



CICC
中国国际金融有限公司
CHINA INTERNATIONAL CAPITAL
CORPORATION LIMITED

行业动态
证券研究报告

2011 年 7 月 18 日

证券

研究部

王松柏

分析师, SAC 执业证书编号:

S0080207070060

wangsb@cicc.com.cn

证券行业月报 (2011.6)

直接投资业务盈利模式取得实质性突破

数据点评:

2011 年 6 月行业主要指标继续回落,但股指在本月月初的低迷之后月中后期开始小幅反弹,交易量则大部分处于 1500 亿元左右的低位。本月末上证指数 2,762.08 点,相较上月末的 2,743.47 点微涨 0.7%,2011 年全年累计下跌 1.6%。至 7 月 15 日,上证综指回升至 2819.93 点。2011 年 6 月的新增开户数为 97.59 万户,同比减少 7.5%,环比减少 7.4%。2011 年 6 月日均股票交易额较上月减少 128 亿元,为 1495 亿元,2011 年累计日均股票交易额为 2075 亿元。证券公司股价也随市场的波动持续下跌后有所反弹。

创新业务动态:

目前共有三批 25 家证券公司开展了融资融券业务试点。2011 年 6 月,两市融资融券业务融资余额 271.3 亿元,较上月增长 6.1%,两市融券余额突破 20 亿元,达到 26.6 亿元,较上月增长 48.5%。

2011 年 7 月 8 日,中国证监会宣布将直接投资业务由试点转为常规监管。为此,证监会发布《证券公司直接投资业务监管指引》,要求证券公司对直投子公司、直投基金、产业基金及基金管理机构的投资金额合计不超过公司净资产的 15%。明确直投基金的投资者限于机构投资者,单支基金投资者数量不超过 50 个。这意味着监管当局明确了证券公司开展直投业务应该通过设立直投子公司进行,其直投子公司可以设立直投基金,筹集并管理客户资金进行股权投资,对直投业务的发展有直接的促进作用。

估值与建议:

我们仍然维持首推中信证券、次推海通证券和光大证券。

中信证券目前股价隐含的 2011 年日均股票交易额仅为 1300 亿元,估值优势明显。鉴于公司在证券行业中的领先地位,H 股有望获得溢价发行。公司直接投资业务已经进入稳定增长期,对业绩贡献度将明显提升。作为 AA 级证券公司,公司将会首先创新业务实质性进展中获益,重申对中信证券的“推荐”评级。海通证券目前股价隐含的 2011 年日均股票交易额仅为约 1000 亿元,处于上市证券股的低端。作为 AA 级证券公司,公司将会首先创新业务实质性进展中获益,维持对海通证券“审慎推荐”的投资评级。光大证券目前股价隐含的 2011 年日均股票交易额约为 1700 亿元。作为 AA 级证券公司,公司将会首先创新业务实质性进展中获益,维持对光大证券“审慎推荐”投资评级。

风险提示:

高度依赖经纪业务和自营业务的现有盈利模式导致证券公司业绩对股票市场涨跌较为敏感,股票市场的持续下跌将带来经纪业务和自营业务双重萎缩,进而导致证券公司股价下跌。

证券行业主要指标：

2011 年 6 月行业主要指标继续回落，但股指在本月月初的低迷之后月中后期开始小幅反弹，交易量则大部分处于 1500 亿元左右的低位。

本月末上证指数 2,762.08 点，较上月末的 2,743.47 点微涨 0.7%，2011 年全年累计下跌 1.6%。至 7 月 14 日，上证综指回升至 2819.93 点。

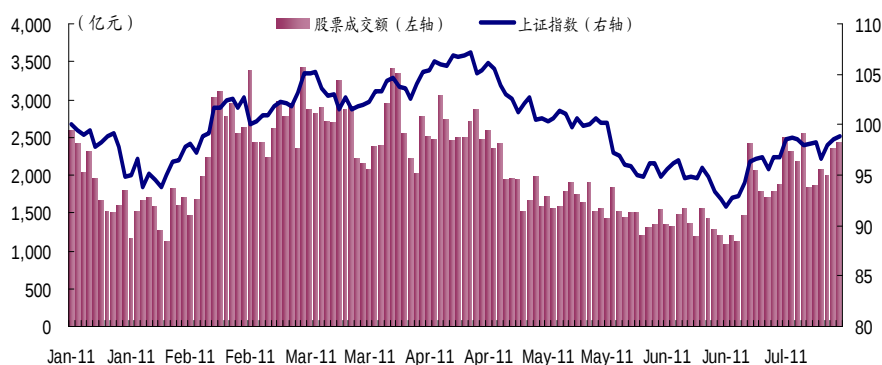
2011 年 6 月的新增开户数为 97.59 万户，同比减少 7.5%，环比减少 7.4%。

2011 年 6 月日均股票交易额较上月减少 128 亿元，为 1495 亿元，2011 年累计日均股票交易额为 2075 亿元。

本月股指在持续上月的低迷，但月中后期振荡上行，7 月初突破 2800 点，证券公司股价也随市场的波动持续下跌后有所反弹。

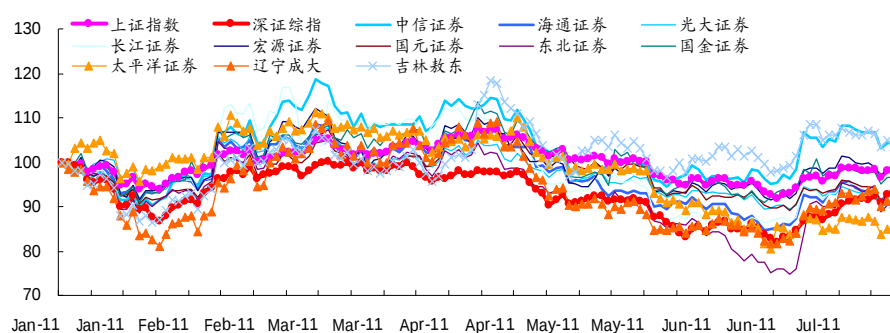
本月行业动态

图表 1：每日股票交易额及上证指数走势



资料来源：上海证券交易所，深圳证券交易所，天相系统，中金公司研究部

图表 1：上市证券公司 2011 年股价表现



资料来源：彭博资讯，中金公司研究部

经纪业务：

2011 年 6 月股基权证交易额 of 3.2 万亿元，同比增加 22.8%，环比减少 6.8%。2011 年全年累计股基权证交易额为 25 万亿元。

本月股票交易额为 3.1 万亿元，同比上升 24.0%、环比下降 7.9%。本月日均股票交易额为 1495 亿元，较上月的 1623 亿元减少了 128 亿元。本月市价总值换手率继续下降 1.3 个百分点，为 11.9%。本年累计股票交易额为 24.7 万亿元，本年累计日均股票交易额为 2075 亿元。

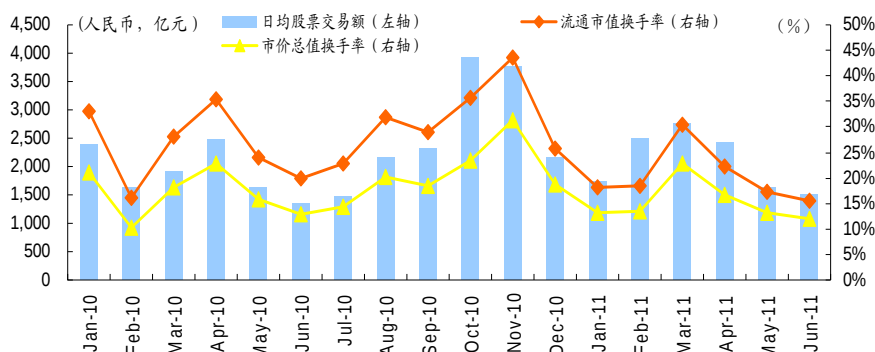
本月基金交易额为 418.3 亿元，同比、环比分别减少 13.8% 和 3.7%。本年累计基金交易额为 3358.3 亿元。本月基金交易额占股票交易额的比例为 1.33%，比上月上升了 0.06 个百分点。

本股权证交易额为 690.9 亿元，同比、环比分别增加了 1.6% 和 103.0%。本年累计权证交易额为 2254.1 亿元。本股权证交易额占股票交易额的比例较上月上升了 1.2 个百分点，为 2.2%。

2011 年 6 月新增开户数为 97.6 万户，同比、环比分别减少 7.5% 和 7.4%；2011 年累计账户数为 19606 万户，同比上升 9.2%，环比上升 0.5%。

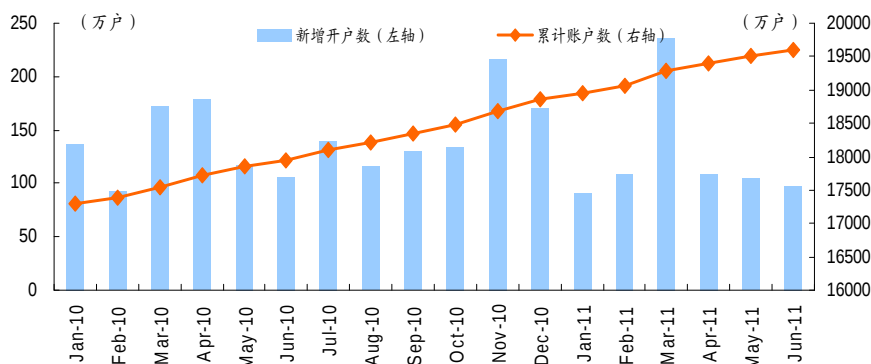
2011 年 6 月基金募集规模为 447.4 亿元，比上月增加了 32 亿元。本月募集基金的股票型基金为 205.6 亿元。

