



综合金融

2011.06.27

## 弹性再现



梁静



021-38676850



liangjing@gjtas.com



编号 S0880511010005

## 本报告导读：

券商股普涨反映了投资者对市场后续走势的乐观预期。后市仍可期待。

## 摘要：

- 证券行业指数周五涨幅 6.77%，其中东北和兴业涨停，广发和中信涨幅也在 9% 附近；周涨幅 9.77%，为今年以来之最。
- 券商股是行情的放大器。上周市场重现价量双升的局面，市场周涨幅为 4.7%，日交易额也由 1081 亿元迅速放大到 2410 亿元，这也是券商股上涨的最大动力。券商股的快速上涨、特别是大中小券商的普涨不仅是市场反弹的结果，更反映了投资者对市场后续走势的乐观预期。
- 我们在 6 月 13 日发布的行业中期策略报告《拐点》中曾指出，市场日均换手率和大券商的估值均已见底，“对于券商股的最优投资策略就是在底部买入等待弹性显现，目前行业已处于底部区域。下半年，新业务由政策拐点向业务发展拐点迈进使得行业具备了投资机遇。可以从市场弹性和新业务弹性两个方面把握新业务拐点期带来的投资机会。”本周的上涨无疑对我们的观点做了最好的呼应。
- 券商业绩是市场特别是市场交易量的函数，从历史经验来看，券商股指数与交易量的变化完全同步（图 2），因此，市场的价量变化将决定券商股的反弹高度。从交易量来判断，周五的交易量对应的换手率为 1.19%，仍然明显低于今年以来 1.29% 的日均换手率；在反弹之后，中信、海通等大券商的 PB 仍处于历史低位。因此，无论从交易量还是从估值来看，券商股仍具备明显的投资价值。我们仍维持对证券行业的增持评级。
- 我们认为，仍可以从市场弹性和新业务弹性两个角度把握券商股的投资机会。
- 从市场弹性来看，尽管由于佣金率同比基数较高，券商业绩仍不容乐观，但环比来看月度佣金率已企稳，市场交易额的变化将能够最大限度的转变为业绩的增长，这也意味着券商股的市场弹性要好于去年。东北、华泰和广发等仍然是市场弹性的代表。
- 今年以来，放松管制的监管政策取向已十分明显，创新业务正处于由试点期向常规化迈进的政策拐点，我们判断，第 3 季度正面临着政策松绑的绝佳时间窗口。资产管理由审批制转向备案制、融资融券标的范围扩大和转融通推出、新三板扩容以及直投业务常规化等等都将可能陆续兑现，尤其是融资融券的松绑将成为创新业务走向规模化和常规化拐点的标志性事件。因此，我们认为更应关注新业务弹性的显现，中信、海通、光大等应是新业务的最大受益者。
- 维持对辽宁成大/中信证券/宏源证券/吉林敖东/广发证券/安信信托的推荐。一旦市场反弹超出预期，也应关注锦龙股份等具备较高弹性的参股券商品种。

请务必阅读正文之后的免责条款部分

评级：

增持

上次评级：

增持

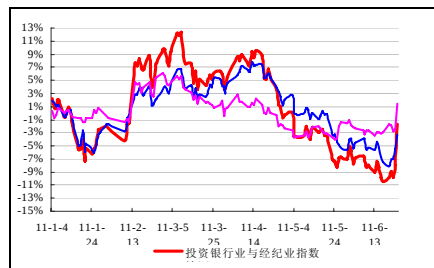
## 细分行业评级

|           |     |
|-----------|-----|
| 信托        | 增持  |
| 投资银行业与经纪业 | 增持  |
| 期货        | 中性  |
| 典当        | 增持  |
| 金融控股公司    | 无评级 |

