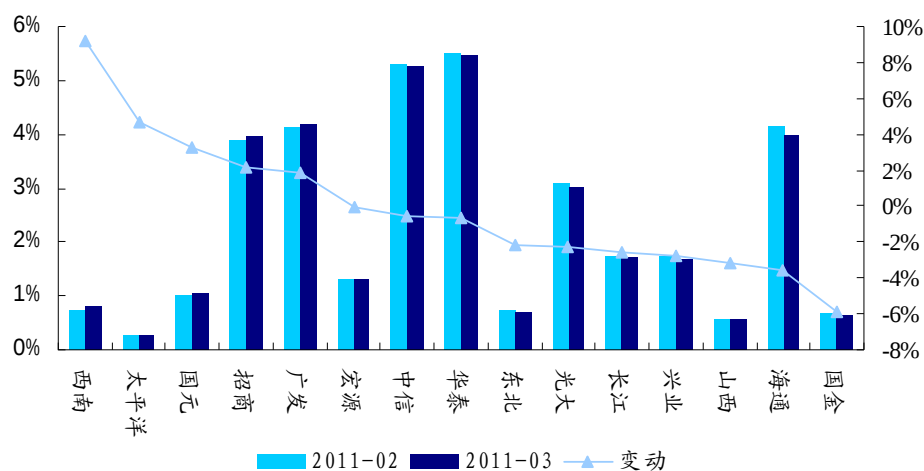
2011 年 3 月沪深两市成交额为 64129 亿元, 较上月增长 68.28%, 上市券商股基交易额平均增幅为 67.99%, 略低于市场平均增幅; 其中, 西南、太平洋与国元证券交易量增长较快, 其增幅分别为 83.84%、76.13%和 73.76%, 居上市券商前三位; 而山西、海通、国金证券增幅分别为 62.87%、62.32%和 58.42%, 远低于行业和市场平均水平;

除西南、太平洋、国元市场份额基数小增幅较大外, 上市券商 3 月上市份额较上月大都出现了不同程度的下滑, 平均跌幅为 0.17%; 而招商、广发证券经纪业务市场份额较上月分别增长 2.14%和 1.83%, 保持了良好的增长势头。

