

# 资产管理业务持续扩张 关注行业建仓机会

——证券行业 4 月份月报

分析师：陈慧

SAC NO: S1150511010010

2011 年 4 月 20 日

## 联系人

陈韶秀

010-6878 4251

chensx@bhqz.com

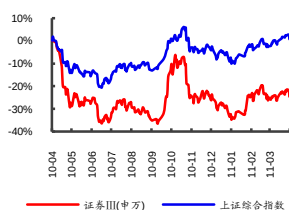
## 子行业评级

证券 看好

## 月度股票池

|    |      |
|----|------|
| 宏源 | 强烈推荐 |
| 招商 | 强烈推荐 |
| 广发 | 强烈推荐 |
| 中信 | 强烈推荐 |
| 华泰 | 强烈推荐 |
| 光大 | 推荐   |
| 长江 | 推荐   |
| 海通 | 推荐   |

## 最近半年行业相对走势



## 相关研究报告

## 投资要点：

### ● 行业整体运营情况

本月上证综指上涨 0.8%，证券 III（申万）指数下跌 5.7%，跑输大盘 6.5 个百分点。15 家上市券商(包含子券商在内)3 月合计实现营业收入 70.63 亿元，合计实现净利润 32.25 亿元，分别较上月环比上升约 50% 左右。

### ● 经纪业务：日均交易额环比上升，佣金新政有助于改善行业经营环境

2011 年 3 月日均股基交易额为 2778 亿元，环比上升 9.7%，较 2010 年平均水平上升 21.6%。证监会下发了《关于新设证券营业部强化客户服务能力和科学制定证券交易佣金政策有关问题的复函》，明确表示要强化对各家证券公司新设营业部客户服务能力和科学制定佣金的监管，其政策导向十分明确。

### ● 投资银行&直投业务：持续稳定发展

2011 年 3 月，股票首发融资额为 268.56 亿元，环比上升 3.5%，增发融资额为 977.65 亿元，环比上升 264.8%，配股 6.07 亿元，环比下降 10.1%。企业债融资额为 339.88 亿元，环比上升 53.5%，公司债 95 亿元。上市券商中宏源证券一季度投行业绩表现突出，市场占有率较去年大幅提升，证券承销业务净收入较去年同期增长 15.3%。

### ● 资产管理

2011 年 3 月共有 9 只理财产品成立，成立规模 118 亿元，目标规模 258 亿元。本月集合理财产品成立规模为 2010 年以来月度第二高值。

### ● 创新业务

截至 3 月 31 日，融资、融券余额分别为 207.83 亿元与 1.26 亿元，融资融券余额占流通市值的比例约为 0.1%。本月融资买入额合计 319 亿元，占本月 A 股交易的 0.51%，本月融券卖出量为 0.79 亿股，较上月环比增加 252.5%。融资融券业务活跃度持续上升。股指期货本月累计成交额达 4.37 万亿元，占现货交易的 69.5%。

### ● 投资策略

2011 年 1 季度股票市场交易额达 13.47 万亿，较去年同期增长 16.5%。考虑到去年同期佣金率基数较高，预计 1 季度经纪业务业绩同比下降幅度仍然较大，部分券商投行业务表现突出，有望部分抵消业绩同比下滑的程度。从行业发展来看，佣金率下滑这一最大的经营风险已经逐步得到释放，“十二五”规划进一步明确了资本市场未来发展的方向，建议关注融资融券、股指期货、直接投资、新三板、备兑权证、国际板等创新业务的相关制度推出的进程。目前券商股股价具备较高的安全边际，行业未来发展空间广阔，估值优势已经显现，建议投资者关注建仓机会。我们维持对证券行业的看好评级，强烈推荐：宏源、广发、中信、招商、华泰。

## 目 录

|                                          |    |
|------------------------------------------|----|
| 1. 行业整体运营情况 .....                        | 4  |
| 1.1 行业指数及个股涨跌情况 .....                    | 4  |
| 1.2 2011 年 3 月各券商经营情况比较 .....            | 5  |
| 2 经纪业务：日均交易额环比上升，佣金新政有助于改善行业经营环境 .....   | 5  |
| 3 投资银行&直投业务：持续稳定发展 .....                 | 8  |
| 4 资产管理业务：本月集合理财产品成立规模为 2010 年以来月度第二高值... | 10 |
| 5 创新业务 .....                             | 11 |
| 5.1 融资融券业务活跃度持续上升 .....                  | 11 |
| 5.2 股指期货业务发展值得期待 .....                   | 13 |
| 6 投资策略 .....                             | 13 |

## 图 目 录

|                                    |    |
|------------------------------------|----|
| 图 1 行业指数涨跌情况.....                  | 4  |
| 图 2 2011 年股基权月度日均交易额变动情况 .....     | 6  |
| 图 3 A 股流通市值及换手率变动情况 .....          | 6  |
| 图 4 2010 年以来月度新增股票基金账户情况 .....     | 6  |
| 图 5 2010 年以来月度营业部变动情况 .....        | 7  |
| 图 6 股票融资规模变动情况.....                | 8  |
| 图 7 债券融资规模变动情况.....                | 8  |
| 图 8 新股发行分板块比较 .....                | 9  |
| 图 9 2010 年以来月度新增集合理财产品情况（亿份） ..... | 10 |
| 图 10 2010 年以来融资融券余额历史统计 .....      | 12 |
| 图 11 2010 年以来融资融券交易历史统计.....       | 12 |
| 图 12 股指期货交易历史统计 .....              | 13 |

