

谢佩洁

执业证书编号: S0730511010014

021-50588666-8025

xiepj@ccnew.com

证券行业 2011 年 4 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 5 月 6 日

重点个股盈利一览（截至 4 月 29 日）

股票简称	10EPS	11EPS	11PE	评级
海通证券	0.47	0.51	19.06	增持
广发证券	1.62	1.85	19.03	增持
招商证券	0.78	0.90	20.43	增持
华泰证券	0.62	0.69	19.54	增持
长江证券	0.55	0.63	17.46	增持
东北证券	0.82	0.80	26.41	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:

在目前经济增速放缓、通胀担忧尚未减弱的背景下,我们对 5 月 A 股市场的看法趋于谨慎,券商板块作为典型的周期性行业,走势与 A 股市场基本同步,我们维持券商板块“同步大市”投资评级。

投资要点:

●**市场概况。**4 月份, A 股市场冲高回落, 上证综指当月收盘 2911.51 点、小幅上涨 0.57%, 沪深 300 指数报收 3192.72 点、当月下跌 0.95%, 中小板 100 指数报收 6050.05 点、当月下跌 5.43%。

●**证券业务。**4 月份, 沪深两市 A 股日均成交有所萎缩, 回落至 2401.91 亿元。本月共有 23 只新股上市、合计募集资金 239.62 亿元; 共有 5 只集合理财产品设立、受托管理资金合计 64.28 亿元。截至 4 月 29 日, 两市融资融券余额达 241.15 亿元、较 3 月底增加了 15.34%; 股指期货累计成交额达 55.40 万亿元, 当月日均成交额下滑至 1630.89 亿元。

●**交易特征。**4 月份, 券商板块 (15 只券商股) 按流通股加权平均计算的当月涨幅为 1.76%、仍弱于同期大盘, 兴业证券表现最为亮眼、期间上涨 5.95%, 11 只个股期间下跌、而长江证券成为唯一一只跌幅超过 10% 的个股; 板块换手率有所提升, 日均换手率 1.89%、较之上月增加 15.95%。

●**5 月份展望。**5 月份, 行业值得关注的重要事件为: (1) 上市券商 4 月经营数据; (2) 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: 4 月相关宏观经济数据的出台, 国家针对银行、房地产等行业后续出台何种调控政策等。4 月市场成交有所回落、券商一季报业绩同比环比均下滑, 市场对券商板块的预期趋于谨慎。在目前经济增速放缓、通胀担忧尚未减弱的背景下, 我们对 5 月 A 股市场的看法趋于谨慎, 券商板块作为典型的周期性行业, 走势与 A 股市场基本同步, 维持券商板块“同步大市”投资评级。

1. 市场概况

A 股市场冲高回落。4 月，在美元走弱、海外市场经济持续复苏、上市公司业绩表现较好等因素的推动下，海外主要股市呈现震荡上行态势，道琼斯指数和标准普尔指数当月分别上涨 3.98%、2.85%。A 股市场方面，虽然央行先加息后上调存准率，但基本都在市场预期之中，上证综指稳步上行，而后随着一季报的不断披露，受上市公司（尤其是中小板、创业板）业绩低于预期、通胀压力未减、经济增速放缓等因素影响，上证综指开始回调，整体呈现冲高回落态势。截至 4 月 29 日收盘，上证综指报收于 2911.51 点、当月小幅下跌 0.57%，而相较于大盘股而言，中小板个股则表现更为惨淡，沪深 300 指数报收 3192.72 点、当月下跌 0.95%，中小板 100 指数报收 6050.05 点、当月下跌 5.43%。本月的 AH 股溢价指数呈现出“斜 N”型走势，从月初 97.59 点震荡冲高至 102.64 点后反转下行，至 96.32 点后有所反弹，月末收至 100.32 点，期间上涨 2.17%。

新股方面，本月新股首日表现差异较大，17 只新股首日平均涨幅在 3.65%，有 11 只新股上市首日即跌破发行价，表现最差的宁基股份、首日跌幅达 10%；仅 6 只个股首日实现上涨，其中步森股份首日表现较好、涨幅达 62.86%，也是其中唯一一只涨幅超过 20%的个股。

市场换手率和流动性均大幅回落。4 月，市场三大基准指数的换手率均大幅回落，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下滑了 22.20%、20.06%和 35.70%，市场观望情绪较浓厚；同时，市场流动性也出现大幅下滑态势，市场三大基准指数的流动性本月未能延续此前的回升态势，上证综指、沪深 300 指数和中小板指数较之上月分别下滑 18.64%、1.56%和 32.29%。