图 5: 2011 年 3 月上市券商股基交易额较上月平均增幅为 67.99%


资料来源: 长江证券研究部

图 6：2011 年 3 月上市券商股基市场份额及变动情况

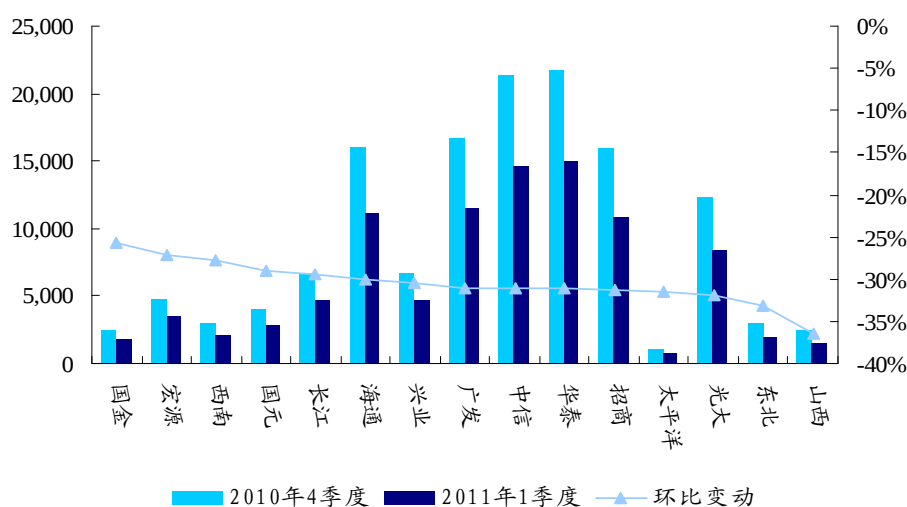


资料来源：长江证券研究部

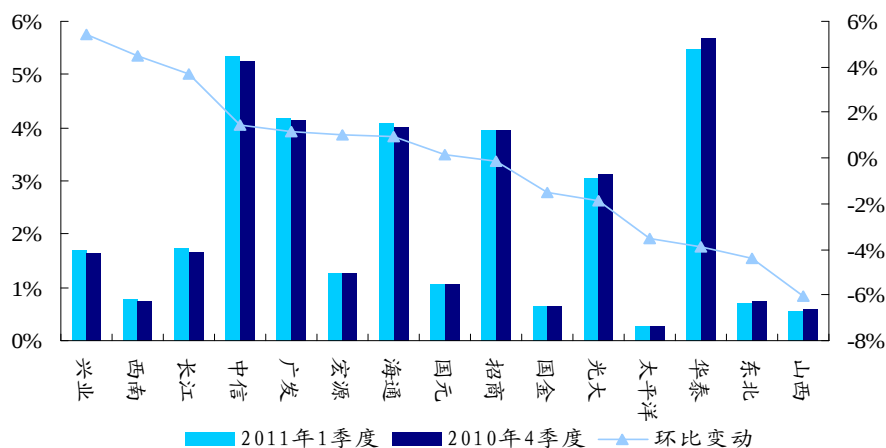
2011 年一季度两市总成交金额为 137504.61 亿元，环比下降 30.66%，同比增长 16.28%；尽管成交量同比增长，但受佣金费率降幅超 20%影响，我们认为券商一季度业绩同比仍将下滑，随着成交量进一步恢复，预计二季度券商业绩有望实现同比和环比的提升。

上市券商一季度成交量环比下降 30.50%，与市场降幅基本持平，其中国金、宏源、西南证券分别下降 25.65%、27.19%和 27.76%，环比降幅较小；上市券商一季度成交量同比增长 15.42%，略低于市场平均增幅，其中兴业、西南、中信证券同比增幅分别为 34.94%、25.39%和 22.54%，居上市券商前三位。

