



证券研究报告·行业动态

证券业一周点评（20110725-20110731）： 方正上市受市场热捧 西南高比例分红推进并购

行业动态信息

行业重要事件

方正证券登陆 A 股主板市场。作为 2011 年证券行业的第一单 IPO，若方正证券以 20 倍市盈率发行计算，有可能至少募集 75 亿元资金。此次方正证券登陆资本市场，有助于完善北大方正的金融产业布局，对北大方正在金融领域的发展意义深远。

西南证券分红,并购国都方案渐近。西南证券半年报显示，上半年净利润达到 3.35 亿元，同比大增 108%；声称将向全体股东每 10 股派现 5.5 元，并在下半年将推进与国都证券的同业并购工作。高比例分红一方面可以换取各位股东对合并方案的鼎力支持；另一方面可以为未来预留足够的资本运作空间。

市场回顾

股票：累计成交额连续 21 周好于去年同期，但超越幅度略有下降；环比交易水平连续两周下降。

融资融券：余额持续攀升，融资额下降但融券额大幅增长。

股指期货：到期合约额继续回减，交易相对活跃度调整小幅上升。

投资者开户：新增股票、基金户数上升，休眠户持续减少。

业务表现

本周券商主承销项目 12 单。其中，有 2 家券商与银行联席保荐情况。上市券商中，中信、海通和广发证券分别参与主承销项目各 3 单、3 单和 1 单。从行业分布来看，本周主承销项目分布中资本货物较为集中，达到 3 单。

本周新推广集合理财产品 2 支，无新成立集合理财产品，无上市公司新推集合理财产品。兴业证券集合理财产品单位份额净值最高，中信证券集合理财产品最新资产净值仍居各券商之首。

股价表现

本周，券商股全线下跌，仅国元、长江及华泰走势好于大盘；其中华泰证券相对走势最强，超越上证综指 0.46 个百分点。券商股换手率整体有所下调；兴业证券周换手率 24.80%，仍居各券商之首；其余券商换手率跌至 10% 以下；招商证券周换手率仍然最低，为 1.13%；西南证券继续停牌。

投资评价及建议

维持行业增持评级。投资建议逻辑：第一，证券业目前处于低谷，行业转型期结构性调整正在消化，盈利水平正在走出低谷，整个行业存在估值修复动力；第二，政策趋好，尤其转融通推出预期进来升温，政策兑现或促发股价上涨，突出利好经纪业务优势明显的大券商，如中信证券、华泰证券；近期券商股下调为短期投资预留出足够空间，建议把握左侧机会。中信证券盈利模式与行业的差异逐渐明显，买方业务和国际化步入快速发展轨道，维持增持评级。西南证券并购国都证券方案渐进，国海借壳 SST 集琦在即，方正证券今起网上申购，由于估值普遍偏低，整合及上市后均将多重收益，建议关注。

请参阅最后一页的重要声明

证券业

维持评级

增持

魏涛

weitaotao@csc.com.cn

010-85130975

执业证书编号：S1440209080391

联系人：曾羽

zengyu@csc.com.cn

010-85156333

发布日期：2011 年 8 月 1 日

市场表现



相关研究报告

11.07.31	证券业数据周报 (20110725-20110731):方正证券登 陆 A 股主板市场 西南证券并购国 都方案渐近
11.07.26	证券业数据周报 (20110718-20110724):融资融券试 点全面摸底 方正证券 IPO 启动
11.07.18	证券业一周点评 (20110711-20110717):直投基金试 点有望铺开 经纪投顾趋势逐步启 动

行业重要事件

2011-07-27 中国经济网 券商板块再添猛将,方正证券登陆 A 股主板市场

事件: 作为 2011 年证券行业的第一单 IPO, 同时亦是第七家 IPO 上市券商, 方正证券股份有限公司近期将正式登陆 A 股主板市场。根据招股说明书, 方正证券将发行不超过 15 亿股 A 股, 占发行后总股本不超过 24.59%。

点评: 按目前的市场环境, 若方正证券以 20 倍市盈率发行计算, 有可能至少募集 75 亿元资金。此次方正证券登陆资本市场, 有助于完善北大方正的金融产业布局, 对北大方正在金融领域的发展意义深远。