截至 4 月 29 日，全部 A 股的市盈率（整体法，TTM）为 18 倍、较之上月的 19.39 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 10.20 元、较之上月的 10.39 元也有所回落（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
201104	-0.57	13.98	0.96	-0.95	10.00	0.63	-5.43	24.57	1.30
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)

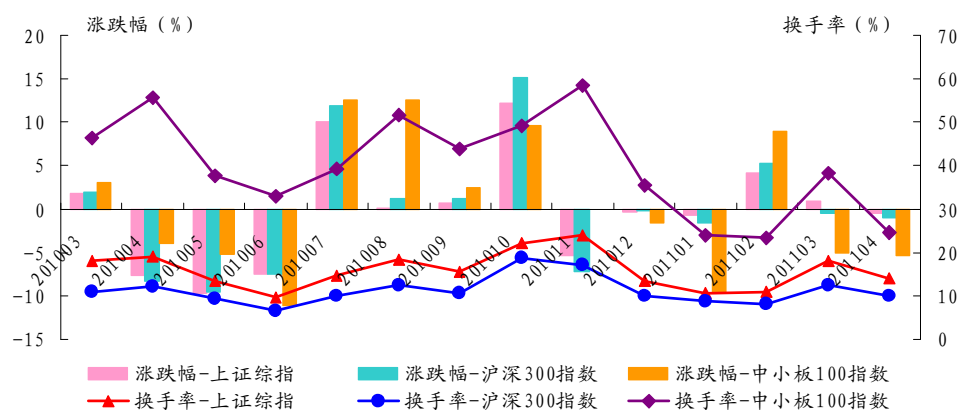
	总 股 本 (亿股)	流 通 A 股 (亿股)	总市值(证监会 算法, 亿元)	流通 A 股市 值比例	市盈率 (TTM, 整体法)	收盘价(流通股 加权平均, 元)
201104	33863.04	20168.29	276247.44	74.47%	18.00	10.20
201103	33510.38	19821.39	279124.83	73.78%	19.39	10.39
201102	33356.43	19594.35	278246.10	72.96%	20.66	10.36
201101	33276.06	19433.95	262642.53	72.51%	19.71	9.80
201012	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

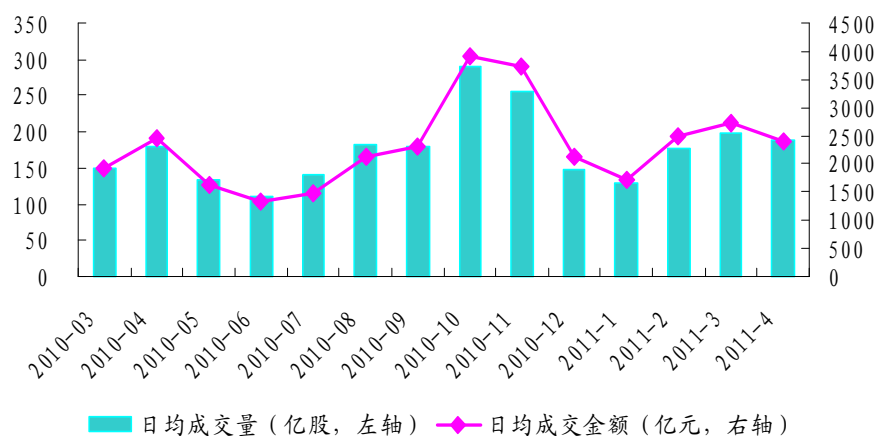
市场成交有所萎缩，A股日均成交金额回落至2400亿元。4月份，A股市场呈现冲高回落态势，A股市场的成交状况未能延续2月以来的回升态势，成交有所萎缩，沪深两市的A股成交量与成交金额较之上月均大幅回落，分别减少了21.19%、27.52%。从日均成交金额上来看，沪深两市A股日均成交金额2401.91亿元，虽较上月的2737.66亿元减少335.75亿元，但仍高于2010年日均成交额。