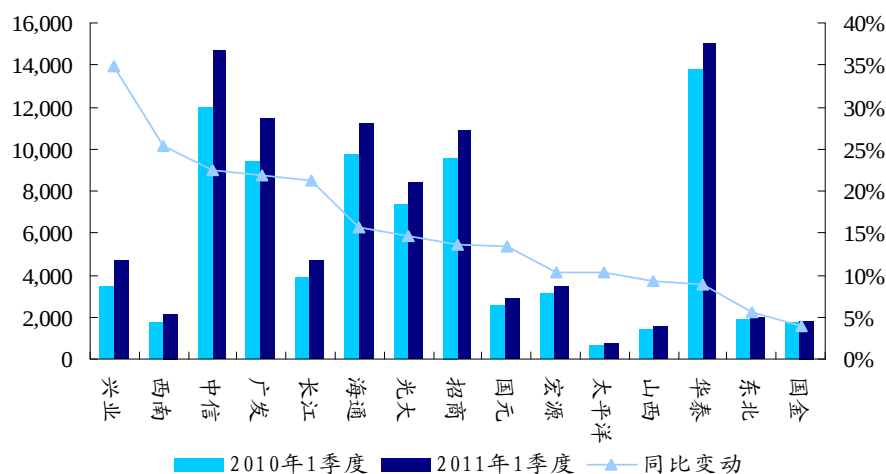
图 7：2011 年 1-3 月上市券商股基交易额环比下降 30.50%



资料来源：长江证券研究部

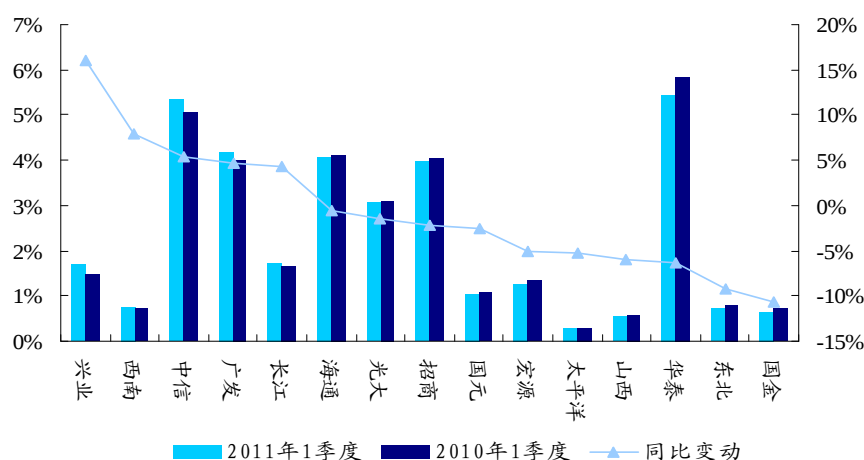
图 8：2011 年 1-3 月上市券商市场份额环比变动


资料来源：长江证券研究部

图 9：2011 年 1-3 月上市券商股基交易额同比增长 15.42%


资料来源：长江证券研究部

图 10：2011 年 1-3 月上市券商市场份额同比变动



资料来源：长江证券研究部

表 2：2011 年 3 月上市券商股基交易额及市场份额

股基交易额 (亿)		市场份额	股基交易额 (亿)		市场份额
华泰证券	6992	5.45%	宏源证券	1665	1.30%
中信证券	6744	5.26%	国元证券	1349	1.05%
广发证券	5371	4.19%	西南证券	1039	0.81%
海通证券	5128	4.00%	东北证券	907	0.71%
招商证券	5087	3.97%	国金证券	818	0.64%
光大证券	3864	3.01%	山西证券	709	0.55%
长江证券	2182	1.70%	太平洋	362	0.28%
兴业证券	2160	1.68%			

资料来源：长江证券研究部

行业政策利好经纪业务转型

我们认为，近期一系列行业政策有望真正利好券商经纪业务转型：一方面，证券公司专业评价能力指标的征求意见稿即将颁布，将扩大优质和弱小券商在政策环境等方面的差距，推动经纪业务转型；另一方面，监管部门对投资顾问业务的若干问题进行了细化，鼓励以公司为主体与客户签订增值服务协议；就佣金新政的实施情况来看，广东、青岛、山东等局通报了佣金检查的情况，对不合规的营业部予以暂停新开户等业务 3 个月和扣分等严厉处罚；黑龙江局出台了哈尔滨最低佣金费率万分之八、省内其他地区千分之一的规定。

与此同时，部分证券公司新客户服务分类情况良好，华泰证券推出 A、B、C 三大系列服务计划，最高佣金费率可达千分之三，客户可选择不同标准的服务而并非一对一议价，目前新签约客户已全部按此分类覆盖。

投行业务量环比下降，直投和资产管理业务优良

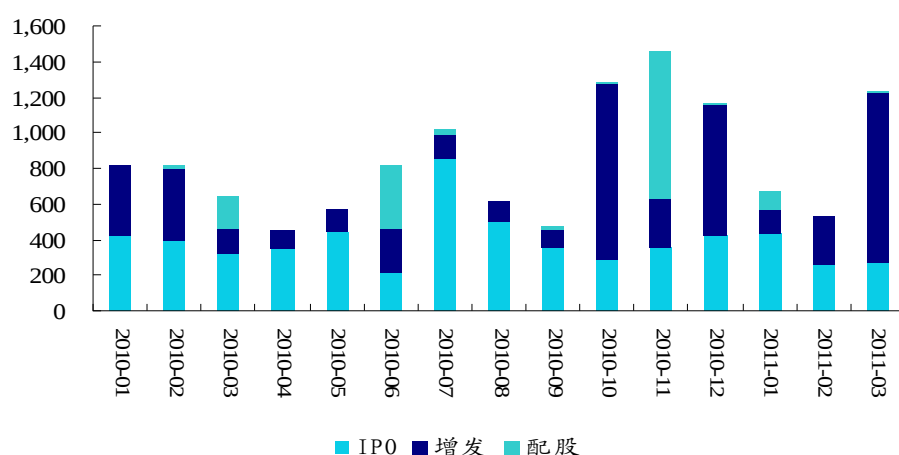
股票增发规模突然爆发，IPO 和企业债融资额下降

2011 年 3 月股票和债券发行规模较上月均大幅度回升：月度股票发行总额达 1230 亿元，较 2 月 534 亿元增加 130.21%，股票增发规模达 955 亿元，较上月增长 256.36%；企业债发行规模为 339.88 亿元，较上月增长 53.51%；其中银河、国信、平安股票承销规模分别为 46.90 亿元、42.05 亿元和 34 亿元，居行业前三位；

2011 年一季度股票发行规模为 2434 亿元，环比下降 37.68%，同比仍增长 6.47%，其中股票 IPO 规模为 960 亿元，环比下降 10.45%，同比下降 15.27%；国信、安信、广发股票发行规模分别为 145.33 亿元、126.52 亿元和 124.12 亿元，居行业前三位；