## 表 目 录

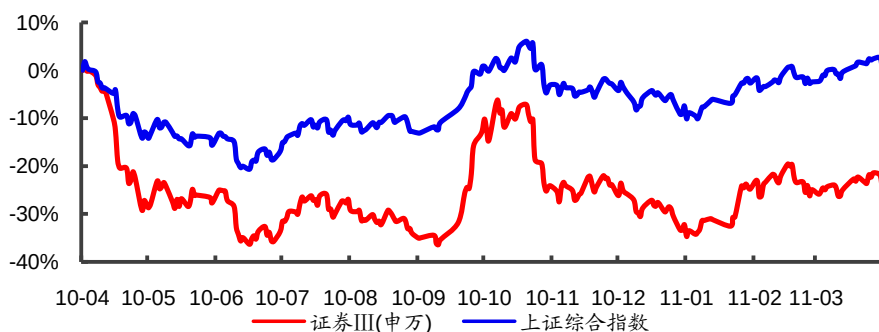
|                                         |    |
|-----------------------------------------|----|
| 表 1 上市券商月行情 .....                       | 4  |
| 表 2 各券商 3 月经营情况 .....                   | 5  |
| 表 3 各券商佣金率季环比变动情况.....                  | 7  |
| 表 4 2011 年 1-3 月主承销商统计 .....            | 9  |
| 表 5 2011 年以来 VC/PE 支持中国企业境内外上市数量计 ..... | 9  |
| 表 5 截至最近上市券商理财产品合计 .....                | 10 |
| 表 6 2011 年 3 月理财产品成立情况 .....            | 11 |
| 表 7 2011 年 3 月深交所会员融资融券信息.....          | 11 |
| 表 8 公司估值 .....                          | 14 |

## 1.行业整体运营情况

### 1.1行业指数及个股涨跌情况

2011 年 3 月上证综指上涨 0.8%，证券 III（申万）指数下跌 5.7%，跑输大盘 6.5 个百分点。

图 1 行业指数涨跌情况



资料来源：Wind 渤海证券研究所

表 1 上市券商月行情

|        | 月收盘价（元） | 月涨跌幅   | 月换手率   | 月成交金额（亿元） | 总股本（亿股） | 流通 A 股（亿股） |
|--------|---------|--------|--------|-----------|---------|------------|
| SST 集琦 | 4.39    | 0.0%   | 0.0%   | 0.00      | 2.15    | 1.22       |
| 西南证券   | 11.87   | 0.0%   | 0.0%   | 0.00      | 23.23   | 3.79       |
| 国元证券   | 12.26   | -2.5%  | 13.9%  | 34.27     | 19.64   | 19.64      |
| S 前锋   | 19.06   | -2.6%  | 26.5%  | 3.94      | 1.98    | 0.76       |
| 华泰证券   | 13.98   | -2.7%  | 26.2%  | 67.13     | 56.00   | 17.72      |
| 辽宁成大   | 30.8    | -3.0%  | 50.2%  | 146.11    | 9.09    | 9.09       |
| 国金证券   | 15.26   | -3.2%  | 11.1%  | 17.58     | 10.00   | 10.00      |
| 海通证券   | 10.05   | -3.6%  | 18.3%  | 155.16    | 82.28   | 82.28      |
| 中信证券   | 13.97   | -5.0%  | 25.5%  | 366.40    | 99.46   | 98.56      |
| 东北证券   | 21.88   | -5.1%  | 16.9%  | 25.04     | 6.39    | 6.39       |
| 太平洋    | 11.29   | -5.1%  | 7.6%   | 13.53     | 15.03   | 14.82      |
| 光大证券   | 15.14   | -6.2%  | 27.1%  | 46.82     | 34.18   | 10.93      |
| 宏源证券   | 17.49   | -7.0%  | 20.1%  | 54.06     | 14.61   | 14.61      |
| 招商证券   | 18.58   | -7.1%  | 9.2%   | 34.06     | 35.85   | 18.89      |
| 兴业证券   | 16.8    | -7.1%  | 192.2% | 87.49     | 22.00   | 2.63       |
| 长江证券   | 12.52   | -7.6%  | 24.2%  | 71.90     | 23.71   | 23.71      |
| 山西证券   | 10.07   | -7.6%  | 90.7%  | 38.57     | 24.00   | 4.00       |
| 吉林敖东   | 33.36   | -9.1%  | 40.5%  | 74.82     | 5.73    | 5.18       |
| 广发证券   | 38.53   | -13.5% | 24.0%  | 79.76     | 25.07   | 7.75       |