表 3：沪深两市 A 股成交概况

交易日期	数量	成交量（亿股，%）				数量	成交金额（亿元，%）			
		同比	环比	日均	日均		同比	环比	日均	日均
201104	19	3569.01	-5.10	-21.19	187.84	45636.33	-11.68	-27.52	2401.91	2401.91
201103	23	4528.36	32.13	69.49	196.89	62966.25	43.35	68.45	2737.66	2737.66
201102	15	2671.68	36.69	4.29	178.11	37379.67	54.50	8.42	2491.98	2491.98
201101	20	2561.72	-29.64	-24.53	128.09	34476.68	-27.60	-29.98	1723.83	1723.83
201012	23	3394.24	-17.19	-39.89	147.58	49236.12	-4.89	-39.92	2140.70	2140.70
201011	22	5646.78	6.55	21.93	256.67	81947.09	28.95	31.08	3724.87	3724.87
201010	16	4631.25	68.75	35.94	289.45	62515.31	93.98	42.37	3907.21	3907.21
2010 年全年	242	41722.38	-17.50	-	172.41	542512.62	1.75	-	2241.79	2241.79
2009 年全年	244	50572.80	-	-	207.27	533172.61	-	-	2185.13	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, 4 月份新股发行较之 3 月有所减少, 共有 23 家企业顺利完成新股发行上市, 募集资金合计 239.62 亿元、较上月减少了 28.94 亿元; 本月再融资规模大幅回落, 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 738.55 亿元, 较上月大幅减少了 513.73 亿元。(参见表 4)

截至 4 月底, 本年度共有 39 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、瑞银证券和海通证券分别位居新股承销金额排名前五位, 市场份额合计达 37.45%、较之上月底有所减少, 更多的券商参与进来、分享了承销市场的蛋糕; 国信证券、平安证券、海通证券、华泰证券和民生证券分别位居新股承销家数排名前五位, 市场份额合计达 39.29%。(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)
201104	738.55	239.62	23	8.35
201103	1252.28	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 1-4 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	14	132.05	149.51	招商证券	3	41.39	93.71
平安证券	13	119.14	139.36	广发证券	3	26.70	124.12
安信证券	4	81.11	164.28	国元证券	2	25.95	35.11
瑞银证券	1	63.00	63.00	光大证券	4	23.20	47.49
海通证券	6	53.99	85.05	兴业证券	3	23.03	23.03
国金证券	4	47.40	52.89	宏源证券	2	21.31	25.67
中德证券	1	47.30	114.66	中信证券	2	19.36	147.63
银河证券	1	46.90	46.90	华泰联合	2	12.32	12.32
华泰证券	6	46.89	46.89	长江证券	1	7.96	20.63
西南证券	3	44.45	62.51	太平洋	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。本月共有广发证券、浙商证券、中信证券、东方证券和东兴证券等 5 家券商的 5 只集合理财产品设立,合计受托管理资金 64.28 亿元,较之上月减少 54.22 亿元;平均每只产品的规模 12.86 亿元、较之上月减少了 0.31 亿元。此外,本月尚有招商证券、东方证券、国都证券等 9 家券商的 9 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 4 月 29 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,多数有所下滑。其中,平均回报率最好的是被动指数型、回报率 1.99%,平均回报率最差的是平衡混合型、回报率-4.01%。

表 6: 2011 年 4 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 (%)
广发理财 5 号	广发证券	2011-04-28	平衡混合型	48.43	/	1.50
浙商汇金大消费	浙商证券	2011-04-28	平衡混合型	8.76	/	1.20
中信贵宾 3 号	中信证券	2011-04-15	平衡混合型	2.49	/	1.20
东方红公益	东方证券	2011-04-13	平衡混合型	2.52	1259.04	1.00
东兴金牛 1 号	东兴证券	2011-04-01	普通股票型	2.08	/	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)
201104	5	64.28	12.86
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 4 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	-4.01	-16.44	3.44
偏债混合型基金	13	-1.94	-7.55	4.35
偏股混合型基金	21	-3.17	-10.22	4.69
货币市场型基金	5	1.23	0.41	1.56
混合债券型一级基金	9	0.75	-0.65	2.20
混合债券型二级基金	19	-0.42	-5.37	2.43
被动指数型基金	3	1.99	-2.70	5.06
QDII 基金	2	-0.62	-1.24	0