## 主要上市公司评级

|      |      |
|------|------|
| 辽宁成大 | 增持   |
| 宏源证券 | 增持   |
| 吉林敖东 | 增持   |
| 中山公用 | 增持   |
| 国元证券 | 增持   |
| 中信证券 | 增持   |
| 海通证券 | 增持   |
| 广发证券 | 增持   |
| 中大股份 | 谨慎增持 |
| 光大证券 | 谨慎增持 |
| 锦龙股份 | 增持   |
| 东北证券 | 谨慎增持 |
| 华泰证券 | 谨慎增持 |
| 招商证券 | 谨慎增持 |
| 长江证券 | 增持   |
| 安信信托 | 增持   |
| 香溢融通 | 谨慎增持 |

## 行业指数走势图



## 相关报告

投资银行业与经纪业：《直投业务将转常规，股权投资基金获批》

2011.06.20

投资银行业与经纪业：《交易量有所恢复》

2011.06.13

综合金融：《市场环境不佳，业绩创出新低》

2011.06.10

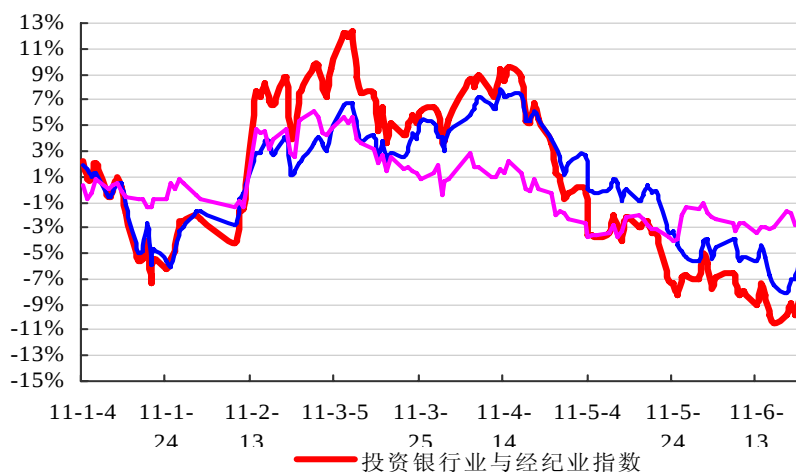
综合金融：《拐点》

2011.06.10

投资银行业与经纪业：《推进多层次市场建设信号明确》

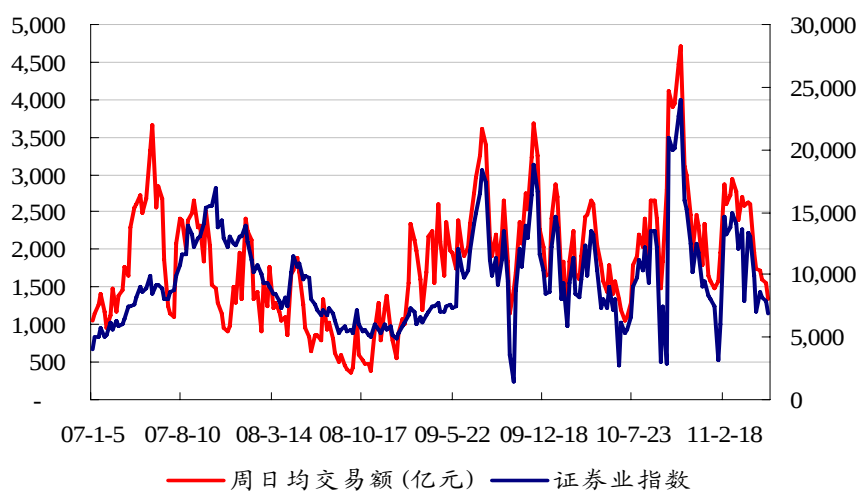
2011.06.07

图 1 2011 年来证券行业走势



数据来源：国泰君安证券研究

图 2 证券行业指数与交易额高度相关



数据来源：国泰君安证券研究

图 3 上市券商对交易额和市场指数的弹性比较

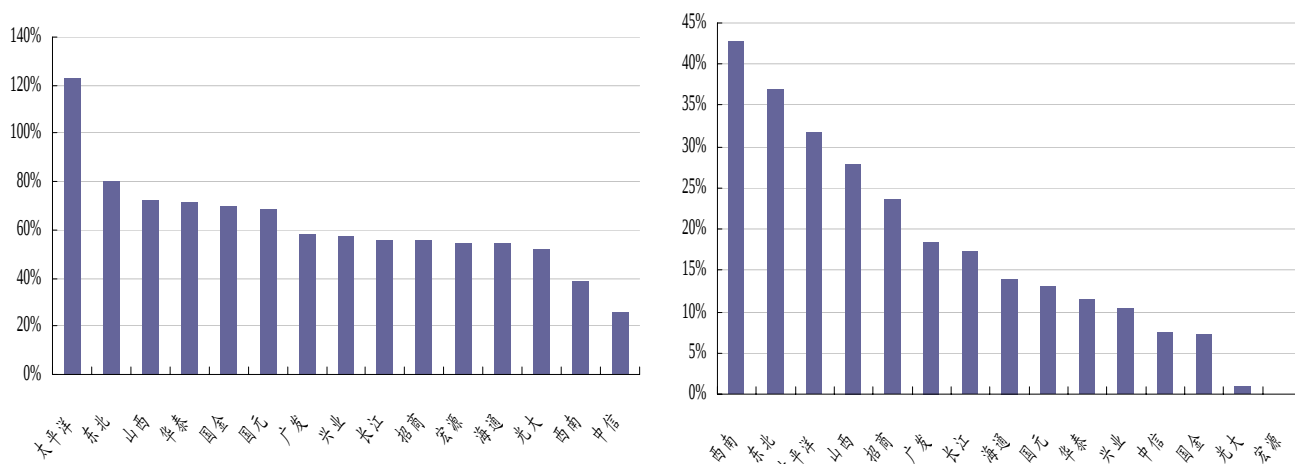
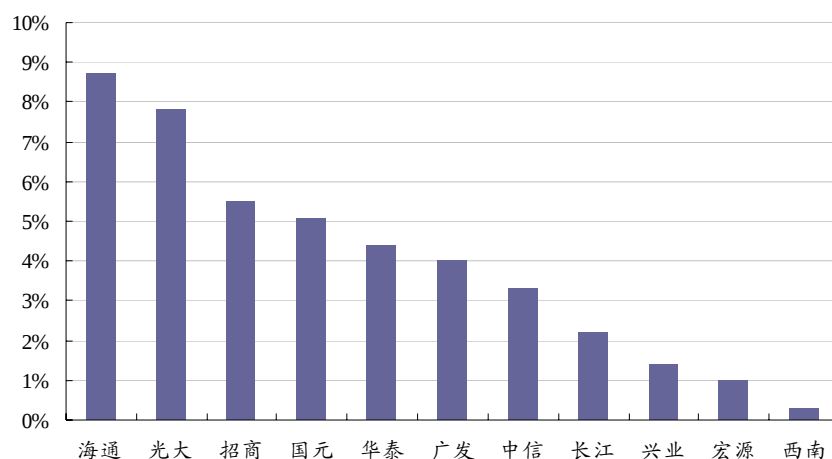