2011-07-27 21 世纪报 西南证券分红 并购国都方案倒计时读秒

事件: 7 月 26 日, 西南证券公布了半年报, 上半年共录得 8.21 亿元的营业收入, 同比增长 44%, 净利润达到 3.35 亿元, 同比大增 108%, 与此同时, 西南证券声称将向全体股东每 10 股派现 5.5 元, 并在下半年将推进与国都证券的同业并购工作。

点评: 高比例分红一方面可以换取各位股东对合并方案的鼎力支持; 另一方面, 西南证券的目标是“2012 年末达到千亿市值”, 即使此番并购成功, 西南证券离千亿市值尚有不小的距离, 分红可以为未来预留足够的资本运作空间。

市场回顾

股票: 累计成交额连续 21 周好于去年同期, 但超越幅度继续下降; 环比交易水平连续下降。

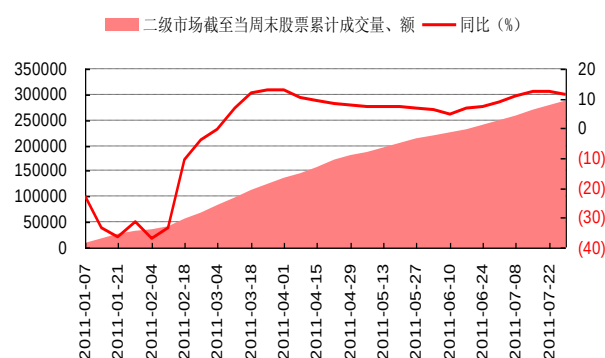
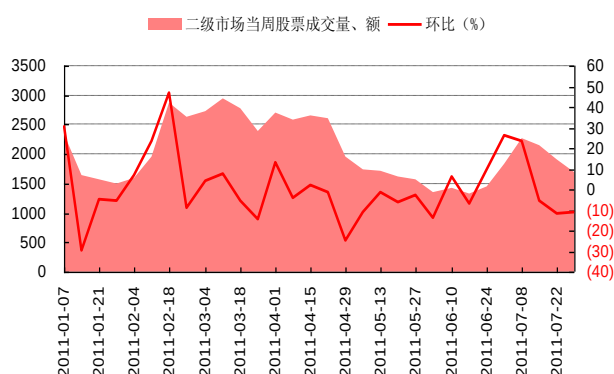
股票本周日均成交水平环比继续下降, 且连续两周低于日均 2000 亿元成交额; 本年累计成交水平连续 21 周好于去年同期, 但超越幅度略有下降。本周, 沪深两市股票日均成交量 135 亿股, 日均成交金额 1699 亿元, 环比小幅减少 11%; 其中, 沪市成交 84 亿股, 成交金额 933 亿元; 深市成交 52 亿股, 成交金额 766 亿元。自年初至本周末, 沪深两市累计股票成交量 22103 亿股, 成交金额 288309 亿元, 同比增长 11%; 其中, 沪市成交 14102 亿股, 成交金额 168025 亿元; 深市成交 7983 亿股, 成交金额 120284 亿元。

图 1: 2011 年当周日均股票成交走势

单位: 亿元、%

图 2: 2011 年截至当周股票累计成交走势

单位: 亿元、%



资料来源: 上交所、深交所, wind 咨询, 中信建投研发部。

融资融券: 余额持续攀升, 融券活跃度大幅增长。

融资交易活跃度下降, 融券活跃度大幅提升。本周, 截止 7 月 29 日统计数据显示, 融资买入额 66.63 亿元; 期间偿还 58.47 亿元; 融券期间卖出量 3634.19 万股。日均融资买入额 13.33 亿元, 环比减少 2%; 日均卖出量

726.84 万股，环比增加 39%。

融资融券余额规模再创历史新高。从截至 7 月 29 日的融资融券余额数据来看，融资融券余额 321.56 亿元，环比增长 2.50%；融券余额降至 2.50 亿元，环比下降 10.94%。在融资融券余额总规模中，融券余额占比由 0.90%降至 0.78%，高于该业务开展以来平均水平 0.65%。