2011 年一季度企业债发行规模为 815.78 亿元，环比下降 25.97%，同比下降 10.06%；瑞银、国泰君安、宏源企业债发行规模分别为 106.67 亿元、90.50 亿元和 87.50 亿元，居行业前三。

图 11: 2010 年至今月度股票发行情况 (单位: 亿元)



资料来源: 长江证券研究部

表 3: 2011 年 3 月上市券商 IPO 承销规模

行业排名	机构名称	承销家数	募集资金合计 (亿元)
6	兴业证券	1	11.05
10	招商证券	1	9.45
13	广发证券	1	7.13
14	海通证券	1	5.86

资料来源: 长江证券研究部

表 4: 2011 年 3 月行业 IPO 承销规模

行业排名	机构名称	承销家数	募集资金合计（亿元）
1	银河证券	1	46.9
2	国信证券	4	42.05
3	平安证券	3	34
4	民生证券	3	26.82
5	国都证券	1	13.99
6	兴业证券	1	11.05
7	中航证券	1	10.47
8	安信证券	1	10.45
9	渤海证券	1	10
10	招商证券	1	9.45

资料来源：长江证券研究部

表 5: 2011 年 1-3 月行业股票承销规模

行业排名	机构名称	承销家数	募集资金合计（亿元）
1	国信证券	16	145.33
2	安信证券	6	126.52
3	广发证券	6	124.12
4	平安证券	13	117.02
5	招商证券	5	65.39
6	中信证券	3	64.76
7	民生证券	7	61.66
8	海通证券	7	56.04
9	国金证券	6	52.89
10	西南证券	4	48.75

资料来源：长江证券研究部

表 6: 2011 年 1-3 月上市券商股票承销规模排名

行业排名	机构名称	承销家数	募集资金合计（亿元）
3	广发证券	6	124.12
5	招商证券	5	65.39
6	中信证券	3	64.76
8	海通证券	7	56.04
9	国金证券	6	52.89
10	西南证券	4	48.75
12	中德证券	1	47.30
14	光大证券	4	43.35
15	华泰证券	5	38.12
16	国元证券	3	35.11
25	兴业证券	2	18.65
28	宏源证券	2	14.24
30	长江证券	1	12.67
35	太平洋	2	7.93
36	华泰联合	1	7.70

资料来源：长江证券研究部

表 7：2011 年 1-3 月行业 IPO 承销规模

行业排名	机构名称	承销家数	募集资金合计（亿元）
1	国信证券	13	127.87
2	平安证券	10	96.80
3	安信证券	2	57.75
4	国金证券	4	47.40
5	中德证券	1	47.30
6	银河证券	1	46.90
7	西南证券	3	44.45
8	招商证券	3	41.39
9	民生证券	5	40.98
10	华泰证券	5	38.12

资料来源：长江证券研究部

表 8：2011 年 1-3 月上市券商 IPO 承销规模

行业排名	机构名称	承销家数	募集资金合计（亿元）
4	国金证券	4	47.40
5	中德证券	1	47.30
7	西南证券	3	44.45
8	招商证券	3	41.39
10	华泰证券	5	38.12
11	海通证券	4	30.36
12	广发证券	3	26.70
13	国元证券	2	25.95
18	光大证券	3	19.06
20	兴业证券	2	18.65
26	中信证券	1	10.36
28	宏源证券	1	9.88
31	华泰联合	1	7.70

资料来源：长江证券研究部

表 9：2011 年 1-3 月企业债承销规模排名

行业排名	机构名称	承销家数	募集资金合计（亿元）	联席保荐家数
1	瑞银证券	9	106.67	
2	国泰君安	5	90.50	
3	宏源证券	9	87.50	
4	银河证券	4	54.50	
5	第一创业	4	51.90	
6	中信建投	5	51.17	
7	中金公司	2	45.00	
8	太平洋	4	44.00	
9	海通证券	4	43.91	
10	中德证券	3	40.83	

资料来源：长江证券研究部

直投业务业绩贡献初显

2011 年 3 月，直投业务持续发力，平安证券旗下平安财智持有贝因美 4.11% 股权，其隐含投资收益高达 7.25 亿元；广发信德持有纳川股份 4.35% 股权，隐含收益为 1.04 亿元；此外，上述 2 家公司分别由平安和广发证券担任主承销商，进一步验证了券商“直投+投行”模式的优势所在；