图 4 上市券商对融资融券的弹性比较



数据来源：国泰君安证券研究

表 1 上市券商盈利预测及估值

| 上市公司 | 年涨幅    | EPS  |      |      | PE   |      |      | PB   | 市值    | 评级   |
|------|--------|------|------|------|------|------|------|------|-------|------|
|      |        | 2010 | 2011 | 2012 | 2010 | 2011 | 2012 |      |       |      |
| 兴业证券 | 15.71% | 0.36 | 0.34 | 0.43 | 47   | 49   | 39   | 4.32 | 371   | 中性   |
| 广发证券 | 14.93% | 1.61 | 1.39 | 1.62 | 24   | 27   | 24   | 4.79 | 957   | 增持   |
| 中信证券 | 12.45% | 1.14 | 0.65 | 0.78 | 12   | 20   | 17   | 1.97 | 1,321 | 增持   |
| 东北证券 | 11.31% | 0.82 | 0.78 | 1.02 | 23   | 24   | 18   | 3.52 | 120   | 谨慎增持 |
| 海通证券 | 9.11%  | 0.45 | 0.42 | 0.51 | 20   | 21   | 17   | 1.61 | 737   | 增持   |
| 山西证券 | 8.72%  | 0.18 | 0.17 | 0.19 | 51   | 54   | 48   | 3.56 | 222   | 中性   |
| 长江证券 | 8.67%  | 0.54 | 0.43 | 0.52 | 20   | 25   | 21   | 2.10 | 259   | 增持   |
| 吉林敖东 | 8.67%  | 2.16 | 1.86 | 2.58 | 14   | 17   | 12   | 2.41 | 212   | 增持   |
| 招商证券 | 8.38%  | 0.90 | 0.92 | 1.10 | 20   | 19   | 16   | 2.60 | 645   | 谨慎增持 |
| 辽宁成大 | 7.32%  | 1.38 | 1.41 | 1.58 | 19   | 19   | 17   | 3.14 | 245   | 增持   |
| 宏源证券 | 7.23%  | 0.89 | 0.95 | 1.09 | 19   | 17   | 15   | 3.18 | 243   | 增持   |
| 华泰证券 | 6.79%  | 0.61 | 0.61 | 0.72 | 20   | 20   | 17   | 2.05 | 687   | 谨慎增持 |
| 国金证券 | 6.73%  | 0.44 | 0.45 | 0.51 | 33   | 32   | 29   | 4.61 | 146   | 中性   |
| 光大证券 | 5.58%  | 0.64 | 0.63 | 0.80 | 22   | 22   | 18   | 2.42 | 479   | 谨慎增持 |
| 国元证券 | 5.08%  | 0.47 | 0.42 | 0.52 | 24   | 27   | 22   | 1.52 | 224   | 增持   |
| 西南证券 | 0.00%  | 0.35 | 0.34 | 0.43 | 34   | 35   | 28   | 2.41 | 276   | 中性   |

数据来源：国泰君安证券研究

## 本公司具有中国证监会核准的的证券投资咨询业务资格

### 分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

### 免责声明

本报告仅供国泰君安证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发放，概不构成任何广告。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“国泰君安证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息或进而交易本报告中提及的证券。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议，本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

### 评级说明

#### 1. 投资建议的比较标准

投资评级分为股票评级和行业评级。以报告发布后的 12 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。

#### 2. 投资建议的评级标准

报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅。

|        | 评级   | 说明                       |
|--------|------|--------------------------|
| 股票投资评级 | 增持   | 相对沪深 300 指数涨幅 15%以上      |
|        | 谨慎增持 | 相对沪深 300 指数涨幅介于 5%~15%之间 |
|        | 中性   | 相对沪深 300 指数涨幅介于-5%~5%    |
|        | 减持   | 相对沪深 300 指数下跌 5%以上       |
| 行业投资评级 | 增持   | 明显强于沪深 300 指数            |
|        | 中性   | 基本与沪深 300 指数持平           |
|        | 减持   | 明显弱于沪深 300 指数            |

## 国泰君安证券研究

|         | 上海                           | 深圳                           | 北京                            |
|---------|------------------------------|------------------------------|-------------------------------|
| 地址      | 上海市浦东新区银城中路 168 号上海银行大厦 29 层 | 深圳市福田区益田路 6009 号新世界商务中心 34 层 | 北京市西城区金融大街 28 号盈泰中心 2 号楼 10 层 |
| 邮编      | 200120                       | 518026                       | 100140                        |
| 电话      | (021) 38676666               | (0755) 23976888              | (010) 59312799                |
| E-mail: | gtjaresearch@gtjas.com       |                              |                               |