## 1.2011 年 3 月各券商经营情况比较

15 家上市券商(包含子券商在内)3 月合计实现营业收入 70.63 亿元, 合计实现净利润 32.25 亿元, 分别较上月环比上升约 50%左右。

表 2 各券商 3 月经营情况

| 公司     | 营业收入 (万元) |         |        | 净利润 (万元) |         |        | 净资产 (亿元) |         |       |
|--------|-----------|---------|--------|----------|---------|--------|----------|---------|-------|
|        | 2011.03   | 2011.02 | %      | 2011.03  | 2011.02 | %      | 2011.03  | 2011.02 | %     |
| 中信证券   | 97,620    | 55,398  | 76.2%  | 51,433   | 24,439  | 110.5% | 625      | 627     | -0.3% |
| 中信金通   | 22,470    | 9,542   | 135.5% | 9,576    | 2,830   | 238.4% | 24       | 23      | 4.2%  |
| 中信万通   | 11,840    | 6,039   | 96.1%  | 5,359    | 2,104   | 154.7% | 27       | 26      | 2.1%  |
| 海通证券   | 104,732   | 60,144  | 74.1%  | 57,121   | 28,234  | 102.3% | 452      | 445     | 1.4%  |
| 华泰证券   | 50,158    | 53,620  | -6.5%  | 21,327   | 25,528  | -16.5% | 305      | 304     | 0.4%  |
| 华泰联合   | 33,334    | 10,230  | 225.9% | 13,682   | 2,350   | 482.3% | 42       | 41      | 2.7%  |
| 广发证券   | 70,844    | 57,633  | 22.9%  | 27,845   | 25,001  | 11.4%  | 196      | 194     | 0.9%  |
| 招商证券   | 65,497    | 35,994  | 82.0%  | 31,541   | 16,283  | 93.7%  | 242      | 238     | 1.5%  |
| 光大证券   | 50,444    | 37,024  | 36.2%  | 24,195   | 17,355  | 39.4%  | 230      | 228     | 0.7%  |
| 兴业证券   | 36,629    | 15,531  | 135.8% | 17,734   | 5,251   | 237.7% | 84       | 82      | 2.1%  |
| 宏源证券   | 33,699    | 20,149  | 67.2%  | 14,268   | 8,041   | 77.4%  | 76       | 76      | 0.2%  |
| 西南证券   | 24,112    | 12,387  | 94.7%  | 9,483    | 5,556   | 70.7%  | 114      | 114     | 0.7%  |
| 长江证券   | 21,587    | 29,008  | -25.6% | 9,210    | 17,658  | -47.8% | 122      | 96      | 26.7% |
| 长江承销保荐 | 966       | 709     | 36.2%  | 338      | 223     | 51.4%  | 2        | 2       | 2.1%  |
| 国元证券   | 20,940    | 28,264  | -25.9% | 8,516    | 14,795  | -42.4% | 151      | 150     | 0.8%  |
| 国金证券   | 19,751    | 9,085   | 117.4% | 7,368    | 2,164   | 240.4% | 32       | 31      | 2.4%  |
| 东北证券   | 15,692    | 13,589  | 15.5%  | 6,004    | 5,308   | 13.1%  | 35       | 35      | -0.1% |
| 山西证券   | 12,709    | 7,200   | 76.5%  | 3,655    | 2,931   | 24.7%  | 63       | 62      | 0.5%  |
| 中德     | 1,175     | 359     | 227.5% | -1,358   | -1,586  | -14.4% | 10       | 10      | -1.4% |
| 太平洋证券  | 12,077    | 11,137  | 8.4%   | 5,161    | 4,130   | 25.0%  | 21       | 20      | 2.6%  |

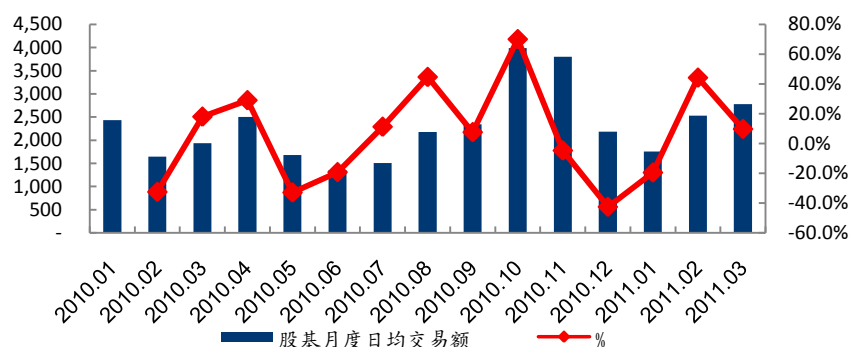
资料来源: 公司公告 渤海证券研究所

## 2 经纪业务: 日均交易额环比上升, 佣金新政有助于改善行业经营环境

2011 年 3 月, 股票基金权证月度交易总额为 6.45 万亿元, 其中股票交易额 6.31 万亿元, 基金交易额 826 亿元, 权证交易额 586 亿元。月度日均股基交易额为 2778 亿元, 环比上升 9.7%, 较 2010 年平均水平上升 21.6%。2011 年 3 月股票日均流通市值换手率为 1.3%, 环比上升 5.94%, 较 2010 年平均水平下降 7.3%左右; 3 月日均总市值换手率为 0.9%, 环比上升 6.68%, 较 2010 年平均水平上升 6.95%。3 月股票日均流通市值为 20.87 万亿, 环比上升约 3.91%, 较 2010

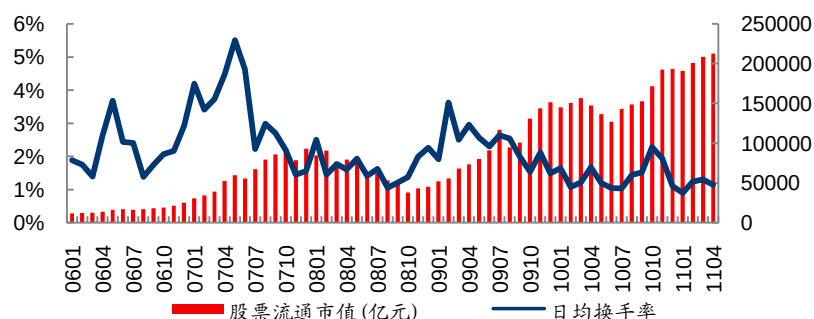
年平均水平上升 33.86%；股票日均总市值为 32.15 万亿，环比上升约 3.17%，较 2010 年平均水平上升约 16.27%。2011 年 3 月新增股票账户开户数 183.29 万户，新增基金账户开户数 44.08 万户，今年以来新增开户数持续上升。1 年来持仓账户占比 43.6%，较上月下降 0.7%。