图表 2：日均股票交易额及换手率



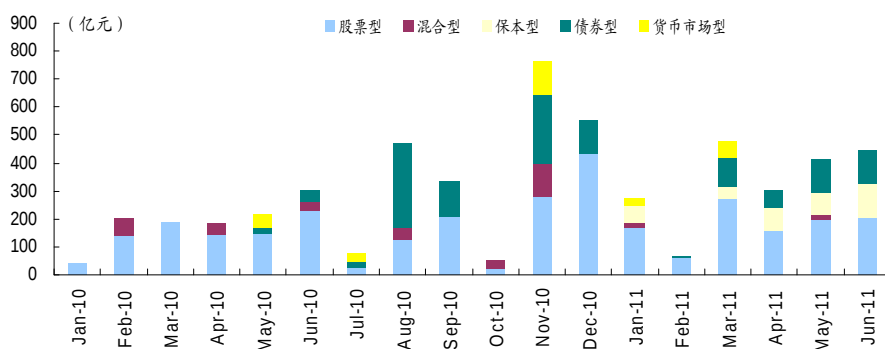
资料来源：上海证券交易所，深圳证券交易所，中金公司研究部

图表 3：月开户数情况



资料来源：中登公司，中金公司研究部

图表 4：基金月度募集规模



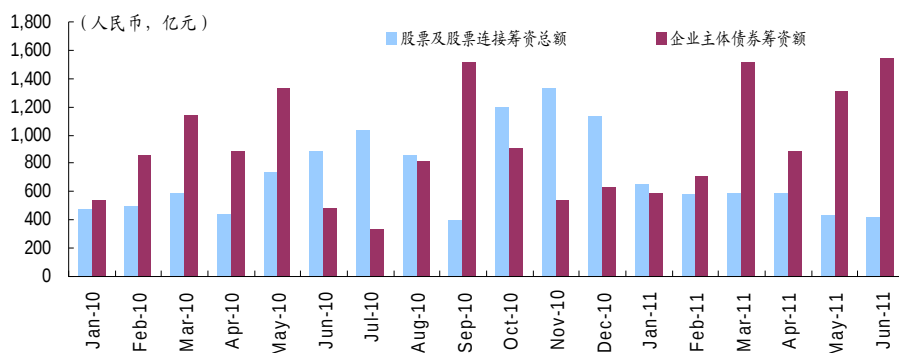
资料来源：Wind 资讯，中金公司研究部

投资银行业务：

2011 年 6 月，股票及股票连接融资额为 421.0 亿元，同比、环比分别减少 52.7% 和 4.1%。2011 年累计股票及股票连接融资额为 3,275.8 亿元。

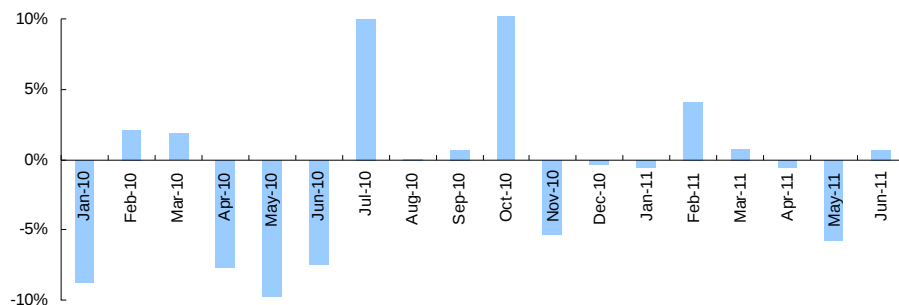
2011 年 6 月企业主体债券（不含短期融资券）融资额为 1548.8 亿元，同比大幅增长 2 倍以上，环比增长 17.7%。2011 年累计企业主体债券融资额为 6731.7 亿元。

图表 5：股票及股票连接融资额，企业主体债券融资额



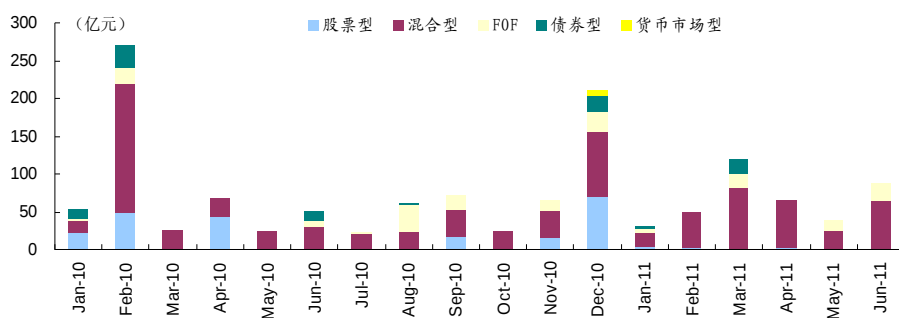
资料来源：Wind 资讯、巨潮信息网、中国债券网，中金公司研究部

图表 6：股票市场涨幅



资料来源：上海证券交易所，中金公司研究部

图表 7：券商集合理财产品月度募集规模



资料来源：Wind 资讯，中金公司研究部

自营业务：

2011 年 6 月前半月股票市场继续上月跌势，后半月有小幅回升，最终上证综指较上月微升 0.7%，2011 年全年股票市场累计下跌 1.6%。股票市场的下跌给证券公司自营业务中的股票投资收入带来了不确定因素。

资产管理业务：

2011 年 6 月共有 14 只新的集合理财产品成立，总计募集资金 87 亿元。其中，银河木星 1 号，华泰紫金新兴产业，长江超越理财经典策略，国泰君安君得益二号优选基金募资额均超过 10 亿元。2011 年累计集合理财产品累计募集资金 388.6 亿元。

图表8：前20名及上市证券公司经纪业务市场份额

单位：%	2009年	2010年	11年1月	11年2月	11年3月	11年4月	11年5月	11年6月	2011.1~6
中信证券系	7.89	7.74	5.59	5.32	5.29	5.35	5.40	5.61	5.38
中信证券	2.35	2.50	3.02	2.67	2.65	2.71	2.62	2.77	2.72
中信金通证券(控股)	1.59	1.97	1.90	1.94	1.93	1.92	2.00	2.07	1.94
中信万通证券(控股)	0.73	0.75	0.68	0.71	0.70	0.73	0.78	0.77	0.72
中信建投证券	3.22	3.28	3.25	3.30	3.23	3.15	3.18	3.07	3.22
华泰证券系	6.14	5.80	5.51	5.55	5.53	5.47	5.66	5.56	5.54
华泰证券	3.72	3.80	3.78	3.80	3.75	3.75	3.91	3.81	3.79
联合证券(控股)	1.98	2.00	1.74	1.75	1.78	1.72	1.75	1.75	1.75
信泰证券(已并表)	0.44	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
银河证券	5.53	5.16	5.07	5.18	5.26	5.37	5.31	5.38	5.25
国泰君安证券	5.32	4.86	5.05	4.97	4.90	5.03	4.95	5.04	4.97
广发证券系	4.55	4.82	4.29	4.14	4.21	4.17	4.02	3.98	4.17
广发证券	3.83	4.12	4.29	4.14	4.21	4.17	4.02	3.98	4.17
武汉证券(已并表)	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
第一证券(已并表)	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
广发北方证券(已并表)	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
国信证券	4.50	4.47	4.42	4.46	4.40	4.41	4.26	4.20	4.39
招商证券	4.06	4.02	4.13	3.94	4.04	4.03	3.96	4.00	4.02
海通证券	4.01	4.02	4.18	4.18	4.04	4.11	4.05	4.12	4.10
申银万国证券	3.57	3.76	4.67	3.74	3.77	3.73	3.73	3.73	3.89
光大证券	3.10	3.15	3.15	3.12	3.07	3.18	3.04	2.98	3.11
安信证券	2.85	2.68	2.55	2.57	2.57	2.63	2.54	2.55	2.57
中投证券	2.93	2.64	2.44	2.43	2.47	2.43	2.48	2.53	2.45
齐鲁证券	2.76	2.65	2.50	2.59	2.54	2.53	2.54	2.52	2.54
长江证券	1.40	1.65	1.73	1.76	1.71	1.68	1.71	1.71	1.72
宏源证券	1.28	1.27	1.19	1.31	1.31	1.29	1.30	1.26	1.29
兴业证券	1.41	1.63	1.76	1.75	1.72	1.69	1.67	1.72	1.72
东方证券	1.38	1.50	1.55	1.54	1.58	1.56	1.49	1.55	1.55
国元证券	1.09	1.05	1.06	1.03	1.06	1.07	1.09	1.08	1.06
东北证券	0.72	0.74	0.73	0.73	0.71	0.72	0.73	0.73	0.72
国金证券	0.69	0.66	0.67	0.68	0.64	0.67	0.67	0.60	0.66
西南证券	0.62	0.75	0.76	0.75	0.83	0.79	0.82	0.78	0.79
太平洋证券	0.29	0.28	0.25	0.27	0.28	0.28	0.28	0.27	0.27