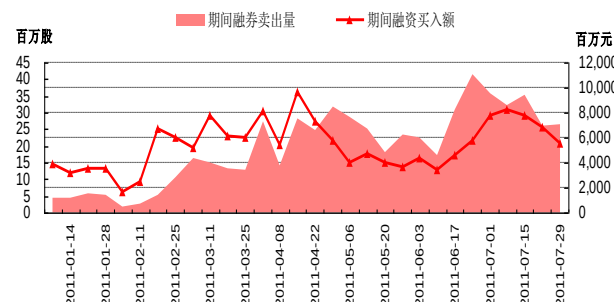
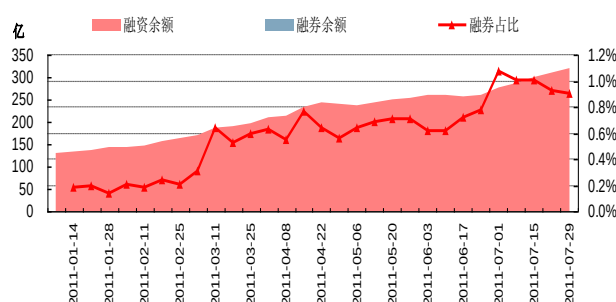
融资期间偿还额占余额略增。截至 7 月 29 日，偿还额占余额比为 18.33%，较上周增长 0.12 个百分点，低于该业务开展以来的 27.37% 的平均水平。

图 3：融资融券余额走势

单位：亿元、%

图 4：融资融券交易额走势

单位：百万元、百万股



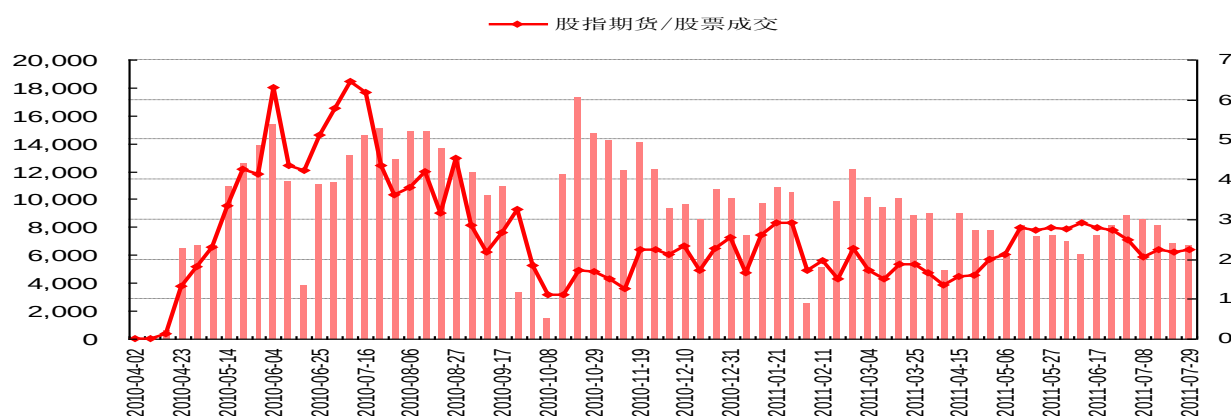
资料来源：上交所、深交所，wind 咨询，中信建投研发部。

股指期货：到期合约额继续回减，交易相对活跃度调整小幅上升。

到期期货合约额继续回落。本周，期货合约合计 6721.48 亿元，环比减少 0.97%，低于股指期货业务开展以来 9317.49 亿元的周平均水平 27.86%；当月到期合约 6505.98 亿元，环比下降 1.72%；次月到期合约 197.28 亿元，环比增加 28.24%；当季到期合约 15.73 亿元，环比增加 53.80%；下季到期合约 2.50 亿元，环比减少 17.26%。细分指标环比数据大幅变动主要由于前一周经历了合约交割日。股指期货交易相对活跃度在 5 月以来形成的平台调整。股指期货较沪深 300 股票成交额比由上周的 2.18 上升至 2.23。

图 5：股指期货合约合计、及其与同期沪深 300 股票成交比周走势

单位：亿元



资料来源：上交所、深交所，wind 咨询，中信建投研发部。

投资者开户：新增股票、基金户数上升，休眠户持续减少。

新增股票开户水平环比增长。截至 7 月 22 日，周新增股票账户合计 203930 户，环比增加 11.81%；其中 A

股新增 203561 户，B 股新增 369 户。

休眠户连续 27 周减少，近期交易户占比连续 4 周提升后略有回调。沪深累计 AB 账户 16179 万户，有效户 13669 万户，休眠户减少至 2511 万户。其中 A 股累计达到 15928 万户，持仓 5710 万户，交易 1364 万户，交易户占持仓比例为 24%；B 股账户累计 252 万户。