图 2 2011 年股基月度日均交易额变动情况



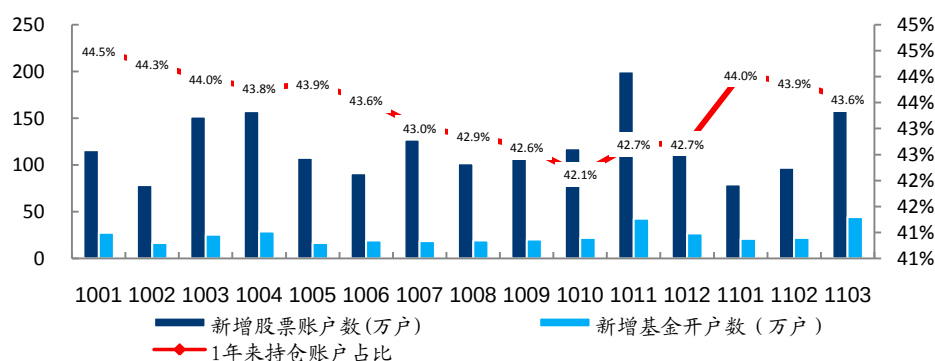
资料来源：Wind 渤海证券研究所

图 3 A 股流通市值及换手率变动情况



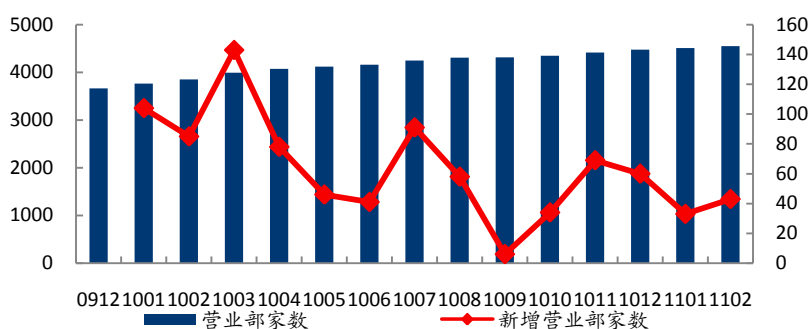
资料来源：Wind 渤海证券研究所

图 4 2010 年以来月度新增股票基金账户情况



资料来源：Wind 渤海证券研究所

图 5 2010 年以来月度营业部变动情况



资料来源：Wind 渤海证券研究所

表 3 各券商佣金率季环比变动情况

|       | 10Q1   | 10Q2   | QoQ%  | 10Q3   | QoQ%   | 10Q4   | QoQ%  |
|-------|--------|--------|-------|--------|--------|--------|-------|
| 中信证券  | 0.081% | 0.080% | -0.5% | 0.072% | -10.5% | 0.068% | -5.8% |
| 华泰系   | 0.085% | 0.085% | 0.7%  | 0.081% | -5.4%  | 0.086% | 6.4%  |
| 广发系   | 0.108% | 0.105% | -3.0% | 0.092% | -12.2% | 0.092% | 0.2%  |
| 海通证券  | 0.121% | 0.117% | -2.8% | 0.104% | -11.2% |        |       |
| 招商证券  | 0.085% | 0.082% | -4.0% | 0.075% | -8.1%  | 0.075% | -0.5% |
| 光大证券  | 0.085% | 0.079% | -6.9% | 0.074% | -7.1%  |        |       |
| 长江证券  | 0.103% | 0.105% | 1.8%  | 0.097% | -7.0%  |        |       |
| 宏源证券  | 0.134% | 0.126% | -6.1% | 0.113% | -9.9%  | 0.112% | -0.6% |
| 国元证券  | 0.112% | 0.106% | -5.1% | 0.102% | -3.7%  | 0.098% | -4.4% |
| 东北证券  | 0.138% | 0.136% | -1.2% | 0.124% | -8.8%  | 0.131% | 5.4%  |
| 国金证券  | 0.110% | 0.118% | 6.6%  | 0.102% | -13.7% | 0.103% | 1.8%  |
| 西南证券  | 0.103% | 0.101% | -2.2% | 0.086% | -14.1% | 0.085% | -1.2% |
| 太平洋证券 | 0.156% | 0.148% | -4.8% | 0.144% | -3.1%  |        |       |

资料来源：Wind 渤海证券研究所

根据 2010 年 10 月中国证券业协会出台的《关于进一步加强证券公司客户服务和证券交易佣金管理工作的通知》，自 2011 年 1 月 1 日起，经纪业务正式步入全成本佣金核算。据了解，江苏等部分地区证券业协会已相继出台当地最低佣金标准，严格限制证券公司利用佣金价格战揽客的行为。2011 年 3 月，证监会下发了《关于新设证券营业部强化客户服务能力和科学制定证券交易佣金政策有关问题的复函》，明确表示要强化对各家证券公司新设营业部客户服务能力和科学制定佣金的监管。证监会首次出台规范佣金管理的文件，其政策导向十分明确，佣金新政的执行效果值得期待。此外，有媒体报道证券业协会日前向各大券商下发《证券公司相关专业能力评价指标》并征求意见，拟调整四项年度分类评价指标，增加两项市场竞争力评价项目，包括鼓励券商开展证券研究报告、投资顾问业务及并购重组等财务顾问业务。对相关指标行业领先的证券公司，证券业协会将建议证监

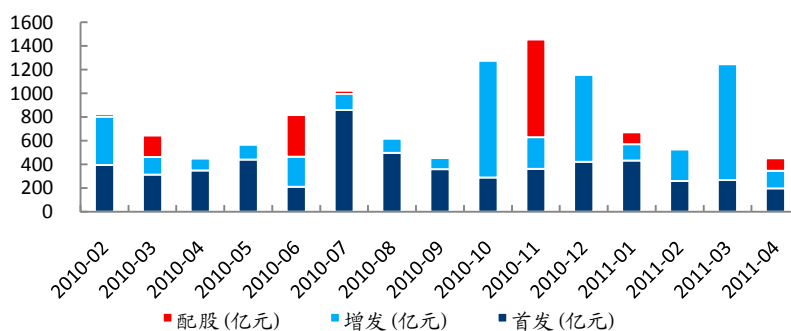


会在年度分类评价时予以加分。与之相对应，为避免佣金价格战的同质化竞争，各家券商都在积极推进投资顾问业务，部分券商已尝试通过建立财富管理中心、推出财富管理套餐、投资咨询产品等提高经纪业务的附加值，经纪业务由简单的通道服务向提供专业化的增值服务转型刻不容缓已成为大多数券商的共识。从部分上市券商的数据可以看到，去年4季度部分券商佣金率开始止跌。综合考虑营业部扩容影响、佣金新政的执行效果以及券商投资顾问业务的开展情况，我们维持佣金率降幅将逐步趋缓的判断。