资料来源：上海证券交易所、深圳证券交易所、中金公司研究部

图表9：上市证券公司投资银行业务市场份额

股票及股票连接承销业务

(%)	2008FY	2009FY	2010FY	2011FY
中信证券	21.61%	22.29%	14.61%	9.16%
招商证券	0.60%	2.71%	2.63%	6.88%
广发证券	2.59%	1.91%	2.47%	4.17%
海通证券	1.49%	2.06%	5.53%	2.88%
光大证券	1.94%	1.09%	1.41%	2.64%
西南证券	0.35%	1.77%	0.89%	2.21%
华泰证券	2.00%	3.69%	3.06%	2.12%
国元证券	0.17%	0.37%	0.61%	1.45%
宏源证券	0.54%	0.50%	1.22%	1.16%
兴业证券	0.00%	0.49%	1.08%	0.76%

企业主体债券承销业务

(%)	2008FY	2009FY	2010FY	2010FY
中信证券	16.53%	11.16%	9.81%	7.45%
海通证券	0.11%	1.33%	1.46%	1.86%
广发证券	1.75%	0.29%	0.81%	1.34%
西南证券	1.15%	1.01%	0.77%	1.32%
宏源证券	0.35%	0.64%	1.34%	1.20%
太平洋证券	0.00%	0.00%	0.35%	0.95%
招商证券	4.52%	1.66%	1.61%	0.48%
长江证券	0.84%	0.38%	0.27%	0.18%
光大证券	2.56%	0.91%	1.24%	0.15%
兴业证券	0.00%	0.21%	0.28%	0.15%

资料来源：Wind 资讯、巨潮信息网、中金公司研究部

图表 10：上市证券公司月度财务经营数据

公司名称	营业收入(百万元)						净利润(百万元)					
	11年3月	11年4月	11年5月	11年6月	11Q2	环比(%)	11年3月	11年4月	11年5月	11年6月	11Q2	环比(%)
中信证券系												
中信证券	976	1,470	307	442	2,219	44%	514	991	49	156	763	219%
中信金通证券	225	121	96	133	350	39%	96	43	25	31	141	27%
中信万通证券	118	80	56	73	209	30%	54	28	12	24	88	106%
海通证券	1,047	1,019	323	838	2,180	159%	571	533	111	518	536	367%
广发证券系												
华泰证券系												
华泰证券	502	416	179	316	911	76%	213	174	48	126	312	165%
华泰联合证券	333	135	153	220	508	44%	137	25	15	55	27	274%
招商证券	655	510	604	357	1,471	-41%	315	234	252	160	412	-37%
光大证券	504	380	432	691	1,503	60%	242	169	209	467	281	123%
长江证券系												
长江证券	216	105	73	149	327	105%	92	32	11	42	239	275%
长江证券承销保荐	10	57	1	2	59	247%	3	49	4	-16	1	
宏源证券	337	283	183	256	722	40%	143	115	66	93	191	40%
国元证券	209	150	124	139	413	12%	85	82	30	60	154	96%
东北证券	157	74	-31	139	182	-548%	60	6	-70	46	29	
西南证券	241	129	-92	209	246	n.a.	95	40	-112	107	201	n.a.
国金证券	198	95	62	59	217	-5%	74	33	5	12	85	161%
太平洋证券	121	57	64	71	192	10%	52	15	3	25	41	
兴业证券	366	176	147	167	491	13%	177	61	41	47	149	
公司名称	净资产(百万元)						净利率(%)					
	11年3月	11年4月	11年5月	11年6月	11Q2	环比(%)	11年3月	11年4月	11年5月	11年6月	11Q2	环比(%)
中信证券系												
中信证券	62,516	57,881	57,195	58,449	62,516	2%	53%	67%	16%	35%	35%	121%
中信金通证券	2,381	1,951	1,976	2,007	2,381	2%	43%	35%	26%	23%	23%	-9%
中信万通证券	2,704	2,573	2,584	2,606	2,704	1%	45%	36%	21%	33%	33%	59%
海通证券	45,152	45,637	45,628	44,774	45,152	-2%	55%	52%	34%	62%	62%	80%
广发证券系												
华泰证券系												
华泰证券	30,521	30,640	30,631	30,024	30,521	-2%	43%	42%	27%	40%	40%	50%
华泰联合证券	4,166	4,189	4,202	4,264	4,166	1%	41%	19%	10%	25%	25%	159%
招商证券	24,180	24,432	23,593	23,750	24,180	1%	48%	46%	42%	45%	45%	8%
光大证券	22,953	22,866	21,301	21,860	22,953	3%	48%	44%	48%	68%	68%	40%
长江证券系												
长江证券	12,178	12,193	11,480	11,536	12,178	0%	43%	30%	16%	28%	28%	83%
长江证券承销保荐	168	217	220	204	168	-7%	35%	86%	640%	-828%	-828%	-229%
宏源证券	7,602	7,287	7,256	7,407	7,602	2%	42%	41%	36%	36%	36%	0%
国元证券	15,122	14,622	14,632	14,692	15,122	0%	41%	55%	24%	43%	43%	75%
东北证券	3,500	3,492	3,275	3,335	3,500	2%	38%	33%	n.a.	#REF!	33%	n.a.
西南证券	11,435	11,471	11,340	11,458	11,435	1%	39%	31%	n.a.	51%	51%	n.a.
国金证券	3,170	3,203	3,208	3,220	3,170	0%	37%	35%	8%	21%	21%	175%
太平洋证券	2,051	2,066	2,069	2,094	2,051	1%	43%	26%	4%	36%	36%	735%
兴业证券	8,364	8,101	8,129	8,178	8,364	735%	48%	35%	28%	28%	28%	0%

资料来源：Wind 资讯、巨潮信息网，中金公司研究部

图表 11：国内外证券公司估值比较

公司名称	股价	总股本	总市值	总资产	净资产	市盈率			市净率			净资产收益率		
	(本币)	(百万股)	(百万美元)	(百万美元)	(百万美元)	10A	11E	12E	10A	11E	12E	10A	11E	12E
中国*														
中信证券*	13.03	9,946	20,051	23,245	10,751	11.46	12.72	17.15	1.84	1.76	1.65	16.1	13.9	9.6
海通证券*	8.98	8,228	11,432	17,683	6,521	20.04	19.25	17.87	1.66	1.59	1.50	8.3	8.2	8.4
广发证券*	36.41	2,507	14,124	14,560	2,949	22.67	31.28	27.56	4.70	2.78	2.61	20.8	8.9	9.5
华泰证券*	12.10	5,600	10,484	14,472	2,070	19.78	18.63	17.53	2.06	1.91	1.76	10.4	10.2	10.1
招商证券*	14.07	4,661	10,147	14,137	3,313	15.62	18.94	18.70	2.10	2.49	2.33	13.5	13.1	12.5
光大证券*	13.68	3,418	7,235	9,085	3,315	21.25	21.69	20.04	2.06	1.99	1.89	9.7	9.2	9.4
长江证券*	10.49	2,371	3,849	5,182	1,336	17.75	25.59	25.04	2.39	2.03	1.91	13.5	7.9	7.6
宏源证券*	16.82	1,461	3,803	4,072	1,108	18.81	21.85	20.04	3.37	3.13	2.83	17.9	14.3	14.1
国元证券*	11.34	1,964	3,446	3,779	2,273	24.08	25.40	23.80	1.49	1.45	1.41	6.2	5.7	5.9
东北证券*	20.54	639	2,032	2,971	526	24.91	30.99	28.50	3.79	2.22	2.08	15.2	7.2	7.3
西南证券*	11.86	2,323	4,218	3,457	1,688	34.21	30.43	27.47	2.48	2.29	2.12	7.2	7.5	7.7
国金证券*	14.47	1,000	2,239	1,614	380	33.02	33.35	31.30	4.79	4.20	3.70	14.5	12.6	11.8
太平洋证券*	9.47	1,503	2,203	873	261	69.86	71.81	67.52	7.27	6.60	6.01	10.4	9.2	8.9
辽宁成大*	18.55	1,364	3,915	1,228	1,006	14.66	15.89	14.07	2.26	1.29	1.21	15.4	8.1	8.6
吉林敖东*	31.14	688	3,315	1,049	961	15.23	16.41	14.54	2.45	1.39	1.30	16.1	8.5	8.9
美国														
JP Morgan Chase	39.98	3,974	158,868	2,117,605	176,106	10.37	8.14	0.00	0.92	0.85	7.11	10.01	11.11	1.05
Bank of America	10.00	10,133	101,330	2,264,909	228,248	9.50	9.61	0.00	0.46	0.45	5.82	3.03	4.78	0.78
Citigroup	38.38	2,906	111,532	1,913,902	165,789	99	9.26	0.00	6.82	0.62	7.19	7.86	7.20	0.83
Goldman Sachs	130.16	518	69,755	911,332	78,228	9.59	8.85	0.01	1.03	0.96	6.94	11.87	11.99	1.08
Morgan Stanley	21.09	1,545	32,577	807,698	65,407	9.19	11.94	0.00	0.67	0.67	7.20	8.85	6.01	0.67
Charles Schwab	15.01	1,207	18,113	92,568	6,226	24.61	18.28	0.01	2.95	2.58	13.60	10.32	15.59	1.82
Raymond James	31.31	127	3,961	17,883	2,597	18.27	12.24	0.08	1.69	1.45	10.68	9.50	12.67	
Jefferies	20.48	202	4,140	36,727	2,811	16.95	12.89	0.05	1.52	1.21	11.19	10.39	12.51	
AmeriTrade	18.02	571	10,296	14,727	3,772	17.60	15.93	0.02	2.62	2.27	13.01	16.18	15.48	2.73
E*Trade	12.91	280	3,611	46,373	4,052	561.30	18.36	0.04	0.69	0.70	12.14	0.35	4.70	0.65
Lazard	33.76	120	4,315	3,423	796	17.63	13.55	0.08	7.38	4.81	10.97	46.80	44.43	13.80
日本														
Nomura	385	3,823	18,599	344,932	22,828	19.12	46.04	0.01	0.63	0.68	19.25	3.96	1.62	1.81
Daiwa	348	1,749	7,694	183,597	10,890	11.44	(115.73)	0.04	0.65	0.81	79.25	6.57	(0.46)	0.14
南非														
Samsung	76,300	67	4,821	11,652	2,298	19.61	19.95	0.22	1.92	1.80	14.72	10.16	9.38	2.44
Daewoo	18,550	190	3,334	15,481	2,526	12.66	12.50	0.05	1.34	1.25	11.18	11.11	10.13	1.80
Woori	18,000	133	2,255	16,280	2,232	15.25	12.93	0.06	1.08	0.99	8.49	7.03	7.83	1.56
Hyundai	12,650	170	2,033	10,476	2,157	11.19	8.06	0.06	0.87	0.80	10.05	8.05	10.11	1.64
KIH	40,900	56	2,155	2,616	1,835	10.68	13.24	0.17	1.20	n.a	9.19	10.22		
台湾														
KGI	15.85	3,207	1,760	3,503	1,388	15.45	12.19	0.00	1.09	1.02	11.49	7.67	8.03	3.07
Ploaris	21.30	2,139	1,577	2,034	852	22.19	18.46	0.01	1.62	1.53	18.60	7.15	8.49	3.07
Capital	14.05	2,306	1,121	1,535	610	19.84	15.44	0.01	1.13	1.13	14.34	6.75	6.85	2.80
President	20.95	1,232	893	1,655	702	16.05	12.23	0.01	1.25	1.19	13.26	7.82	8.37	4.27
香港														
Guoco Group	94.05	329	3,971	9,743	6,527	120.58	37.62	n.a	n.a	n.a	44.36			
Shenyin Wanguo	2.89	531	197	470	151	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a			
Tai Fook	4.18	715	384	1,319	262	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a			
China Everbright*	14.42	1,724	3,190	4,367	3,882	12.90	12.46	11.21	0.88	0.85	0.81	6.85	6.82	7.26