封闭式基金开户数环比增长，TA 系统开放式基金新开户数环比增长。截至 7 月 22 日，周新增沪深基金账户 57339 户，环比增长 23.67%。封闭式基金新增户数 1930 户；TA 系统开放式基金新增 55409 户。期末累计基金账户 3592 万户，占股票账户数的 22%。

图 6：新增账户数周走势

单位：亿元

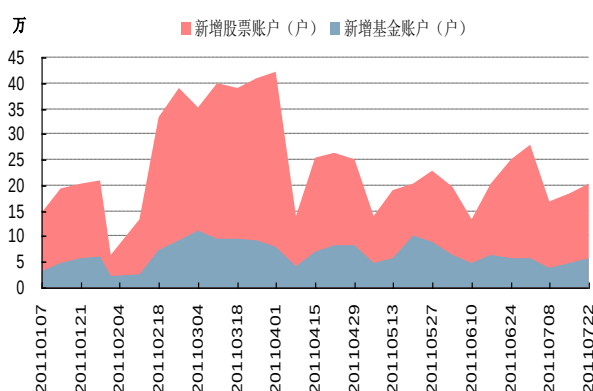
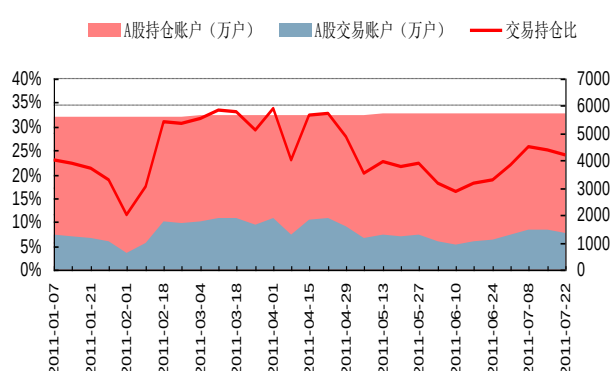


图 7：期末持仓账户数周走势

单位：亿元



资料来源：上交所、深交所，中登公司，中信建投研发部。

业务表现

8 家券商获 12 单主承销项目，其中上市公司 7 单。

本周，券商主承销项目 12 单。其中，有 2 家银行与券商联席保荐情况。上市券商中，中信、海通和广发证券分别参与主承销项目各 3 单、3 单和 1 单。从行业分布来看，本周主承销项目分布中资本货物较为集中，达到 3 单。

开年以来，共有 48 家券商获得 185 单首发主承销项目(含联席保荐)。在股票首发上，上市券商中表现最好的为招商证券，主承销家数及实际募集基金分别为 9 家和 81 亿元；其次是光大证券和海通证券，实际募集金额均在 50 亿元以上，分别为 58 亿元和 57 亿元。

开年以来，共有 39 家券商获得 90 单增发主承销项目(含联席保荐)。上市券商中实际募集金额过百亿的券商还有中信证券、招商证券，募集金额分别为 127 亿元、109 亿元。

开年以来，共有 11 家券商获得合计获得 12 单配股项目。上市券商中信证券以 87 亿元的实际募集金额居于各券商之首，其余三家上市券商广发证券、招商证券及光大证券均以 83 亿元、24 亿元及 23.6 亿元突出成绩跟随其后。

开年以来，共有 10 家券商获得合计获得 13 单可转债项目(含联席保荐)。中信证券以 38 亿元的实际募集金额居于各上市券商之首，其余两家上市券商招商证券及国元证券为 7 亿元及 3 亿元。



开年以来,共有 49 家券商获得 246 单增发主承销项目。中信证券以 24 个债券主承销项目及 575 亿元实际募集金额居于各券商增发家数之首,实际募集金额过百亿的上市券商还有宏源、海通、广发及中德证券。