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

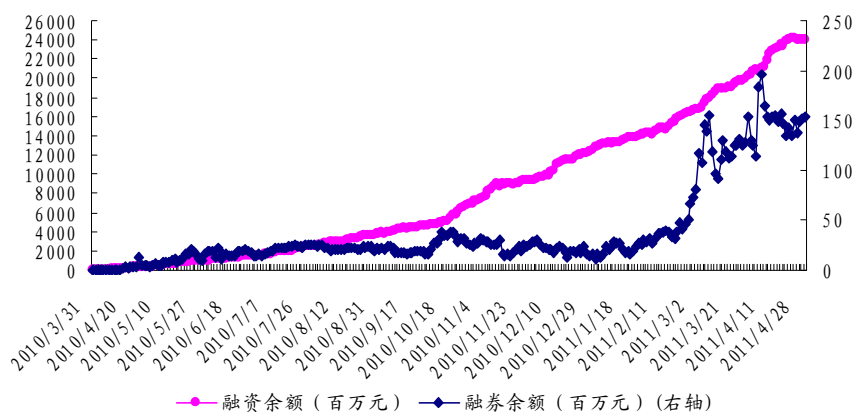
资料来源: 中原证券研究所, Wind 资讯

5. 创新业务

融资融券业务。4 月的融资融券规模进一步扩大、逼近 250 亿元关口。截至 4 月 29 日, 沪深两市融资融券余额达 241.15 亿元, 其中融资余额 239.61 亿元、融券余额 1.54 亿元, 三者延续了 1 月以来的增长态势、均较之 3 月底有所增加, 分别增加 15.34%、15.29% 和 22.66%, 但增速有所放缓。

本月 A 股市场冲高回落, 尤其是 18 日后, 随着市场的一路下探, 投资者观望的情绪较为浓重, 融资买入和融券卖出的日交易量下滑较大。从月度数据看, 融券卖出较之上月有所增加、增速明显放缓, 融资买入则有所下滑, 其中: 4 月份的融资买入额达到 296.08 亿元、较之 3 月份减少 7.18%, 日均融资买入额达 15.58 亿元、较之 3 月份增加 12.36%; 4 月份融券卖出量合计达 10353.93 万股、较之 3 月份增加 30.57%, 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



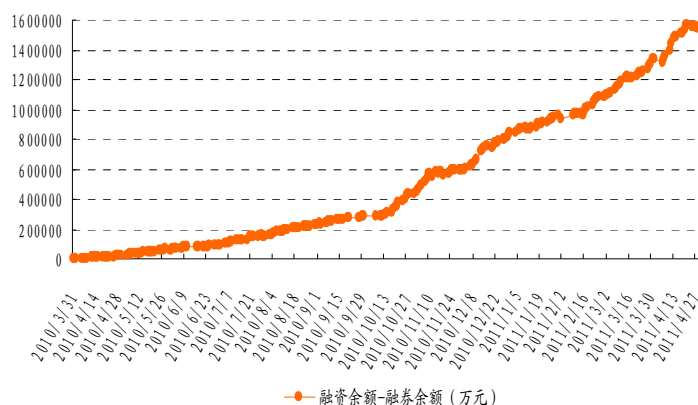
资料来源: 中原证券研究所, 沪深证券交易所

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
201104	2960785.06	155830.79	2396066.62	103539277	5449436	15394.56	2411461.19

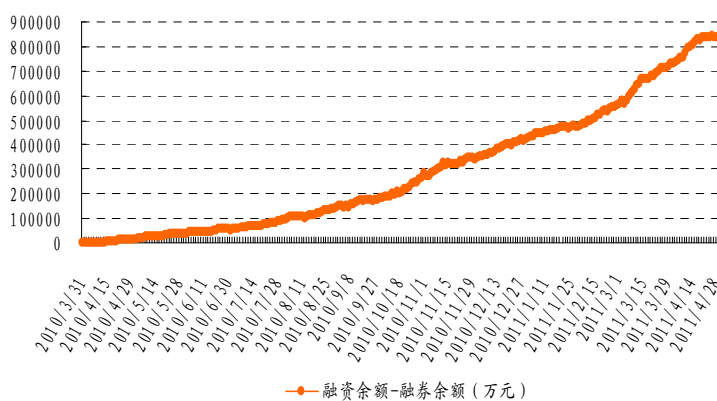
资料来源: 中原证券研究所, 沪深证券交易所

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。4 月份, 股指期货日均成交创下了除业务试点启动当月外的日均成交最低点, 日均成交额仅 1630.89 亿元、较之 3 月减少 14.27%, 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 162.43%、较之 3 月份下降 7.23 个百分点; 截至 4 月底, 股指期货累计成交额达 55.40 万亿元。