* CICC Estimates

资料来源：彭博资讯，中金公司研究部；

2011 年行业展望

我们仍然维持首推中信证券、次推海通证券和光大证券。

中信证券目前股价隐含的 2011 年日均股票交易额仅为 1300 亿元，估值优势明显。鉴于公司在证券行业中的领先地位，H 股有望获得溢价发行。公司直接投资业务已经进入稳定增长期，对业绩贡献度将明显提升。作为 AA 级证券公司，公司将会首先创新业务实质性进展中获益，重申对中信证券的“推荐”评级。海通证券目前股价隐含的 2011 年日均股票交易额仅为约 1000 亿元，处于上市证券股的低端。作为 AA 级证券公司，公司将会首先创新业务实质性进展中获益，维持对海通证券“审慎推荐”的投资评级。光大证券目前股价隐含的 2011 年日均股票交易额约为 1700 亿元。作为 AA 级证券公司，公司将会首先创新业务实质性进展中获益，维持对光大证券“审慎推荐”投资评级。

图表 12：上市证券公司 2011 年日均股票交易额敏感性分析

11年日均股票 交易额 (亿元)	每股收益				每股净资产				净资产收益率, %				每股收益弹性, %			
	Base	-400	-200	Base	+200	+400	-400	-200	Base	+200	+400	-400	-200	Base	+200	+400
中信证券	2200	0.96	0.99	1.02	1.05	1.08	7.33	7.36	7.39	7.42	7.45	13.1	13.5	13.9	14.2	14.5
海通证券	2200	0.40	0.43	0.47	0.50	0.53	5.59	5.63	5.66	5.69	5.73	7.2	7.7	8.2	8.8	9.3
华泰证券	2200	0.54	0.60	0.65	0.70	0.75	6.23	6.28	6.34	6.39	6.44	8.7	9.5	10.2	11.0	11.7
广发证券*	2200	1.00	1.08	1.16	1.24	1.33	12.94	13.02	13.10	13.18	13.26	7.8	8.3	8.9	9.4	10.0
招商证券	2200	0.65	0.70	0.74	0.79	0.84	5.55	5.60	5.65	5.69	5.74	11.7	12.4	13.1	13.9	14.6
光大证券	2200	0.54	0.59	0.63	0.67	0.72	6.77	6.82	6.86	6.90	6.95	8.0	8.6	9.2	9.8	10.3
国元证券	2200	0.37	0.41	0.45	0.48	0.52	7.74	7.78	7.81	7.85	7.88	4.8	5.3	5.7	6.1	6.6
国金证券	2200	0.35	0.39	0.43	0.46	0.52	3.36	3.40	3.45	3.49	3.53	10.3	11.5	12.6	13.7	14.8
宏源证券	2200	0.64	0.70	0.77	0.84	0.90	5.24	5.30	5.37	5.44	5.50	12.2	13.3	14.3	15.4	16.4
西南证券	2200	0.35	0.37	0.39	0.41	0.43	5.13	5.15	5.17	5.19	5.21	6.8	7.2	7.5	7.9	8.2
兴业证券	2200	0.31	0.34	0.37	0.41	0.44	3.98	4.02	4.05	4.08	4.12	7.7	8.4	9.2	9.9	10.7
东北证券*	2200	0.52	0.59	0.66	0.74	0.81	9.09	9.16	9.23	9.31	9.38	5.7	6.4	7.2	7.9	8.6
国金证券	2200	0.35	0.39	0.43	0.46	0.52	3.36	3.40	3.45	3.49	3.53	10.3	11.5	12.6	13.7	14.8
太平洋证券	2200	1.00	1.12	1.24	1.36	1.48	14.20	14.27	14.34	14.41	14.47	7.2	7.7	8.1	8.6	9.0
辽宁成大*	2200	1.03	1.10	1.17	1.24	1.31	14.20	14.27	14.34	14.41	14.47	7.2	7.7	8.1	8.6	9.0
吉林敖东*	2200	1.68	1.79	1.90	2.01	2.11	22.13	22.24	22.35	22.46	22.57	7.6	8.0	8.5	8.9	9.4
广发证券、东北证券为假设有融资之股																
11年日均股票 交易额 (亿元)	每股收益				每股净资产				净资产收益率, %				每股收益弹性, %			
	Base	-400	-200	Base	+200	+400	-400	-200	Base	+200	+400	-400	-200	Base	+200	+400
中信证券	2200	13.5	13.1	12.7	12.4	12.0	1.8	1.8	1.8	1.7	1.7	14.49	15.10	15.70	16.31	16.91
海通证券	2200	22.2	20.7	19.2	18.0	16.8	1.6	1.6	1.6	1.6	1.6	11.33	12.00	12.67	13.34	14.01
华泰证券	2200	22.2	20.3	18.6	17.2	16.0	1.9	1.9	1.9	1.9	1.9	14.41	15.46	16.51	17.56	18.61
广发证券*	2200	36.3	33.6	31.3	29.3	27.5	2.8	2.8	2.8	2.7	2.6	26.45	28.06	29.67	31.28	32.89
招商证券	2200	21.7	20.2	18.9	17.8	16.8	2.5	2.5	2.5	2.5	2.5	13.65	14.59	15.52	16.46	17.40
光大证券	2200	25.1	23.3	21.7	20.3	19.1	2.0	2.0	2.0	2.0	2.0	14.53	15.97	17.41	18.85	20.29
国元证券	2200	30.3	27.6	25.4	23.5	21.9	1.5	1.5	1.4	1.4	1.4	13.71	14.44	15.16	15.88	16.60
国金证券	2200	31.9	28.4	25.6	23.3	21.4	2.1	2.0	2.0	2.0	2.0	9.43	10.25	11.06	11.87	12.68
宏源证券	2200	26.4	23.9	21.8	20.1	18.6	3.2	3.2	3.1	3.1	3.1	14.78	16.11	17.45	18.78	20.12
西南证券	2200	33.7	32.0	30.4	29.0	27.7	2.3	2.3	2.3	2.3	2.3	9.09	9.47	9.85	10.23	10.62
兴业证券	2200	56.8	51.2	46.7	42.8	39.6	4.4	4.3	4.3	4.3	4.3	8.13	8.80	9.46	10.13	10.79
东北证券*	2200	39.7	34.8	31.0	27.9	25.4	2.3	2.2	2.2	2.2	2.2	15.55	17.01	18.47	19.93	21.40
国金证券	2200	41.8	37.1	33.4	30.3	27.7	4.3	4.3	4.2	4.1	4.1	10.09	10.97	11.84	12.72	13.60
太平洋证券	2200	96.2	82.2	71.8	63.7	57.3	6.8	6.7	6.6	6.5	6.4	3.02	3.35	3.69	4.02	4.36
辽宁成大*	2200	18.0	16.9	15.9	15.0	14.2	1.3	1.3	1.3	1.3	1.3	21.87	22.97	24.08	25.19	26.29
吉林敖东*	2200	18.5	17.4	16.4	15.5	14.7	1.4	1.4	1.4	1.4	1.4	35.65	37.38	39.11	40.85	42.58
广发证券、东北证券为假设有融资之股																