### 3 投资银行&直投业务：持续稳定发展

2011年3月，股票首发融资额为268.56亿元，环比上升3.5%，增发融资额为977.65亿元，环比上升264.8%，配股6.07亿元，环比下降10.1%。企业债融资额为339.88亿元，环比上升53.5%，公司债95亿元。今年以来，创业板、中小板和主板融资额分别占去年全年的36%和18%和13%。其中，宏源证券一季度投行业绩表现突出，承销家数排名行业前5，承销金额排名第9，证券承销业务净收入较去年同期增长15.3%。

图6 股票融资规模变动情况



资料来源：Wind 渤海证券研究所

图7 债券融资规模变动情况

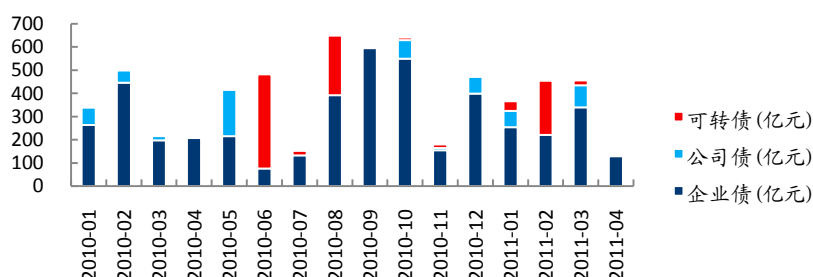
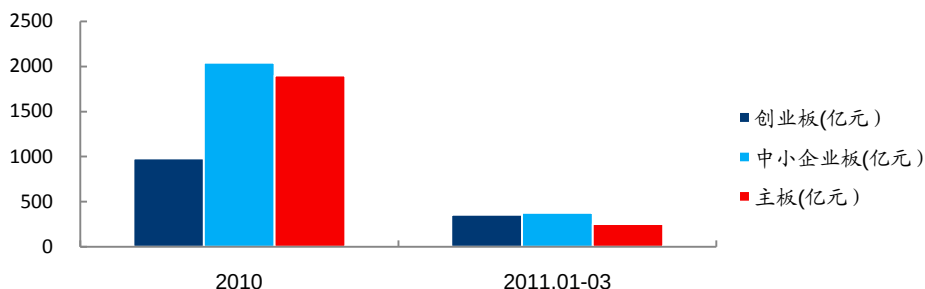




图 8 新股发行分板块比较



资料来源: Wind 渤海证券研究所

表 4 2011 年 1-3 月主承销商统计

|          | 承销家数 (个) |    |    |    |     |      | 募集金额 (亿元) |    |    |    |     |      |
|----------|----------|----|----|----|-----|------|-----------|----|----|----|-----|------|
|          | 总计       | 首发 | 增发 | 配股 | 可转债 | 债券发行 | 总计        | 首发 | 增发 | 配股 | 可转债 | 债券发行 |
| 广发       | 10       | 3  | 2  | 1  | 0   | 4    | 166       | 27 | 14 | 87 | 0   | 39   |
| 中信       | 10       | 1  | 2  | 0  | 1   | 6    | 143       | 10 | 54 | 0  | 38  | 40   |
| 宏源       | 11       | 1  | 1  | 0  | 0   | 9    | 102       | 10 | 4  | 0  | 0   | 88   |
| 海通       | 11       | 4  | 3  | 0  | 0   | 4    | 100       | 30 | 26 | 0  | 0   | 44   |
| 招商       | 8        | 3  | 2  | 0  | 1   | 2    | 98        | 41 | 24 | 0  | 7   | 25   |
| 中德       | 4        | 1  | 0  | 0  | 0   | 3    | 88        | 47 | 0  | 0  | 0   | 41   |
| 西南       | 5        | 3  | 1  | 0  | 0   | 1    | 69        | 44 | 4  | 0  | 0   | 20   |
| 光大       | 6        | 3  | 0  | 1  | 0   | 2    | 61        | 19 | 0  | 24 | 0   | 18   |
| 国金       | 6        | 4  | 1  | 1  | 0   | 0    | 53        | 47 | 3  | 2  | 0   | 0    |
| 太平洋      | 6        | 0  | 1  | 1  | 0   | 4    | 52        | 0  | 4  | 4  | 0   | 44   |
| 华泰 (含联合) | 6        | 6  | 0  | 0  | 0   | 0    | 46        | 46 | 0  | 0  | 0   | 0    |
| 兴业       | 6        | 2  | 0  | 0  | 0   | 4    | 44        | 19 | 0  | 0  | 0   | 25   |
| 国元       | 4        | 2  | 1  | 0  | 1   | 0    | 38        | 26 | 9  | 0  | 3   | 0    |
| 长江承销保荐   | 3        | 0  | 1  | 0  | 0   | 2    | 26        | 0  | 13 | 0  | 0   | 13   |