截至 2011 年 3 月底，广发信德共有 4 家公司上市，累计实现隐含收益 3.87 亿元，充分说明直投业务已逐渐成为券商业绩增长源泉之一。

表 10：2011 年 3 月新上市企业券商系直投资公司投资收益（亿元）

投资机构	所属券商	所投企业	投资时间	上市时间	限售解禁日	初始投资	隐含收益	持股比例
平安财智	平安证券	N 贝因美	2009-9-30	2011-4-12	2012-4-12	0.64	7.25	4.41%
广发信德	广发证券	纳川股份	2009-8-12	2011-4-7	2012-4-7	0.15	1.04	4.35%

资料来源：长江证券研究部

资管成立规模环比剧增

2011 年 3 月新成立资管产品数为 10 只，成立规模为 120.57 份，较 2 月的 49.99 亿份增长 141.19%，月度资管产品发行规模增速迅猛。

表 11：2011 年 3 月新成立资管产品一览

产品简称	成立规模 (亿份)	产品成立 日	投资类型	管理人
浙商金惠海宁钱潮	1.47	2011-3-3	平衡混合型基金	浙商证券
华西证券融诚 2 号	11.42	2011-3-25	偏债混合型基金	华西证券
国信金理财内需升级	16.07	2011-3-25	平衡混合型基金	国信证券
长江超越理财可转债	18.10	2011-3-23	混合债券型二级基金	长江证券
招商智远避险	25.13	2011-3-23	平衡混合型基金	招商证券
长城 1 号	6.79	2011-3-23	平衡混合型基金	长城证券
宏源 3 号	31.85	2011-3-21	平衡混合型基金	宏源证券
东方红先锋 6 号	2.59	2011-3-10	平衡混合型基金	东方证券资产
东兴金牛 1 号	2.08	2011-3-21	普通股票型基金	东兴证券
国泰君安君享量化	5.08	2011-3-7	平衡混合型基金	国泰君安证券

资料来源：长江证券研究部

融资融券和股指期货稳步发展

第三批试点两融份额持续增长

截至 2011 年 3 月底，沪深两市融资融券市场余额达 209.08 亿元，较 2 月底 165.91 亿元增长 25.77%；

从深交所数据来看，2011 年 3 月前两批试点券商市场份额为 83.27%，较上月减少 5.01%，

而第三批试点券商两融份额为 16.73%，较上月的 11.72% 增长 42.75%。

表 12：2011 年 3 月深交所前两批试点券商两融规模排名

机构名称	融资融券余额	市场份额
海通证券	9.32	12.50%
国泰君安	7.63	10.23%
光大证券	6.76	9.07%
中信证券	6.36	8.53%
招商证券	6.19	8.31%
广发证券	5.47	7.34%
华泰证券	4.99	6.70%
国信证券	4.52	6.06%
申银万国	4.46	5.99%
银河证券	3.63	4.87%
东方证券	2.74	3.68%

资料来源：长江证券研究部

表 13：2011 年 3 月深交所第三批试点券商两融规模排名

机构名称	融资融券余额	市场份额
中信建投	1.84	2.47%
国元证券	1.72	2.30%
中投证券	1.47	1.97%
安信证券	1.34	1.79%
平安证券	1.15	1.54%
兴业证券	1.08	1.45%
长江证券	0.87	1.17%
宏源证券	0.72	0.97%
长城证券	0.68	0.91%
国都证券	0.46	0.62%
中金公司	0.43	0.58%
西南证券	0.34	0.46%
齐鲁证券	0.27	0.36%
方正证券	0.10	0.13%

资料来源：长江证券研究部

股指期货成交量有所恢复

3 月股指期货成交量为 446 万手，较上月大幅增长 49.16%，成交金额 43756 亿元，较上月增长 52.86%；2011 年 3 月股指期货成交额占市场同期股票基金交易额的 68%。