资料来源：中金公司研究部

图表 13：上市证券公司 2011 年自营业务投资收益率敏感性分析

11年股票 投资收益率 (%)	每股收益				每股净资产				净资产收益率, %				每股收益弹性, %			
	Base	-10%	-5%	Base	+5%	+10%	-10%	-5%	Base	+5%	+10%	-10%	-5%	Base	+5%	+10%
中信证券	20%	0.84	0.93	1.02	1.12	1.21	7.21	7.30	7.39	7.49	7.58	11.6	12.7	13.9	14.9	16.0
海通证券	15%	0.39	0.43	0.47	0.50	0.54	5.58	5.62	5.66	5.70	5.73	7.0	7.6	8.2	8.9	9.4
华泰证券	15%	0.56	0.61	0.65	0.69	0.74	6.25	6.29	6.34	6.38	6.42	9.0	9.6	10.2	10.9	11.5
广发证券*	15%	0.99	1.08	1.16	1.25	1.34	12.93	13.01	13.10	13.19	13.27	7.7	8.3	8.9	9.5	10.1
招商证券	15%	0.65	0.69	0.74	0.79	0.84	5.55	5.60	5.65	5.70	5.74	11.6	12.4	13.1	13.9	14.6
光大证券	15%	0.57	0.60	0.63	0.66	0.69	6.80	6.83	6.86	6.89	6.92	8.4	8.8	9.2	9.6	9.9
国元证券	15%	0.40	0.42	0.45	0.47	0.49	7.77	7.79	7.81	7.83	7.85	5.2	5.5	5.7	6.0	6.2
国金证券	15%	0.36	0.39	0.41	0.43	0.46	5.13	5.16	5.18	5.20	5.23	7.0	7.5	7.9	8.3	8.8
宏源证券	15%	0.70	0.74	0.77	0.80	0.84	5.30	5.34	5.37	5.40	5.44	13.2	13.8	14.3	14.9	15.4
东北证券*	15%	0.56	0.61	0.66	0.71	0.76	9.13	9.18	9.23	9.28	9.33	6.2	6.7	7.2	7.7	8.2
西南证券	15%	0.28	0.34	0.39	0.44	0.50	5.07	5.12	5.17	5.23	5.28	5.6	6.6	7.5	8.5	9.4
兴业证券	15%	0.33	0.35	0.37	0.39	0.41	4.01	4.03	4.05	4.07	4.09	8.2	8.7	9.2	9.7	10.1
国金证券	15%	0.43	0.43	0.43	0.44	0.44	3.44	3.44	3.45	3.45	3.45	12.4	12.5	12.6	12.7	12.7
太平洋证券	15%	0.12	0.13	0.13	0.14	0.14	1.42	1.43	1.43	1.44	1.45	8.4	8.8	9.2	9.6	10.0
辽宁成大*	15%	1.02	1.09	1.17	1.24	1.32	11.81	11.87	11.93	11.99	12.05	8.6	9.2	9.8	10.4	10.9
吉林敖东*	15%	1.66	1.78	1.90	2.01	2.13	22.12	22.23	22.35	22.47	22.58	7.5	8.0	8.5	9.0	9.4
广发证券、东北证券为假设有融资之股																
11年股票 投资收益率 (%)	每股收益				每股净资产				净资产收益率, %				每股收益弹性, %			
	Base	-10%	-5%	Base	+5%	+10%	-10%	-5%	Base	+5%	+10%	-10%	-5%	Base	+5%	+10%
中信证券	20%	15.6	14.0	12.7	11.7	10.8	1.8	1.8	1.8	1.7	1.7	15.54	15.65	15.77	15.88	15.99
海通证券	15%	22.9	20.9	19.2	17.8	16.6	1.6	1.6	1.6	1.6	1.6	12.60	12.65	12.70	12.75	12.81
华泰证券	15%	21.6	20.0	18.6	17.5	16.4	1.9	1.9	1.9	1.9	1.9	16.43	16.47	16.51	16.56	16.60
广发证券*	15%	36.8	33.8	31.3	29.1	27.2	2.8	2.8	2.8	2.7	2.6	29.50	29.58	29.67	29.76	29.85
招商证券	15%	21.8	20.3	18.9	17.8	16.8	2.5	2.5	2.5	2.4	2.4	15.43	15.48	15.52	15.57	15.62
光大证券	15%	23.8	22.7	21.7	20.8	19.9	2.0	2.0	2.0	2.0	2.0	17.35	17.38	17.41	17.44	17.47
国元证券	15%	28.1	26.7	25.4	24.2	23.2	1.5	1.5	1.5	1.4	1.4	15.11	15.13	15.16	15.18	15.20
国金证券	15%	29.1	27.2	25.6	24.1	22.9	2.0	2.0	2.0	2.0	2.0	11.01	11.03	11.06	11.08	11.11
宏源证券	15%	24.0	22.9	21.8	20.9	20.1	3.2	3.2	3.1	3.1	3.1	17.38	17.41	17.45	17.48	17.51
东北证券*	15%	36.4	33.5	31.0	28.8	27.0	2.2	2.2	2.2	2.2	2.2	18.37	18.42	18.47	18.52	18.57
西南证券	15%	42.0	38.3	30.4	26.8	23.9	2.3	2.3	2.3	2.3	2.2	9.75	9.80	9.85	9.91	9.96
兴业证券	15%	52.7	49.5	46.7	44.1	41.9	4.3	4.3	4.3	4.3	4.2	9.42	9.44	9.46	9.48	9.50
国金证券	15%	33.8	33.6	33.4	33.1	32.9	4.2	4.2	4.2	4.2	4.2	11.84	11.84	11.84	11.85	11.85
太平洋证券	15%	79.3	75.4	71.8	68.6	65.6	6.7	6.6	6.6	6.5	6.5	3.68	3.68	3.69	3.69	3.70
辽宁成大*	15%	18.2	17.0	15.9	14.9	14.1	1.6	1.6	1.6	1.5	1.5	23.96	24.02	24.08	24.14	24.20
吉林敖东*	15%	18.7	17.5	16.4	15.5	14.6	1.4	1.4	1.4	1.4	1.4	38.93	39.02	39.11	39.21	39.30
广发证券、东北证券为假设有融资之股																

资料来源：中金公司研究部

个股分析

中信证券（推荐）：

尽管中信建投证券已经转让，但中信证券经纪业务市场份额仍然处于行业前三名，规模效应明显；投资银行业务市场份额将有一定下滑，但是仍处于第一集团。

中信证券直接投资业务资格最早获批且业务规模最大，在上市证券公司中最早产生收益。

作为 AA 级证券公司之一，中信证券在融资融券、股指期货等创新业务领域建立了竞争优势，加上中信建投证券和华夏基金股权转让对公司自有资产的增加，H 股增发计划可增强长期盈利能力，中信证券将明显受益于资本密集型创新业务的推出。

经纪业务：

中信证券系经纪业务 2011 年 6 月市场份额为 5.61%，环比上升 0.21 个百分点。中信证券的市场份额较上月上升了 0.15 个百分点，中信金通证券市场份额较上月上升了 0.07 个百分点，中信万通证券市场份额较上月则下降了 0.01 个百分点(图表 9)。

投行业务：

在股票及股票连接承销业务领域，中信证券系 2011 年 6 月主承销金额为 87.8 亿元，市场份额为 9.16%。在企业主体债券承销业务领域，中信证券系 2011 年 6 月主承销金额为 263.1 亿元，市场份额为 7.45%(图表 10)。

海通证券（审慎推荐）：

海通证券经纪业务市场份额处于第二集团，拥有一定的规模效应；投资银行业务和资产管理业务均处于第三集团；

除了证券公司的传统业务之外，海通证券还控股海富通基金、参股富国基金；并控股了海富产业基金，这是国内证券公司设立的第一家产业基金。这些业务在一定程度上降低了海通证券收入波动性较高的风险。

作为 AA 级证券公司之一，海通证券有望在融资融券、股指期货等创新业务领域建立竞争优势，分享创新业务带来的盈利机会。

在非公开增发了 260 亿元之后，海通证券的资本规模为第二名，有效地提升了抗风险能力。

经纪业务：

海通证券经纪业务 2011 年 6 月的市场份额比上月上升了 0.07 个百分点，为 4.12% (图表 9)。

投行业务：

在股票及股票连接承销业务领域，海通证券 2011 年 6 月主承销金额 9.45 亿元；在企业主体债券承销业务领域，海通证券 2011 年 6 月主承销金额 78.4 亿元(图表 10)。