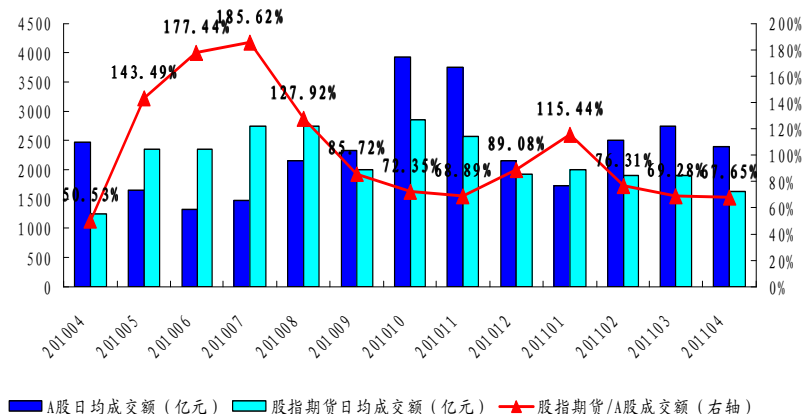
表 10: 股指期货推出以来成交额情况

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
201104	30986.91	1630.89	1004.04	2410.77

资料来源: 中原证券研究所, wind 资讯, 中金所

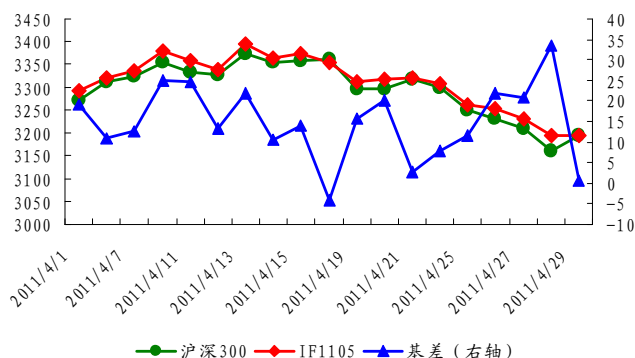
图 6: 股指期货日均成交额延续下滑态势



资料来源: 中原证券研究所, wind 资讯

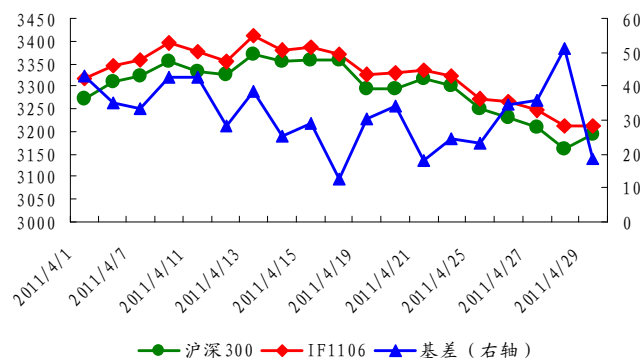
从合约基差（基差=股指期货合约-沪深 300）变化情况看，本月，除 28 日外，各合约基差整体趋势较为平稳，波动较小，其中：当月合约 IF1105 基差主要维持在-4~34 点之间波动；次月合约 IF1106 基差维持在 12~51 点之间波动；远月合约 IF1109 基差则维持在 56~96 点之间波动；远季月合约 IF1112 自 18 日上市以来的基差维持在 96~142 点之间窄幅波动。从合约间的价差来看，各合约间价差基本保持窄幅波动，较之各合约基差而言则更为平稳。期现套利和跨期套利的机会均不明显。