表 14: 2011 年 3 月中金所股指期货成交额仅为 43756 亿元

月份	成交量	本期持仓量	股指期货成交金额	股基交易额	股指期货成交额/ 沪深两市成交额
2010-04	1,429,588	10,918	13,730	52,662	0.26
2010-05	5,487,908	22,592	47,101	33,624	1.40
2010-06	5,444,545	28,785	44,863	25,793	1.74
2010-07	7,536,922	30,851	60,545	33,233	1.82
2010-08	6,965,763	32,836	60,523	48,073	1.26
2010-09	4,300,083	25,182	37,798	44,680	0.85
2010-10	4,472,644	37,679	45,403	63,935	0.71
2010-11	5,646,787	26,733	56,715	83,956	0.68
2010-12	4,589,055	29,805	44,021	50,419	0.87
2011-01	4,338,211	33,991	39,956	35,268	1.13
2011-02	2,987,165	35,336	28,624	38,108	0.75
2011-03	4,464,137	37,433	43,756	64,129	0.68

资料来源：长江证券研究部

上市券商 2 月份业绩回升

2011 年 3 月上市券商净利润、营业收入和净资产规模分别为 29.49 亿元、66.38 亿元和 2745.90 亿元，较 2 月分别增长 45.49%、48.83%和 1.61%；

其中海通、中信和招商证券母公司净利润分别为 5.71 亿元、5.14 亿元和 3.15 亿元，居上市券商前三位；就母公司净利润率来看，海通、中信和兴业证券净利润与营业收入之比分别为 54.54%、52.69%和 48.41%，居上市券商前列。

表 15: 2011 年 3 月上市券商净利润及其变动

券商	2 月	3 月	变动
国金	0.22	0.74	234.89%
兴业	0.53	1.77	234.60%
中信	2.44	5.14	110.79%
海通	2.82	5.71	102.56%
招商	1.63	3.15	93.50%
宏源	0.80	1.43	78.35%
西南	0.56	0.95	69.33%
光大	1.74	2.42	39.05%
山西	0.29	0.37	26.05%
太平洋	0.41	0.52	25.88%
东北	0.53	0.60	13.28%
广发	2.50	2.78	11.38%
华泰	2.55	2.13	-16.37%
国元	1.48	0.85	-42.46%
长江	1.77	0.92	-47.97%

资料来源：长江证券研究部

表 16: 2011 年 3 月上市券商营业收入及其变动

券商	2 月	3 月	变动
国金	0.91	4.70	416.73%
兴业	1.55	3.66	136.32%
西南	1.24	2.41	94.45%
招商	3.60	6.55	81.93%
山西	0.72	1.27	76.51%
中信	5.54	9.76	76.21%
海通	6.01	10.47	74.26%
宏源	2.01	3.37	67.66%
光大	3.70	5.04	36.34%
广发	5.76	7.08	22.99%
东北	1.36	1.57	15.38%
太平洋	1.11	1.21	8.80%
华泰	5.36	5.02	-6.42%
长江	2.90	2.16	-25.56%
国元	2.83	2.09	-26.01%

资料来源：长江证券研究部

表 17: 2011 年 3 月上市券商净利润率排名

券商	净利润	营业收入	净利润/营业收入
海通	5.71	10.47	54.54%
中信	5.14	9.76	52.69%
兴业	1.77	3.66	48.41%
招商	3.15	6.55	48.16%
光大	2.42	5.04	47.96%
太平洋	0.52	1.21	42.74%
长江	0.92	2.16	42.66%
华泰	2.13	5.02	42.52%
宏源	1.43	3.37	42.34%
国元	0.85	2.09	40.67%
西南	0.95	2.41	39.33%
广发	2.78	7.08	39.30%
东北	0.60	1.57	38.26%
山西	0.37	1.27	28.76%
国金	0.74	4.70	15.67%

资料来源：长江证券研究部

表 18: 2011 年 1-3 月上市券商净利润率排名

券商	净利润	营业收入	净利润/营业收入
西南	2.96	5.71	51.87%
海通	11.07	22.21	49.82%
长江	3.31	6.87	48.15%
招商	7.27	15.26	47.68%
中信	7.63	17.05	44.73%

光大	5.24	11.80	44.37%
国元	2.39	5.60	42.63%
宏源	3.33	7.90	42.16%
华泰	5.25	12.97	40.46%
兴业	2.56	6.43	39.81%
广发	6.58	16.54	39.76%
太平洋	0.92	2.63	34.95%
国金	1.59	4.70	33.90%
山西	0.70	2.43	28.81%
东北	0.89	3.40	26.30%