长江证券（中性）：

长江证券的营业部主要集中于湖北省和广东省，经纪业务的市场份额处于第三集团；投资银行业务和资产管理业务的规模中等，这导致目前长江证券的收入结构仍然以经纪业务和自营业务为主，业绩的波动性风险较高。

公司虽然参股长信基金、诺德基金，但是短期内很难明显的改善公司现有盈利模式。

经纪业务：

长江证券经纪业务 2011 年 6 月的市场份额与上月持平，为 1.71% (图表 9)。

投行业务：

在股票及股票连接承销业务领域，长江证券 2011 年 6 月无主承销项目；在企业主体债券承销业务领域，长江证券 2011 年 6 月无主承销项目(图表 10)。

宏源证券（中性）：

宏源证券的营业部主要集中于新疆维吾尔自治区，经纪业务的市场份额在处于第三集团；投资银行业务规模较小、而资产管理业务尚未开展，这导致目前宏源证券的收入结构仍然以经纪业务和自营业务为主，业绩的波动性风险较高。

中投证券能否注入宏源证券仍然存在极大的不确定性，该事件对宏源证券的盈利水平和估值水平构成重大影响。

经纪业务：

宏源证券经纪业务 2011 年 6 月的市场份额比上月下降 0.04 个百分点，为 1.26% (图表 9)。

投行业务：

在股票及股票连接承销业务领域，宏源证券 6 月主承销金额 2.4 亿元，市场份额为 1.16%；企业主体债券承销业务领域，宏源证券 2011 年 6 月主承销金额 32 亿元，市场份额 1.2%。

国元证券（中性）：

国元证券的营业部主要集中于安徽省，经纪业务的市场份额在处于第三集团；投资银行业务和资产管理业务规模相对较小，这导致目前国元证券的收入结构仍然以经纪业务和自营业务为主，业绩波动性风险较高。

公司虽然参股长盛基金，但是短期内很难改善公司现有盈利模式。

经纪业务：

国元证券经纪业务 2011 年 6 月的市场份额比上月下降 0.02 个百分点，为 1.08% (图表 9)。

投行业务：

在股票及股票连接承销业务领域和企业主体债券承销领域，国元证券 6 月均无主承销金额 9.3 亿元。

东北证券（中性）：

东北证券的营业部主要集中于吉林省，经纪业务的市场份额在处于第三集团；投资银行业务规模和资产管理业务规模较小，这导致目前东北证券的收入结构仍然以经纪业务和自营业务为主，业绩的波动性风险较高。

公司虽然控股东方基金、参股银华基金，但是短期内很难明显改善公司现有盈利模式。

作为规范类证券公司，东北证券的创新业务前景弱于创新类证券公司。

经纪业务：

东北证券经纪业务 2011 年 6 月的市场份额与上月持平，为 0.73% (图表 9)。

投行业务：

在股票及股票连接承销业务领域和企业主体债券承销业务领域，东北证券 2011 年 6 月均无主承销项目。

光大证券（审慎推荐）：

光大证券处于证券行业的第二集团。经纪业务营业网点较多分布于经济发达地区、处于第二集团；投资银行业务和资产管理业务的规模中等。

光大证券的盈利模式较为倚重自营业务。除了证券公司的传统业务之外，光大证券还控股光大保德信基金和大成基金。这些业务在一定程度上降低了光大证券收入波动性较高的风险。

经纪业务：

光大证券经纪业务 2011 年 6 月的市场份额较上月下降了 0.06 个百分点，为 2.98% (图表 9)。

投行业务：

在股票及股票连接承销业务领域和企业主体债券承销业务领域，光大证券 2011 年 6 月均无主承销项目。

证券行业月度新闻

证券行业月度新闻 (11.6.1-11.6.30):

交易商协会发指引 私募债发行不得“变相公开” 每日经济新闻 20110601

银行间市场交易商协会于 2011 年 5 月 30 日发布《银行间市场非金融企业债务融资工具发行规范指引》(以下简称《指引》)。这是自 2010 年 4 月以来,交易商协会发布的第四个关于非金融企业债务融资工具的规范文件。《指引》对私募债非公开定向发行的规范也有体现,其中要求“定向发行不得采用公开劝诱和变相公开方式。定向发行相关当事人及其工作人员在定向发行工作中不得有实施或配合实施不正当利益输送行为。

天津文交所等金融创新不正规 国务院拟整顿产权交易所 财经网 20110601

国务院办公厅近日向国资委、证监会、商务部等部委下发关于进一步整顿产权交易所的征求意见稿,主旨针对取消交易所内份额交易、交易所内股权交易超 200 名股东上限等违法违规行为。

东北证券配股方案再延期一年 证券时报 20110601

东北证券今日公告称,该公司董事会审议通过了《关于公司配股决议有效期延长一年的议案》。这意味着,该公司 2009 年通过的配股方案再次延期一年,即自该公司 2011 年第一次临时股东大会审议通过该议案之日起 12 个月内有效。资料显示,去年该公司曾决定上述配股方案延期一年。

金元证券携手多家创投 掘金新三板市场 证券时报 20110601

昨日,在金元证券主办的“淘金新三板 II 杭州峰会”上,金元证券副总裁任开宇透露,金元证券在开展新三板业务时,将高度重视和创投机构的合作。据悉,金元证券已与中关村发展集团、苏州创投集团、无锡创投集团、杭州高新创投等一系列创投机构和私募股权机构达成战略合作,上述创投机构会优先推荐其已投资的成长型企业,并选用金元证券作为推荐券商。

国际板法律框架拟以证券法为基础 □中国证券报 20110505

权威人士日前向中国证券报记者透露,国际板法律框架已初步确定,适用法律为《证券法》。在股东权利保护方面,不要求“逐字逐句”符合我国监管要求,但股东权利保护水平不能低于境内水平。

5 家中关村企业集体挂牌 新三板挂牌企业达 90 家 中国证券报 20110601

5 家中关村示范区企业进入代办股份转让系统集体挂牌仪式 5 月 31 日在京召开,这使得新三板挂牌和备案企业达到 90 家。5 家中关村示范区企业进入代办股份转让系统集体挂牌仪式 5 月 31 日在京召开,这使得新三板挂牌和备案企业达到 90 家。

券商前五月 IPO 过会率骤降至八成 21 世纪经济报道 20110601

“想找投行的人见个面都很难约。”安徽一家想要筹划上市的公司老总对记者说。他的公司目前正在考虑引进 PE,并计划两三年内上市。“想找投行的人了解下资本市场情况。但对方一直忙,屡次相约也未成行。”据统计,2011 年以来,截止到 5 月 31 日,申请首发上市的公司总计 141 家,占去年全年申请 IPO 数量的 33.7%,其中已经过会的公司 108 家。券商投行业务依旧延续了去年的热度。

中金直投首吃“螃蟹” 募资 50 亿元打造并购基金 业务方向锁定并购投资 第一财经日报 20110601

国内券商将获得一项新的买方业务——以直投子公司为管理人（GP）的并购基金。《第一财经日报》昨天从业界了解到，目前监管层只批准了中金公司旗下的直投公司中金佳成一家进行募集基金的试点。此举意味着券商在股权投资领域除了“自营”之外，还能募集管理来自第三方的资金，从而开拓新的利润来源。

IPO 融资成本最高 14% 业内呼吁抑超募降成本 证券时报 20110602

江苏省某家公司首发（IPO）创下了创业板的两个纪录：保荐费最高和融资成本最高。该公司招股说明书显示，发行费用共计 5920.48 万元，融资额共计 4.25 亿元，融资成本高达 13.9%。其中，本次发行的保荐费高达 3700 万元。

传小 QFII 将在短期内开通 海通国际、国泰君安已申请 证券时报网 20110602

记者获悉，据香港证券界消息人士透露，被业界称为“小 QFII”的“合资格境外机构投资者”基金产品有望于短期开通。据悉，约 10 家中资金融机构近日不约而同地向香港银行及证券行提供“小 QFII”基金产品数据，但初期规模少于之前所传 200 亿元人民币，主打人民币债券基金。

财政部拟近期在港发行不超过 100 亿元人民币国债 Reuters 20110602

香港人民币市场迅速发展，离岸人民币的投资需求渐增。两位消息人士透露，中国财政部近期将赴港发行第三批人民币国债，规模不超过 100 亿元。

9 家顶尖投行选定 海通证券 H 股启动 6 家外资投行和 3 家中资投行组成的豪华投行团队昨日入场工作 第一财经日报 20110602

9 家投行包括摩根大通、瑞信、花旗、德意志银行、汇丰、渣打、中银国际、建银国际和海通国际。其中瑞信和海通国际担任牵头人，摩根大通、花旗和海通国际担任保荐人。市场消息人士 6 月 1 日向《第一财经日报》透露，海通证券（600837.SH）当日下午在上海举行 H 股项目启动仪式，被选定担任保荐人和承销商的 9 家投行入场工作。

广发证券收到非公开发行核准批文 上海证券报 20110603

广发证券今日发布公告称，公司于 2011 年 6 月 2 日收到中国证券监督管理委员会《关于核准广发证券股份有限公司非公开发行股票批复》，核准公司非公开发行不超过 6 亿股 A 股新股，自核准发行之日起 6 个月内有效。