图 7: IF1105 合约基差变化情况



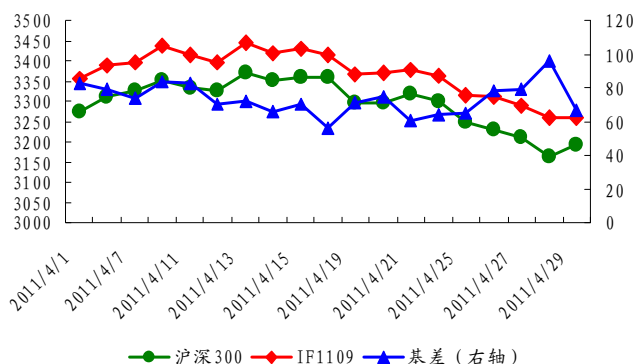
资料来源: 中原证券研究所, wind 资讯

图 8: IF1106 合约基差变化情况



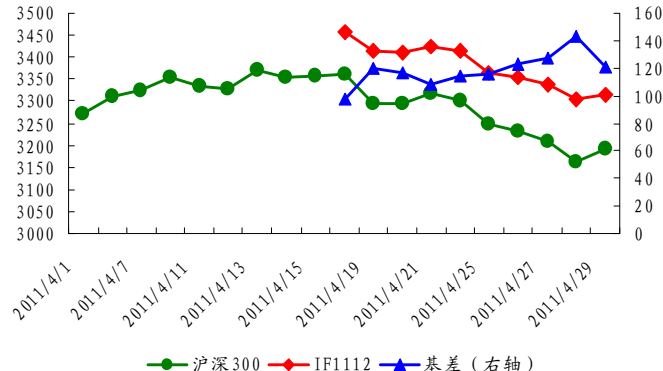
资料来源: 中原证券研究所, wind 资讯

图 9: IF1109 合约基差变化情况



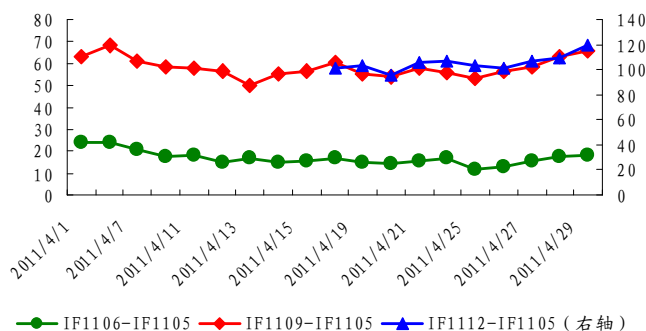
资料来源: 中原证券研究所, wind 资讯

图 10: IF1112 合约基差变化情况



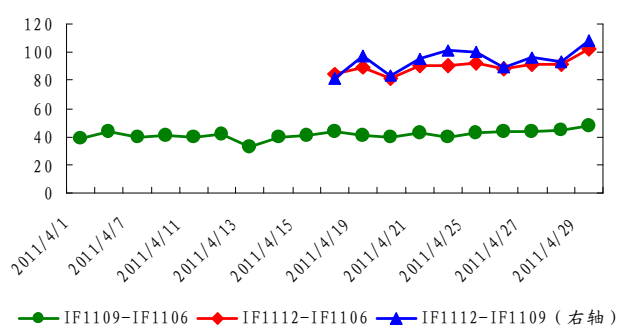
资料来源: 中原证券研究所, wind 资讯

图 11: 5 月合约与 6 月、9 月、12 月合约的价差



资料来源: 中原证券研究所, wind 资讯

图 12: 6 月、9 月、12 月合约相互间的价差



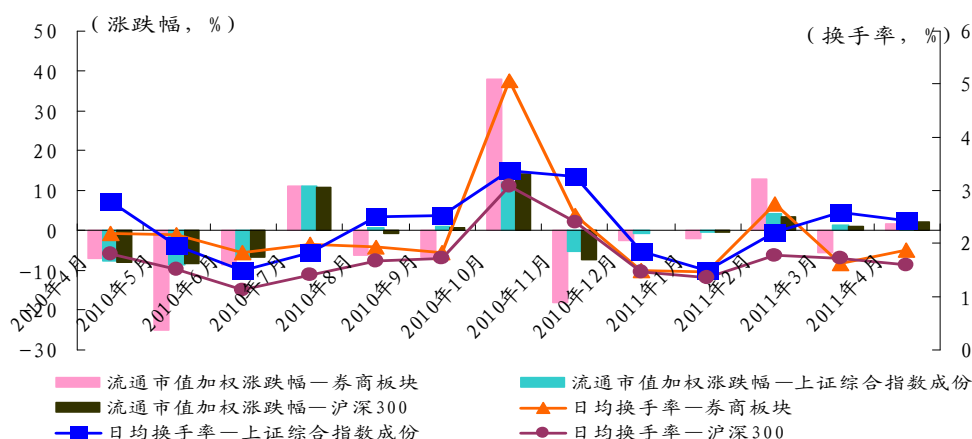
资料来源: 中原证券研究所, wind 资讯

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，券商板块表现较之上月有所改善，但仍弱于同期大盘，15 只券商股按流通股加权平均计算的当月涨幅为 1.76%。其中：兴业证券表现最为亮眼、期间上涨 5.95%；国元证券和国金证券表现次之、期间均实现了上涨；除西南证券因重大资产重组继续停牌外，其余 11 只券商股均出现了下跌，而长江证券成为当月板块跌幅超过 10% 的唯一一只个股、当月下跌 12.14%。反映交易活跃度的换手率本月有所提升，券商板块的日均换手率达 1.89%、较之上月增加 15.95%，而同期上证综指的日均换手率 2.42%、较之上月有所下滑。