资料来源: Wind 渤海证券研究所

表 5 2011 年以来 VC/PE 支持中国企业境内外上市数量计

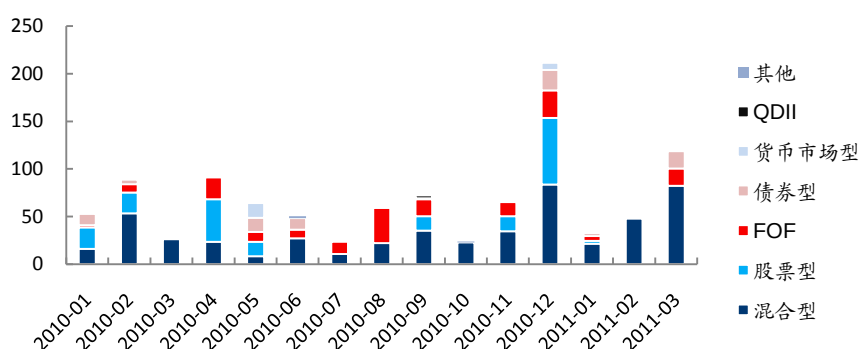
| 时间         | 中国企业境内外上市情况 |          | VC/PE 支持中国企业境内外上市情况 |       |          |       |
|------------|-------------|----------|---------------------|-------|----------|-------|
|            | 数量 (个)      | 融资 (亿美元) | 数量 (个)              | 占比    | 融资 (亿美元) | 占比    |
| 2010 年     | 476         | 1,053.54 | 221                 | 46.4% | 395.12   | 37.5% |
| 2011 年 1 月 | 39          | 73.45    | 18                  | 46.2% | 47.46    | 64.6% |
| 2011 年 2 月 | 30          | 37.41    | 12                  | 40.0% | 13.82    | 36.9% |
| 2011 年 3 月 | 36          | 72.73    | 17                  | 47.2% | 33.04    | 45.4% |

资料来源: 清科研究中心 渤海证券研究所

## 4 资产管理业务: 本月集合理财产品成立规模为 2010 年以来月度第二高值

2011 年 3 月共有 9 只理财产品成立，成立规模 118 亿元，目标规模 258 亿元。本月集合理财产品成立规模为 2010 年以来月度第二高值。上市券商中长江、招商、宏源证券有产品成立。截至目前上市券商中中信、光大、招商、华泰的资产管理业务规模较大。

图 9 2010 年以来月度新增集合理财产品情况（亿份）



资料来源：Wind 渤海证券研究所

表 6 截至最近上市券商理财产品合计

|      | 产品数量 | 份额合计（亿份） | 资产净值合计（亿元） |
|------|------|----------|------------|
| 中信证券 | 12   | 143      | 154        |
| 光大证券 | 10   | 105      | 112        |
| 招商证券 | 8    | 105      | 104        |
| 华泰证券 | 12   | 92       | 97         |
| 长江证券 | 11   | 60       | 61         |
| 宏源证券 | 3    | 55       | 55         |
| 广发证券 | 4    | 46       | 48         |
| 东北证券 | 3    | 36       | 36         |
| 兴业证券 | 4    | 31       | 33         |
| 海通证券 | 5    | 26       | 26         |
| 西南证券 | 1    | 19       | 19         |
| 国元证券 | 3    | 9        | 8          |
| 山西证券 | 2    | 3        | 3          |

资料来源：Wind 渤海证券研究所

表 7 2011 年 3 月理财产品成立情况

|            | 产品成立日      | 成立规模<br>(亿份) | 目标规模<br>(亿元) | 所属概念 | 管理人    |
|------------|------------|--------------|--------------|------|--------|
| 国信金理财内需升级  | 2011-03-25 | 16           | 50           | 混合型  | 国信证券   |
| 华西证券融诚 2 号 | 2011-03-25 | 11           | 50           | FOF  | 华西证券   |
| 长江超越理财可转债  | 2011-03-23 | 18           | 30           | 债券型  | 长江证券   |
| 长城 1 号     | 2011-03-23 | 7            | 20           | 混合型  | 长城证券   |
| 招商智远避险     | 2011-03-23 | 25           | 30           | 混合型  | 招商证券   |
| 宏源 3 号     | 2011-03-21 | 32           | 50           | 混合型  | 宏源证券   |
| 国泰君安君享量化   | 2011-03-14 | 5            | 10           | FOF  | 国泰君安证券 |
| 东方红先锋 6 号  | 2011-03-10 | 3            | 8            | 混合型  | 东方证券资产 |

资料来源：Wind 渤海证券研究所

## 5 创新业务

### 5.1 融资融券业务活跃度持续上升

截至 3 月 31 日，融资、融券余额分别为 207.83 亿元与 1.26 亿元，较上月末分别增加 25.8%和 87.4%。融资融券余额占流通市值的比例约为 0.1%。本月融资买入额合计 319 亿元，较上月增加 87.2%，占本月 A 股交易的 0.51%，本月融券卖出量为 0.79 亿股，较上月环比增加 252.5%。融资融券业务活跃度持续上升。