证券业去年实现净利 784 亿 经营分化显著 上海证券报 20110603

2010 年券商经营业绩“龙虎榜”出炉，按照中国证券业协会 2 日公布的 2010 年度证券公司会员财务指标排名情况，去年全行业共实现净利润 784.06 亿元，比 2009 年缩水 16%。但 106 家公司去年全部实现盈利，2009 年亏损的财富里昂、海际大和去年扭亏，分别实现净利润 848 万元和 82 万元，不过各公司利润规模分化明显。

或是小 QFII 临近 香港中资券商集体异动 上海证券报 20110603

A 股的持续调整使得海外投资者兴趣大增，近日香港的多家中资券商就“小 QFII”的托管、分销等相关事宜与银行磋商。业内分析，“小 QFII”推出时机已越来越成熟。

摩根士丹利华鑫证券公司开业 新公司瞄准本土市场 中国证券报 20110611

10日，摩根士丹利与华鑫证券在上海共同宣布，双方合资成立的证券公司开业运营。新成立的合资公司将更关注本土市场的业务机会。

退市比上市还热 中国概念股另类商机 经济观察报 20110613

股价暴跌、转板无望、融资无门……在美上市的中国概念股正遭遇空前的危机。因诸多财务造假行为引发美国股市猎杀“中国概念”的形势正在发酵、蔓延。众多中国公司在此陷入进退两难的僵局，然而，中介机构总能敏锐地嗅到商机——他们开始劝说优质的中国企业主动在美国退市，然后取道其他资本市场上市融资。

国际板年内推出已明朗化 专家建议B股尽早关闭 经济参考报 20110613

虽然质疑声不断，但随着近期监管层的频频表态，国际板在年内推出的预期正在明朗化。然而，由于业界普遍认为B股市场已基本丧失融资功能，且监管层面迄今为止始终仍未有关于B股这个“历史遗留问题”的任何解决方案的讨论和出台，B股未来的命运越来越显得飘忽不定。

保荐信用监管系统上线 强化外部监督 上海证券报 20110613

保荐监管工作又迈出重要一步。近日，证监会正式推出保荐信用监管系统，全面公开保荐机构和保荐代表人的注册资料、近年来保荐项目的详细情况、近期对监管对象的处罚情况等。

华西证券“吸金”16亿华丽转身 中国经营报 20110613

经过10个多月等待之后，华西证券增资扩股方案终于获得中国证监会的批准。按照此前华西公布的增资扩股方案，此次募集资金约为16亿元。作为西南地区的龙头证券公司，华西证券“吸金”意在补齐融资融券业务的短板。目前，市场上关于华西证券IPO的传闻甚嚣尘上，但它也拥有众多同行的通病——业务结构过于单一。借助着资本运作，华西证券能否实现它的华丽转型？

国泰君安国际启动4000万股期权计划 证券时报 20110613

继海通国际之后，国泰君安国际控股有限公司董事会宣布，于2011年6月10日授出合共4000万份购股权，以根据公司于2010年6月19日的购股权计划，认购其股本中每股面值0.10港元的普通股。国泰君安国际上周五收盘价为3.25港元，已授出购股权的认购价为每股4.30港元，购股权有效期限为2011年6月10日至2021年6月9日。于授出日期起计第一、第二及第三个周年日，承授人将分别可以认购三分之一股份。

券商股权交易火爆 东方证券航天证券股东抛售股权 中国证券报 20110613

近期产权市场中的券商股权转让格外活跃，仅上海联合产权交易所目前就有15宗券商股权项目挂牌，其中包括东方证券和航天证券的多项股权转让。

银行理财“独孤求败” 券业会否惨遭边缘化 中国证券报 20110613

今年前5个月，银行理财产品吸金5万多亿元。而基金行业发展十年，截至目前管理规模为2.3万亿，券商行业的理财产品规模更是只有区区1270亿元。对此，证券行业人士惊呼，原本应该是财富管理市场主力的证券行业，正面临着被边缘化的危险！究其原因，见仁见智。定位问题、缺乏创新、盈利模式单一等都是造成证券行业在理财市场上困局的重要原因。

中信里昂合资再调整 新世纪周刊 20110613

为保证 H 股快速发行，中信证券低比例入股里昂和盛富证券。6 月 9 日晚间，中信证券（600030.SH）发布公告，该公司董事会当日下午已经通过议案，同意全资子公司中信证券国际出资 3.74 亿美元收购里昂和盛富证券各 19.9% 股权。此前的方案是中信证券将成为东方汇理银行（Credit Agricole Corporate and Investment Bank）惟一的合作方，设立 50% 对 50% 的合资公司，合资公司总部将设在香港。双方并不会以现金出资，中信证券将中信证券国际注入合资公司，东方汇理银行将注入里昂证券。经评估后，差价以其他方式补足。然而，这次中信证券国际仅持有里昂证券和盛富证券不足二成的股权，远低于最初五五对开的合资比例。

兴业与兴烨创投被疑利益输送 国信与和泰创投有猫腻 投资者报 20110613

一级市场，同样是一片战场。在竞争激烈的生态环境下，有这么一批 PE 机构，经常会与特定的券商如影随形，市场称他们为“影子 PE”。一级市场，同样是一片战场。在竞争激烈的生态环境下，有这么一批 PE 机构，经常会与特定的券商如影随形，市场称他们为“影子 PE”。

证监会再调行政许可 新规则彰显改革方向 瞭望 20110614

近日，《瞭望》新闻周刊记者从中国证监会获悉，新一轮证券机构行政许可调整正在证监会展开。调整方案执行完毕后，证券机构现有审核事项，将有近一半被取消或者下放。其中包括，建议取消部分证券机构行政许可审批事项；拟将部分证券机构行政许可事项授权派出机构审核；简化行政许可审核程序。

美国证监会拟禁两家中国公司再融资 财新网 20110614

对中国公司的造假“严打”再升级，美国证监会（SEC）13 日宣布将寻求发布禁止令，阻止两家中国公司进行再融资，以保护投资者利益。这两家公司均在美国证券交易所上市，一家叫做现代照明电器（AMEX.CIL），一家叫做盛世巨龙（AMEX.CDM）。两家公司在美交所的股票交易自 2011 年 3 月已经停盘，等待美交所对其是否作出摘牌决定。

化解地方债务风险 市政债呼之欲出 中国证券报 20110614

一则有关清理地方政府可能违约债务的消息引发业界关注。有消息称，正在积极商讨的化解地方政府债务风险的方案指出，除了银行自身承担部分之外，主要处置方式有三条：一是新设数家公司承接部分债务；二是允许地方政府自主发行市政债；三是银行通过资产证券化的方式出售不良贷款资产。

证监会引入法官任处罚委委员 助力证券执法体制改革 上海证券报 20110615

2006 年，经国务院同意，中国证监会设置了独立的行政处罚委员会，实现了案件审理的专职化和专业化。行政处罚委员会成立以来，坚持服从和服务于资本市场改革发展的中心任务，全面完善行政处罚工作机制，不断提升办案质量和办案效率，依法、及时、高效地处理了一批违法违规案件，为资本市场又好又快发展提供了坚实保障。

首例市场化并购将“破壳”而出 证券业涌起重组潮 证券日报 20110615

西南证券的一纸公告犹如一石击水，在证券业掀起波浪。倘若西南证券与国都证券达成共识，中国证券业首例市场化并购将破壳而出。从整个行业来看，这一并购案例将起到一定的示范作用，甚至可能会带动新一轮券业并购大潮的出现。西南证券因与国都证券重大重组事宜，停牌已三个多月，倘若达成共识，中国证券业首例市场化并购将破壳而出。业内人士预计，未来一段时间，行业资源将逐步向优质公司集中，新一轮的券业并购大潮将会涌现。不过，并购重组的一些现实问题会使重组的过程和今后双方的磨合多一些曲折。

紧追国际板 港股直通车躁动 证券时报 20110616

在港中资券商建议通过“专项 QDII”渠道试行内地居民直接买卖港股。利用现有 QDII 资格和额度,设立“专项 QDII”渠道,由内地营业部直接为内地居民开立账户、并利用该券商在香港的平台进行全球多市场股票的一站式交易。

去年创业板上会被否率 14.88% 持续盈利能力最受关注 中国证券报 20110616

证监会 15 日通报 2010 年创业板发审委通过企业审核情况,全年审核 168 家企业,未通过率 14.88%。对于未通过的 25 家企业,发审委重点关注事项涉及独立性、持续盈利能力、主体资格、募集资金运用、信息披露、规范运作、财务会计和中介机构执业质量等 8 个方面。部分企业同时存在上述两类或三类问题,其中持续盈利能力最受关注且是问题“高发区”。

正在拟订的资本市场十二五规划建议 让社保和养老基金大规模入市 中国证券报 20110617

中国证监会研究中心主任祁斌 16 日在京透露,正在拟订的资本市场“十二五”规划明确,未来资本市场的发展将集中在发行体制改革等八大方面,包括进一步改革发行体制、多层次资本市场建设、债券市场发展、PE 行业发展与规范、中国的“401”计划、期货与金融衍生品市场的发展、国际板建设及国际化进程、上市公司并购。

新股发审体制设想:或增行业审核 21 世纪经济报道 20110617

“未来,关于新股发审,可能新增一个环节 行业审核,即由各类专业人士对该行业的拟上市企业进行审核。”6 月 16 日,一位接近监管层人士在 2011 年中关村企业上市工作会上表示。