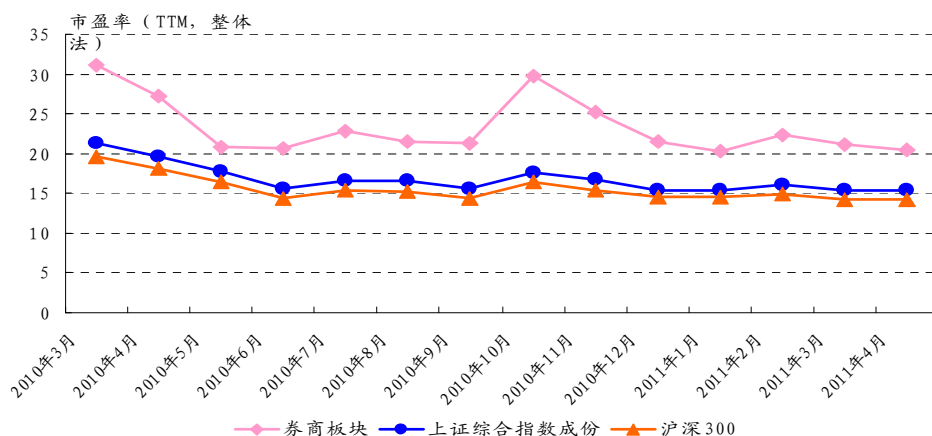
从估值水平来看，截至 4 月底，券商板块的市盈率水平（TTM，整体法）为 20.39 倍、较之上月下滑 3.46%，但仍远高于上证综指成份股 15.36 倍和沪深 300 成份股 14.24 倍的市盈率水平。

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



注：券商板块市盈率数据与上月月报数据有出入，已根据 wind 资讯数据修改

资料来源：中原证券研究所，Wind 资讯

表 11: 2011 年 4 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	13.23	-5.30	0.96	13.67	11.78	1.83	1315.82	1303.91
海通证券	9.72	-3.28	0.64	11.04	20.72	1.75	799.74	799.74
光大证券	14.97	-1.12	0.97	9.45	21.14	2.20	511.67	163.62
招商证券	18.39	-1.02	0.29	8.29	20.34	2.66	659.37	347.37
华泰证券	13.48	-3.58	0.95	11.80	22.92	2.25	754.88	238.80
广发证券	35.2	-8.64	0.85	17.36	23.08	4.42	882.48	272.78
长江证券	11	-12.14	1.05	19.01	21.68	2.12	260.84	260.83
宏源证券	17.25	-1.37	0.72	12.98	20.57	3.30	252.06	252.05
东北证券	21.13	-3.43	0.52	12.61	31.35	3.83	135.09	135.08
国元证券	12.16	1.60	0.82	10.60	26.06	1.56	238.83	238.83
国金证券	15.34	0.52	0.67	11.86	30.34	4.84	153.44	153.44
西南证券	11.87	0.00	/	/	28.35	2.41	275.69	45.03
太平洋	11.15	-1.24	0.39	14.35	74.58	8.17	167.62	165.28
兴业证券	17.8	5.95	9.37	19.76	47.27	4.55	391.60	46.81
山西证券	10.03	-0.40	6.52	16.19	57.96	3.87	240.70	40.10

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

4 月 6 日, 证监会发布《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。

4 月 7 日, 保监会发布《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、信托公司等金融机构亦可卖保险。

4 月 26 日, 海通证券发布公告称, 公司董事会审议通过《关于公司发行 H 股并在香港上市的议案》, 拟发行 H 股不超过发行后公司总股本的 13% (超额配售权行使前), 并授予簿记管理人不超过上述发行 H 股股数 15% 的超额配售权。