资料来源：长江证券研究部

表 19：2011 年 3 月底上市券商母公司净资产规模排名

券商	3 月末净资产	券商	3 月末净资产
中信	625.16	东北	35.00
华泰	305.21	长江	121.78
广发	195.91	西南	114.35
海通	451.52	国金	31.70
招商	241.67	太平洋	20.51
光大	229.53	兴业	83.64
宏源	76.02	山西	62.68
国元	151.22		

资料来源：长江证券研究部

监管政策和行业新闻动态

月度监管动态

1、保荐问核机制出台

证监会 4 月 6 日正式发布《关于保荐项目尽职调查情况问核程序的审核指引》，建立问核机制，进一步落实保荐责任。问核机制将监管关口前移，并将所有保荐项目纳入监管范围，是强化过程监管的重要举措。

2、保监会放行券商和信托公司销售保险

国务院法制办公室网站 4 月 7 日公布保监会法规部起草的《保险公司委托金融机构代理保险业务监管规定(征求意见稿)》，将除了银行之外的证券公司等非保险类金融机构纳入可代理保险业务的范围。这意味着未来在保险产品销售中介渠道上，除了银保、专业保险中介公司外，证券公司、信托公司、金融租赁公司等这些金融机构亦可卖保险。

3、上证所：银行租券商席位进入交易所债市

上市银行进入交易所债市的进程现已进入实质性推进阶段。3月29日，上海证券交易所发布了《关于上市商业银行租用会员交易单元参与债券交易有关事项的通知》，明确上市银行参与交易所债券市场，应租用交易所会员的交易单元来进行。

《通知》称，上市商业银行参与本所债券市场，应当向本所会员租用交易单元进行，上市银行租用的交易单元仅能用于国债、地方政府债券、公司债券、企业债券、分离交易的可转换公司债券中的公司债券等债券品种的现券交易等。此外，《通知》还规定上市商业银行不得转租租用的交易单元，不得接受其他机构或个人委托代理买卖。

4、中金所实际控制关系账户监管新规出台

中国金融期货交易所3月14日表示，为维护股指期货市场正常秩序、加强对实际控制关系账户的监管，已于14日对外发布了《中国金融期货交易所实际控制关系账户报备指引（试行）》（以下简称《报备指引》）。

中金所通知称，在《报备指引》发布之日前的开户人，应当在4月15日之前按照《报备指引》要求主动完成实际控制关系账户信息申报；《报备指引》发布之日后的开户人，应在开户时主动完成实际控制关系账户信息申报。根据《中国金融期货交易所期货异常交易监控指引（试行）》及配套通知被中金所认定为具有实际控制关系账户的开户人，应当在4月15日之前按照《报备指引》主动履行申报手续。

月度行业动态

1、华创证券入主重庆三五九期货

从重庆三五九期货经纪有限公司获悉，公司变更注册资本及股权的方案已获得中国证监会批准，来自贵州的华创证券出资7000万元，获得增资扩股后的新三五九期货62.5%的股权，成为其绝对控股股东，新公司注册资本也将由3000万元增至1亿元。

2、广发证券定增6亿股申请获受理

广发证券3月16日公告称，该公司收到证监会《中国证监会行政许可申请受理通知书》，对该公司非公开发行A股股票行政许可申请材料进行了受理审查，认为申请材料齐全，符合法定形式，决定对该行政许可申请予以受理。

根据广发证券去年公布的非公开发行股票预案，此次向特定对象非公开发行的股票合计不超过6亿股，非公开发行价格不低于27.41元/股，募集资金总额不超过180亿元。

3、中信证券将发不超11亿港元建海外业务

中信证券3月28日晚间发布公告显示，公司董事会已于当日通过《关于发行H股股票并在香港上市的预案》的提案，将正式启动在港上市计划，有望成为第一家A+H的内资券商。发行的H股股数不超过发行后公司总股本的10%，截止2010年末，中信证券总股本99.45亿股，以此计算，其H股发行规模将不超过11亿股。

4、农银国际获证监会批出证券牌

4月4日消息，根据香港证监会数据显示，该会于今年三月十七日向农银国际融资（前身为农银国际证券）批出第一类证券交易牌及第六类投资顾问牌。

投资策略及建议

综合近期行业政策和月度市场数据，我们认为，受佣金费率同比降幅仍超过 20% 的影响，券商一季报业绩并不会好于市场预期，但从 3 月指数和成交量向上恢复的趋势来看，4 月份市场成交量有望出现阶段性突破，并有望带动二季度市场成交量和券商业绩环比加速增长；