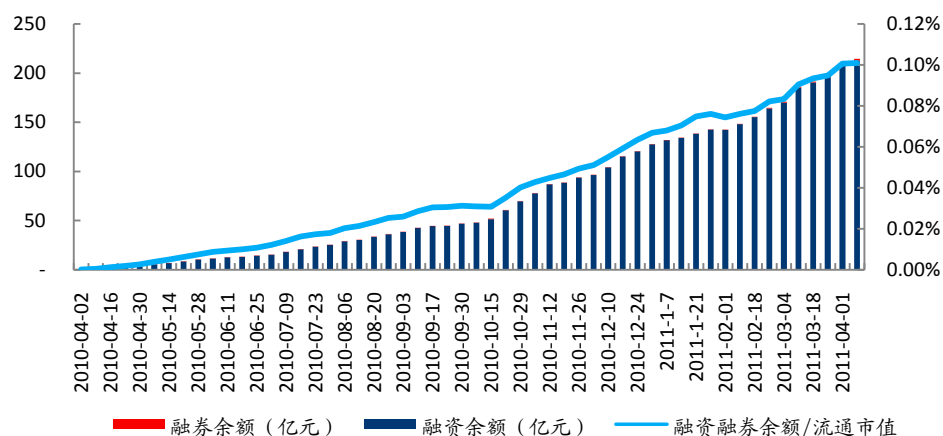
表 8 2011 年 3 月深交所会员融资融券信息

| 会员名称   | 本月累计融资<br>买入额(亿元) | 本月累计融券<br>卖出量(万股) | 月末融资余<br>额(亿元) | 月末融券余<br>额(万元) | 月末融资融券<br>余额(亿元) | 融资融券<br>余额占比 |
|--------|-------------------|-------------------|----------------|----------------|------------------|--------------|
| 海通证券   | 24.59             | 1376.58           | 8.96           | 3580.60        | 9.32             | 13%          |
| 国泰君安证券 | 10.24             | 26.22             | 7.61           | 144.94         | 7.63             | 10%          |
| 光大证券   | 10.29             | 311.37            | 6.60           | 1582.95        | 6.76             | 9%           |
| 中信证券   | 3.72              | 51.94             | 6.33           | 354.75         | 6.36             | 9%           |
| 招商证券   | 8.16              | 0.00              | 6.19           | 0.00           | 6.19             | 8%           |
| 广发证券   | 9.08              | 35.96             | 5.45           | 185.27         | 5.47             | 7%           |
| 华泰证券   | 11.76             | 415.29            | 4.98           | 98.42          | 4.99             | 7%           |
| 国信证券   | 3.76              | 38.03             | 4.51           | 139.12         | 4.52             | 6%           |
| 申银万国证券 | 8.09              | 31.15             | 4.46           | 27.10          | 4.46             | 6%           |
| 中国银河证券 | 9.05              | 0.19              | 3.63           | 2.65           | 3.63             | 5%           |
| 东方证券   | 2.90              | 1.30              | 2.74           | 0.00           | 2.74             | 4%           |
| 中信建投证券 | 3.27              | 108.90            | 1.84           | 82.09          | 1.84             | 2%           |
| 国元证券   | 2.78              | 3.99              | 1.72           | 7.81           | 1.72             | 2%           |
| 中国建银投资 | 1.97              | 0.40              | 1.47           | 0.00           | 1.47             | 2%           |
| 安信证券   | 2.16              | 2.31              | 1.34           | 0.64           | 1.34             | 2%           |
| 平安证券   | 1.42              | 8.39              | 1.14           | 33.77          | 1.15             | 2%           |

|      |        |         |       |         |       |      |
|------|--------|---------|-------|---------|-------|------|
| 兴业证券 | 2.05   | 0.30    | 1.08  | 8.08    | 1.08  | 1%   |
| 长江证券 | 2.32   | 5.98    | 0.87  | 0.23    | 0.87  | 1%   |
| 宏源证券 | 0.86   | 0.00    | 0.72  | 0.00    | 0.72  | 1%   |
| 长城证券 | 1.27   | 3.00    | 0.68  | 0.00    | 0.68  | 1%   |
| 国都证券 | 0.57   | 0.00    | 0.46  | 0.00    | 0.46  | 1%   |
| 中金   | 0.33   | 0.00    | 0.43  | 0.00    | 0.43  | 1%   |
| 西南证券 | 1.01   | 11.20   | 0.34  | 8.91    | 0.34  | 0%   |
| 齐鲁证券 | 0.37   | 0.00    | 0.27  | 0.00    | 0.27  | 0%   |
| 方正证券 | 0.10   | 0.00    | 0.10  | 0.00    | 0.10  | 0%   |
| 合计   | 122.12 | 2432.50 | 73.93 | 6257.33 | 74.55 | 100% |