本月，上市券商 2010 年年报和 2011 年一季报全部披露完毕，各家券商业绩概况如下：

表 12：上市券商 2010 年年报及 2011 年 1 季报情况 单位：亿元

	2010 年年报情况					2011 年 1 季报情况				
	营业收入		净利润		EPS (元)	营业收入		净利润		EPS (元)
	总额	同比	总额	同比		总额	同比	总额	同比	
东北证券	17.00	-14.71%	5.27	-42.26%	0.82	3.75	-17.51%	1.05	-47.80%	0.16
国元证券	22.42	2.59%	9.25	-10.82%	0.47	5.90	11.79%	2.54	-3.27%	0.13
宏源证券	33.05	13.18%	13.06	13.44%	0.89	8.13	-13.84%	3.39	-19.34%	0.23
广发证券	102.19	-2.40%	40.27	-14.14%	1.62	17.26	-12.75%	6.66	-23.47%	0.27
长江证券	31.99	0.15%	12.83	-6.49%	0.59	7.29	-21.43%	3.33	-19.29%	0.14
中信证券	277.95	26.30%	113.11	25.90%	1.14	34.47	-15.17%	13.57	-9.45%	0.14
国金证券	16.45	16.25%	4.38	-15.11%	0.438	4.78	82.30%	1.56	76.42%	0.16
西南证券	19.36	-5.67%	8.05	-20.04%	0.39	5.74	60.90%	2.98	127.91%	0.13
海通证券	97.68	-1.73%	36.86	-18.95%	0.45	26.69	19.32%	11.85	17.17%	0.14
招商证券	64.86	-25.27%	32.29	-13.38%	0.9	16.65	3.93%	7.94	1.59%	0.22
太平洋	6.75	-19.21%	2.04	-49.73%	0.136	2.64	62.68%	0.92	29.37%	0.06
华泰证券	89.00	-6.94%	34.25	-9.76%	0.63	19.06	-1.88%	6.95	-15.94%	0.12
光大证券	50.54	-9.65%	22.00	-22.17%	0.64	13.41	59.75%	5.63	64.24%	0.16
兴业证券	27.38	-11.26%	7.87	-31.86%	0.39	7.61	36.14%	2.11	24.25%	0.10
山西证券	14.96	-1.06%	4.39	-29.12%	0.22	2.72	4.08%	0.35	-40.13%	0.01
合计	871.57	2.00%	345.93	5.87%		176.09	2.88%	70.82	-0.89%	

注：2011 年 1 季报数据未剔除中信建投和广发华福的影响

资料来源：公司财务报表，中原证券研究所

表 13: 上市券商 3 月份经营情况

单位: 亿元

	营业收入			净利润		
	3 月	2 月	环比	3 月	2 月	环比
东北证券	1.57	1.36	15.44%	0.60	0.53	13.21%
国元证券	2.09	2.83	-26.15%	0.85	1.48	-42.57%
长江证券	2.26	2.97	-23.91%	0.95	1.79	-46.93%
宏源证券	3.37	2.01	67.66%	1.43	0.80	78.75%
招商证券	6.55	3.6	81.94%	3.15	1.63	93.25%
国金证券	1.98	0.91	117.58%	0.74	0.22	236.36%
西南证券	2.41	1.24	94.35%	0.95	0.56	69.64%
海通证券	10.47	6.01	74.21%	5.71	2.82	102.48%
光大证券	5.04	3.7	36.22%	2.42	1.74	39.08%
太平洋	1.21	1.11	9.01%	0.52	0.41	26.83%
广发证券	7.08	5.76	22.92%	2.78	2.50	11.20%
中信系	13.2	7.09	86.18%	6.64	2.93	126.62%
中信证券	9.77	5.54	76.35%	5.14	2.44	110.66%
中信金通	2.25	0.95	136.84%	0.96	0.28	242.86%
中信万通	1.18	0.6	96.67%	0.54	0.21	157.14%
华泰系	8.35	6.38	30.88%	3.5	2.78	25.90%
华泰证券	5.02	5.36	-6.34%	2.13	2.55	-16.47%
华泰联合	3.33	1.02	226.47%	1.37	0.23	495.65%
兴业证券	3.66	1.55	136.13%	1.77	0.53	233.96%
山西证券	1.39	0.76	82.89%	0.23	0.13	76.92%
合计	70.63	47.28	49.39%	32.24	20.85	54.63%

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 5 月份展望

就行业而言, 5 月份值得关注的重要事件为: (1) 上市券商 4 月经营数据; (2) 新三板、融资融券等创新业务进展。

就市场而言, 5 月份影响 A 股市场的主要因素有: (1) 4 月份相关宏观经济数据将陆续出台, 经济增速和通胀是否会呈现双双下行的局面, 是否加剧此前因通胀引发的担忧; (2) 本月沪深两市将有 153.14 亿股股票解禁, 总市值达 2461.13 亿元, 虽然不是解禁高峰但对市场的资金面也是一种考验; (3) 国家针对银行、房地产等行业后续将出台何种调控政策备受市场关

注，也会加剧市场担忧情绪。

4月A股市场冲高回落，市场成交也有所回落，再加上券商一季报业绩同比、环比均出现下滑，市场对券商板块的预期趋于谨慎。虽然2011年新三板扩容、融资融券转常规等政策指引提升了市场对券商各项业务的预期，但相关配套机制的推进速度可能会制约其发展。在目前经济增速放缓、通胀担忧尚未减弱的背景下，我们对5月A股市场的看法趋于谨慎，券商板块作为典型的周期性行业，走势与A股市场基本同步，我们维持券商板块“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。