表 1: 一周券商主承销项目

主承销机构	代码	名称	发行类型	发行人	发行日期	募资金额 (万元)	联席保荐	联席主承销商	Wind 行业
中信 证券	122085.S	11 深高速	债券发	深圳高速公路股	2011-7-27		F	中信	运输
	H		行	份有限公司				证券	
	q1107200	11 三峡	债券发	中国长江三峡集	2011-7-27		T	招商	公用事业 II
	2. IB	MTN1	行	团公司				银行	
海通 证券	q1107210	11 中信集	债券发	中国中信集团公	2011-7-28		T	建设	资本货物
	2. IB	MTN1	行	司				银行	
	002111.S	威海广泰	增发		2011-7-27	46,700	F	海通	资本货物
	Z							证券	
广发 证券	002605.S	姚记扑克	首发		2011-7-26	49,350	F	海通	耐用消费品与
	Z							证券	服装
	600292.S	九龙电力	增发		2011-7-25	162,651	F	海通	公用事业 II
	H							证券	
平安 证券	112035.S	11 国脉债	债券发	国脉科技股份有	2011-7-26	40,000	F	广发	软件与服务
	Z		行	限公司				证券	
	002607.S	亚夏汽车	首发		2011-7-29	49,170	F	平安	零售业
	Z							证券	
国信 证券	300250.S	初灵信息	首发		2011-7-25	25,000	F	国信	技术硬件与设
	Z							证券	备
	300249.S	依米康	首发		2011-7-25	34,300	F	海际	耐用消费品与
	Z							大和	服装
渤海 证券	002606.S	大连电瓷	首发		2011-7-28	42,500	F	渤海	资本货物
	Z							证券	
	300251.S	光线传媒	首发		2011-7-26	143,850	F	中信建投	媒体 II
	Z							证券	

资料来源:wind,中信建投研究发展部。

新推广集合理财产品 2 支

本周新推广集合理财产品 2 支,无新成立集合理财产品。无上市公司新推集合理财产品。

兴业证券集合理财产品单位份额净值最高。按照可统计产品最新净值与对应份额加权计算,本期兴业证券集合理财产品单位份额净值最高,达到 1.04 元/份。

中信证券集合理财产品最新净值规模最大。存续期券商集合理财产品,中信证券 14 支,合计最新资产净值超过 156.60 亿元,居各券商之首;光大证券 13 支,合计最新资产净值超过 89.94 亿元;招商证券 8 支,合计最新资产净值超过 90.13 亿元;华泰证券 13 支,合计最新资产净值超过 53.17 亿元;广发证券 7 支,合计最新资

产净值超过 89.24 亿元。

股价及估值

券商股全线下跌

券商股全线下跌。东北证券调整幅度最大，周跌幅达 6.28%。

券商股换手率整体有所下调。兴业证券周换手率 24.80%，仍居各券商之首；其余券商换手率跌至 10% 以下，山西证券为 8.03%。招商证券周换手率仍然最低，为 1.13%。西南证券继续停牌。

国内 A 股方面，券商股走强于大盘的有国元证券、长江证券、华泰证券。华泰证券相对走势最强，高出上证综指 0.46 个百分点，其次的长江证券高出深证成指 0.42 个百分点。港股方面，中资券商股走势均弱于恒生指数。

图 8：上市券商股价表现

单位：元

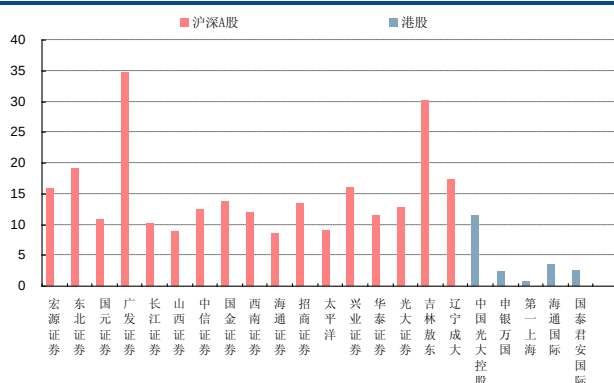
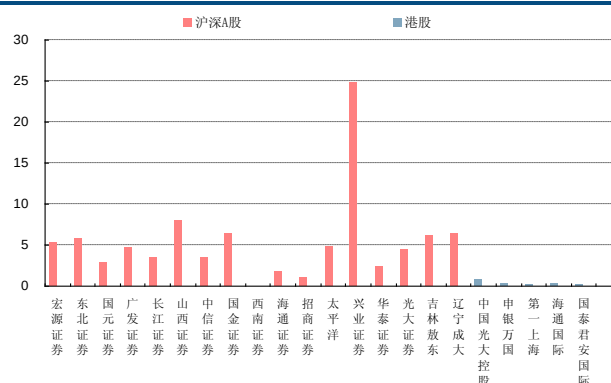