信托和租赁业方面，一季度新成立信托产品规模环比略有下降，但受信贷紧缩影响，不少房地产信托产品利差空间明显扩大，与此同时，租赁业同样受益于信贷紧缩，业务量较为饱和且杠杆倍数还有一定的提升空间。

随着市场指数和成交量在整固后的持续突破，我们认为：多元金融股在二季度有望迎来阶段性爆发机会，建议重点关注中信证券、宏源证券、以及弹性较大的广发证券，券商影子股方面看好油价持续推动下的辽宁成大；信贷紧缩带来企业融资需求持续上升，看好业务量剧增的信托影子股经纬纺机和租赁股 ST 汇通。

行业重点上市公司估值指标与评级变化

公司简称	股价	EPS(元)			P/E (X)			P/B (X)			评级	
		10A	11E	12E	10A	11E	12E	10A	11E	12E	上次	本次
中信证券	14.53	1.14	0.89	0.81	12.7	16.3	17.9	2.0	1.8	1.6	推荐	推荐
海通证券	10.6	0.45	0.53	0.6	23.6	20.0	17.7	1.9	1.8	1.6	中性	中性
宏源证券	18.93	0.9	1.18	1.33	21.0	16.0	14.2	3.4	2.8	2.5	推荐	推荐
国元证券	13.41	0.47	0.54	0.67	28.5	24.8	20.0	1.8	1.7	1.4	中性	中性
东北证券	23.52	0.83	1.23	1.52	28.3	19.1	15.5	4.2	3.3	3.0	中性	中性
国金证券	16.89	0.46	0.58	0.71	36.7	29.1	23.8	5.9	4.7	4.3	中性	中性
西南证券	11.87	0.39	0.41	0.54	30.4	29.0	22.0	2.2	2.0	1.8	中性	中性
太平洋	11.72	0.14	0.23	0.28	83.7	51.0	41.9	9.1	7.5	6.9	中性	中性
光大证券	16.03	0.65	0.74	0.86	24.7	21.7	18.6	2.4	2.1	1.9	中性	中性
招商证券	19.63	0.85	0.98	1.14	23.1	20.0	17.2	3.0	2.6	2.3	中性	中性
广发证券	40.43	1.62	1.69	1.98	25.0	23.9	20.4	5.0	4.2	3.7	谨慎推荐	谨慎推荐
华泰证券	14.76	0.63	0.78	0.95	23.4	18.9	15.5	2.6	2.2	2.0	谨慎推荐	中性
兴业证券	19.58	0.47	0.55	0.73	41.7	35.6	26.8	5.1	4.3	4.0	中性	中性
山西证券	10.55	0.22	0.24	0.27	48.0	44.0	39.1	6.7	5.8	5.3	中性	中性

资料来源：长江证券研究部

分析师介绍

刘俊（武汉），武汉大学经济学硕士，现为长江证券研究部金融业分析师，具有金融领域 7 年的研究经历。

对本报告的评价请反馈至长江证券机构客户部

姓名	分工	电话	E-mail
伍朝晖	副主管	(8621) 68752398	13564079561 wuzh@cjsc.com.cn
甘 露	华东区总经理	(8621) 68751916	13701696936 ganlu@cjsc.com.cn
鞠 雷	华南区总经理	(8621) 68751863	13817196202 julei@cjsc.com.cn
程 杨	华北区总经理	(8621) 68753198	13564638080 chengyang1@cjsc.com.cn
李劲雪	上海私募总经理	(8621) 68751926	13818973382 lijx@cjsc.com.cn
张 晖	深圳私募总经理	(0755) 82766999	13502836130 zhanghui1@cjsc.com.cn

投资评级说明

行业评级	报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为： 看好： 相对表现优于市场 中性： 相对表现与市场持平 看淡： 相对表现弱于市场
公司评级	报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为： 推荐： 相对大盘涨幅大于 10% 谨慎推荐： 相对大盘涨幅在 5%~10%之间 中性： 相对大盘涨幅在-5%~5%之间 减持： 相对大盘涨幅小于-5% 无投资评级： 由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

重要声明

长江证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号：Z24935000。

本报告的作者是基于独立、客观、公正和审慎的原则制作本研究报告。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本公司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，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

本公司及作者在自身所知范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用须注明出处为长江证券研究部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。