境外投资者间接持有券商股权不得超 5% 同时符合四个条件则不受此限 中国证券报 20110620

证监会 17 日发布《证券公司行政许可审核工作指引第 10 号》规定,证券公司增资扩股和变更持有 5%以上股权的股东,应当依法报中国证监会核准。境外投资者间接拥有证券公司股权权益的比例不得达到 5%以上。

证监会颁保荐内控指引 关键节点全覆盖 证券时报 20110622

中国证监会日前发布《保荐业务内部控制指引》(征求意见稿),向社会公开征求意见。《指引》明确了立项、尽职调查、内核、发行审核、定价与销售、上市保荐、持续督导等保荐业务各阶段的制度建设与内部控制的具体要求。《指引》主要以保荐业务的流程为主线,以关键性控制点或节点为核心,以纵向管理和横向监督为手段,对保荐机构保荐业务的制度安排、组织体系和控制措施提出了系统要求。

香港人民币 IPO 将推行双轨制“单币单股”及“双币双股”两种模式同时开展 证券时报 20110623

香港交易所昨日公布,人民币股票在香港的招股模式,将会分为“单币单股”及“双币双股”两种模式同时开展。

公司债加速扩容 今年来已超 500 亿 上海证券报 20110622

公司债加速扩容近期受到市场的强烈关注。WIND 数据显示,截至 6 月 21 日,今年来已有 24 只公司债发行,累计发行总额 514 亿元,较去年同期的 344 亿元增长 49%。

证监会明确期货投资咨询业务申请事项 中国证券报 20110627

中国证监会 24 日发布《期货公司期货投资咨询业务资格的核准》,明确了期货公司申请从事期货投资咨询业务的条件和所需申请材料。证监会自受理申请之日起 2 个月内,作出批准或者不予批准的决定。

严格核查加盟经销商 证监会“铁腕”整治 IPO 企业收入“失真” 上海证券报 20110628

“几天前刚获悉一个审核新动态，涉及采用加盟、经销这两种模式的企业收入确认真实性的问题。”国信证券投行部执行总经理石引泉日前向记者表示，“如果企业采用加盟方式，发审委要求核查并上报三年报告期、每一家加盟店的营收、净利等财务指标，无法提供将被要求撤回上市材料，明晰了则要对其真实性要负责；如果企业采用经销模式，则需提供三年报告期、每一家经销商销售公司产品的终端客户明细。”记者也从多位投行人士处获悉，上述针对加盟、经销模式拟上市企业发审口径的把握，自去年以来一直在从严加强，其背景是随着服装、建材、家居用品、日用品等行业企业上市申报材料的陡然增加，涉及加盟经销商的偷税漏税，以及企业自身财务数据真实性、信息披露质量等问题愈发明显。

险资入市通道或生变 券商料分一杯羹 业内人士建议采取“新老划断” 中国证券报 20110629

保险业和证券业的竞争、合作可能再度升级。消息人士 28 日向中国证券报记者透露，保监会近日召集部分保险资产管理公司人士召开专题会议，就保险机构改变拥有专用交易席位现状，推行以证券公司为主的交易结算模式向业界征求意见。

济南高新区与深交所签战略合作协议 助推企业登陆“新三板” 中国证券报 20110630

济南高新区与深圳证券交易所日前签署战略合作协议，共同推进园区企业改制、挂牌、上市工作。根据双方签订的《园区企业改制、挂牌、上市战略合作意向书》，济南高新区将与深交所成立联合工作小组及联合工作办公室，为济南高新区推进企业上市、扩大直接融资规模奠定良好基础。

新三板定向增资平均市盈率 22 倍 中国证券报 20110630

中关村管委会副主任廖国华 29 日表示，截至目前，中关村代办股份报价转让试点挂牌企业已有 24 家企业完成或启动了 30 次定向增资，融资额 14.37 亿元，平均市盈率 22 倍，最高达到 84 倍。

法律声明

一般声明

本报告由中国国际金融有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但中国国际金融有限公司及其关联机构（以下统称“中金公司”）对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供投资者参考之用，不构成所述证券买卖的出价或征价。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业财务顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，中金公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，中金公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

中金公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。中金公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。中金公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告亦可由受香港证券和期货委员会监管的中国国际金融香港证券有限公司于香港提供。

本报告亦可由受新加坡金融管理局监管的中国国际金融（新加坡）有限公司（“中金新加坡”）仅向符合新加坡《证券期货法》及《财务顾问法》定义下的认可投资者及/机构投资者提供。提供本报告于此类投资者，有关财务顾问将无需根据新加坡之《财务顾问法》第 36 条就任何利益及/或其代表就任何证券利益进行披露。有关本报告之任何查询，在新加坡获得本报告的人员可向中金新加坡提出。

本报告亦可由受英国金融服务监管局监管的中国国际金融（英国）有限公司（“中金英国”）仅向中金英国分类为专业投资者及/或合格对手方的客户提供，本报告并未提供或者打算提供给任何他人使用。

中金公司亦可依据其他国家或地区的法律法规和监管要求于该国家或地区提供本报告。

特别声明

在法律许可的情况下，中金公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到中金公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

研究报告评级分布可从 <http://www.cicc.com.cn/CICC/chinese/operation/page4-4.htm> 获悉。

评级标准：分析员估测 12 个月之内绝对收益 20% 以上为“推荐”、10%~20% 为“审慎推荐”、-10%~-10% 为“中性”、-20%~-10% 为“减持”、-20% 以下为“回避”。

本报告的版权仅为中金公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用。

北京

中国国际金融有限公司
北京市建国门外大街1号
国贸写字楼2座28层
邮编: 100004
电话: (86-10) 6505-1166
传真: (86-10) 6505-1156

Singapore

China International Capital
Corporation (Singapore) Pte. Limited
#39-04, 6 Battery Road
Singapore 049909
Tel: (65) 6572-1999
Fax: (65) 6327-1278

上海

中国国际金融有限公司上海分公司
上海浦东新区陆家嘴环路1233号
汇亚大厦32层
邮编: 200120
电话: (86-21) 5879-6226
传真: (86-21) 5888-8976

United Kingdom

China International Capital
Corporation (UK) Limited
Level 25, 125 Old Broad Street
London EC2N 1AR, United Kingdom
Tel: (44-20) 7367-5718
Fax: (44-20) 7367-5719

香港

中国国际金融(香港)有限公司
香港中环港景街1号
国际金融中心第一期29楼
电话: (852) 2872-2000
传真: (852) 2872-2100

北京建国门外大街证券营业部

北京朝阳区建外大街甲6号
SK大厦1层
邮编: 100022
电话: (86-10) 8567-9238
传真: (86-10) 8567-9235

杭州教工路证券营业部

杭州市教工路18号
世贸丽晶城欧美中心1层
邮编: 310012
电话: (86-571) 8849-8000
传真: (86-571) 8735-7743

成都滨江东路证券营业部

成都市锦江区滨江东路9号
香格里拉办公楼1层、16层
邮编: 610021
电话: (86-28) 8612-8188
传真: (86-28) 8444-7010

武汉解放大道证券营业部

武汉市硚口区解放大道634号
新世界中心写字楼4层
邮编: 430032
电话: (86-27) 8334-3099
传真: (86-27) 8359-0535

佛山季华五路证券营业部

佛山市禅城区季华五路2号
一座12层
邮编: 528000
电话: (86-757) 8290-3588
传真: (86-757) 8303-6299

上海淮海中路证券营业部

上海淮海中路398号
邮编: 200020
电话: (86-21) 6386-1195
传真: (86-21) 6386-1180

南京中山北路证券营业部

南京市中山北路1号
绿地广场2层
邮编: 210008
电话: (86-25) 8316-8988
传真: (86-25) 8316-8397

厦门莲岳路证券营业部

厦门市思明区莲岳路1号
磐基中心商务楼4层
邮编: 361012
电话: (86-592) 515-7000
传真: (86-592) 511-5527

重庆洪湖西路证券营业部

重庆市北部新区洪湖西路9号
欧瑞蓝爵商务中心10层及欧瑞
蓝爵公馆1层
邮编: 401120
电话: (86-23) 6307-7088
传真: (86-23) 6739-6636

天津南京路证券营业部

天津市和平区南京路219号
天津环贸商务中心(天津中心)10层
邮编: 300051
电话: (86-22) 2317-6188
传真: (86-22) 2321-5079

深圳福华一路证券营业部

深圳市福田区福华一路6号
免税商务大厦裙楼107、201
邮编: 518048
电话: (86-755) 8832-2388
传真: (86-755) 8254-8243

广州天河路证券营业部

广州市天河区天河路208号
粤海天河城大厦40层
邮编: 510620
电话: (86-20) 8396-3968
传真: (86-20) 8516-8198

青岛香港中路证券营业部

青岛市市南区香港中路9号
香格里拉写字楼中心11层
邮编: 266071
电话: (86-532) 6670-6789
传真: (86-532) 6887-7018

长沙三一大道证券营业部

长沙市开福区三一大道459号
骏豪花园A6栋1层
邮编: 410003
电话: (86-731) 8878-7088
传真: (86-731) 8878-7090

大连金马路证券营业部

大连市经济技术开发区金马路128号B
邮编: 116000
电话: (86-411) 8755-5088
传真: (86-411) 8801-7568