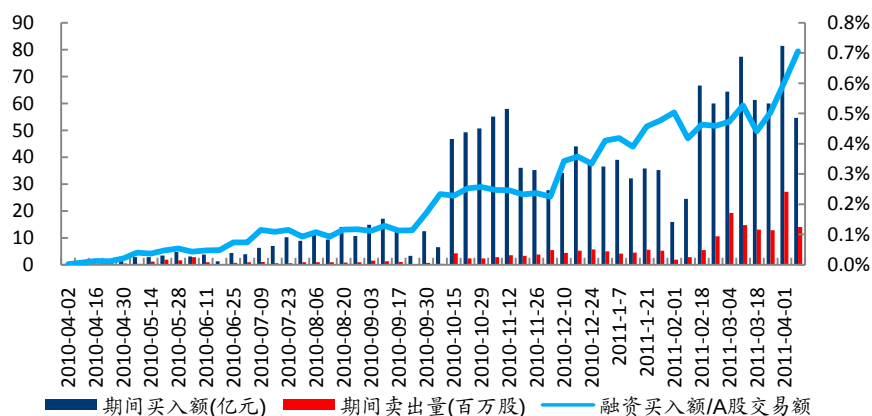
资料来源：深交所 渤海证券研究所

图 10 2010 年以来融资融券余额历史统计



资料来源：Wind 渤海证券研究所

图 11 2010 年以来融资融券交易历史统计

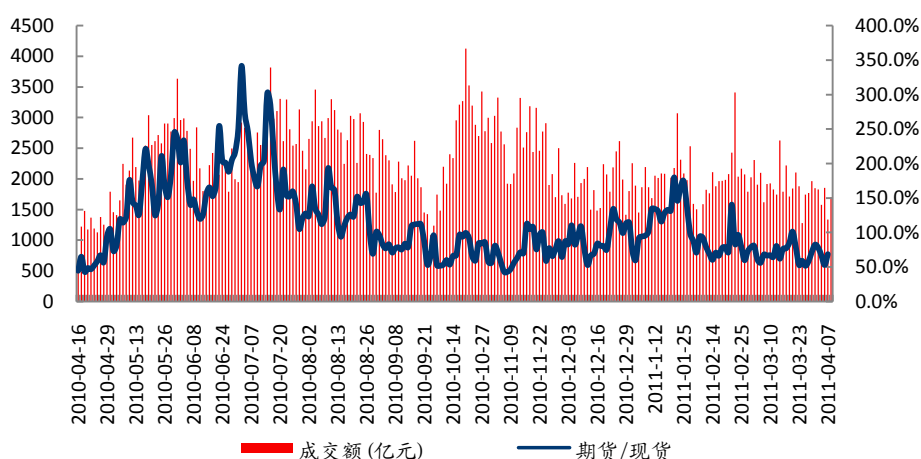


资料来源：Wind 渤海证券研究所

## 5.2 股指期货业务发展值得期待

股指期货本月累计成交额达 4.37 万亿元，占现货交易的 69.5%。截至 2011 年 3 月底，股指期货成立以来成交额达 52.47 万亿元，日均成交额 2261.69 亿元，占现货交易的 97.2%。

图 12 股指期货交易历史统计



资料来源：Wind 渤海证券研究所

## 6 投资策略

2011 年 1 季度股票市场交易额达 13.47 万亿，较去年同期增长 16.5%。考虑到去年同期佣金率基数较高，预计 1 季度经纪业务业绩同比下降幅度仍然较大，部分券商投行业务表现突出，有望部分抵消业绩同比下滑程度。今年以来，在上证综指位于 3000 点左右，日均股基交易额达 2300 亿元的背景下，证券行业的 PB 约在 2-5 之间，已经处于历史的相对底部位置。从行业发展来看，佣金率下滑这一最大的经营风险已经逐步得到释放，“十二五”规划进一步明确了资本市场未来发展的方向，建议关注融资融券、股指期货、直接投资、新三板、备兑权证、国际板等创新业务的相关制度推出进程。目前券商股股价具备较高的安全边际，行业未来发展空间广阔，估值优势已经显现，建议投资者关注建仓机会。我们维持对证券行业的看好评级，强烈推荐：宏源、广发、中信、招商、华泰。

表 9 公司估值

| 公司名称 | 股价<br>(2011.4.19) | 10 EPS | 11 EPS | PE-10E | PE -11E | 评级   |
|------|-------------------|--------|--------|--------|---------|------|
| 宏源   | 17.76             | 0.89   | 1.09   | 20     | 16      | 强烈推荐 |
| 东北   | 22.24             | 0.82   | 1.13   | 27     | 20      | 持有   |
| 国元   | 12.85             | 0.47   | 0.56   | 27     | 23      | 持有   |
| 广发   | 37.99             | 1.62   | 1.93   | 23     | 20      | 强烈推荐 |
| 长江   | 12.12             | 0.59   | 0.65   | 21     | 19      | 推荐   |
| 山西   | 10.44             | 0.22   | 0.29   | 47     | 36      | 持有   |
| 中信   | 14.18             | 1.14   | 0.82   | 12     | 17      | 强烈推荐 |
| 国金   | 15.79             | 0.44   | 0.69   | 36     | 23      | 持有   |
| 西南   | 11.87             | 0.39   | 0.52   | 30     | 23      | 持有   |
| 海通   | 10.19             | 0.45   | 0.61   | 23     | 17      | 推荐   |
| 招商   | 19.05             | 0.90   | 1.07   | 21     | 18      | 强烈推荐 |
| 太平洋  | 11.81             | 0.14   | 0.20   | 84     | 59      | 持有   |
| 兴业   | 18.43             | 0.39   | 0.49   | 47     | 38      | 推荐   |
| 华泰   | 13.92             | 0.63   | 0.83   | 22     | 17      | 强烈推荐 |
| 光大   | 15.32             | 0.65   | 0.78   | 24     | 20      | 推荐   |

资料来源: Wind 渤海证券研究所

## 投资评级说明

| 项目名称   | 投资评级 | 评级说明                                |
|--------|------|-------------------------------------|
| 公司评级标准 | 强烈推荐 | 未来 6 个月内绝对收益率 > 50%                 |
|        | 推荐   | 未来 6 个月内绝对收益率 > 30%                 |
|        | 持有   | 未来 6 个月内绝对收益率 > 10%                 |
|        | 回避   | 未来 6 个月内绝对收益率 < 10%                 |
| 行业评级标准 | 看好   | 未来 12 个月内相对于沪深 300 指数涨幅超过 10%       |
|        | 中性   | 未来 12 个月内相对于沪深 300 指数涨幅介于-10%-10%之间 |
|        | 看淡   | 未来 12 个月内相对于沪深 300 指数跌幅超过 10%       |

**重要声明 1:** 本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，不保证该信息未经任何更新，也不保证本公司做出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下，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询价。在任何情况下，我公司不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的担保。我公司及其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开发表之前已经使用或了解其中的信息。本报告的版权归渤海证券股份有限公司所有，未获得渤海证券股份有限公司事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“渤海证券股份有限公司”，也不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。

**重要声明 2:** 本报告PDF版本由郭靖唯一制作。

请务必阅读正文之后的免责条款部分



## 渤海证券研究所机构销售团队

机构销售经理

朱艳君

022-28451995

13502040941

[zhuyanjun@bhzq.com](mailto:zhuyanjun@bhzq.com)

机构销售

谢晓冬

022-28451849

13820872805

[actionfish@live.cn](mailto:actionfish@live.cn)[xiexd@bhzq.com](mailto:xiexd@bhzq.com)

天津

天津市南开区宾水西道8号

邮政编码: 300381

电话: (022) 28451888

传真: (022) 28451615

北京

北京市西城区阜外大街22号 外经贸大厦11层

邮政编码: 100037

电话: (010) 68784253

传真: (010) 68784236

渤海证券研究所网址: [www.ewwww.com.cn](http://www.ewwww.com.cn)