图 9：上市券商周换手率

单位：%



资料来源：上交所、深交所，wind 咨询，中信建投研发部。

图 10：上市券商股价周涨跌幅

单位：%

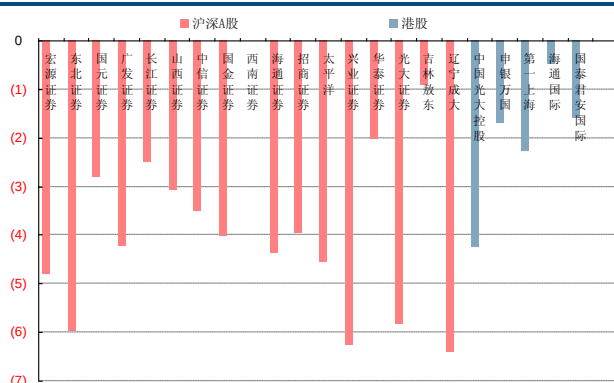
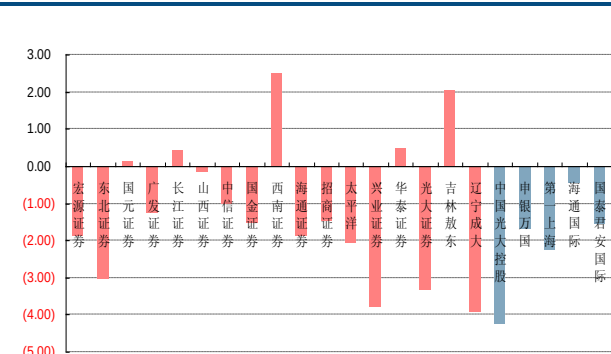


图 11：上市券商相对大盘涨跌幅

单位：%



资料来源：上交所、深交所，wind 咨询，中信建投研发部。

估值处于低位调整期

表 2：券商业绩预测



	EPS			BVPS			EPS		BVPS	
	2010H1	2010H2	2011H1	2010H1	2010H2	2011H1	同比	环比	同比	环比
中信	0.264	0.876	0.326	6.045	7.082	6.784	0.234	-0.628	0.122	-0.042
海通	0.220	0.230	0.241	5.196	5.405	5.398	0.096	0.048	0.039	-0.001
华泰	0.254	0.358	0.230	5.474	5.872	5.902	-0.095	-0.358	0.078	0.005
广发	0.660	0.946	0.492	6.589	7.739	7.677	-0.254	-0.480	0.165	-0.008
招商	0.382	0.518	0.420	6.638	6.687	7.084	0.099	-0.190	0.067	0.059
光大	0.243	0.401	0.320	6.283	6.646	6.260	0.318	-0.203	-0.004	-0.058
长江	0.226	0.364	0.216	4.039	5.194	5.105	-0.044	-0.406	0.264	-0.017
宏源	0.500	0.394	0.420	4.492	4.995	5.117	-0.159	0.067	0.139	0.024
国元	0.215	0.256	0.208	7.383	7.862	7.665	-0.033	-0.188	0.038	-0.025
东北	0.170	0.650	0.302	4.670	5.420	5.521	0.776	-0.536	0.182	0.019
国金	0.296	0.142	0.222	2.865	3.018	3.262	-0.250	0.563	0.139	0.081
兴业	0.170	0.220	0.166	2.761	3.816	3.809	-0.025	-0.247	0.379	-0.002
中信	0.264	0.576	0.326	6.045	7.082	6.784	0.234	-0.434	0.122	-0.042

资料来源: wind 咨询, 中信建投研发部。

表 3: 券商估值

	中信	海通	华泰	广发	招商	光大	长江	宏源	国元	东北	国金	兴业
2010 年	1.140	0.450	0.612	1.606	0.900	0.644	0.590	0.894	0.471	0.820	0.438	0.358
EPS												
2010PE	11.649	19.911	20.062	23.769	19.978	21.750	18.492	18.590	24.164	22.805	33.333	34.290
2011 年	0.714	0.510	0.619	1.386	0.944	0.707	0.471	0.912	0.534	0.833	0.486	0.397
EPS												
2011PE	18.611	17.552	19.825	27.546	19.054	19.813	23.177	18.214	21.319	22.459	30.015	30.900
2012 年	0.897	0.611	0.726	1.386	1.096	0.789	0.550	1.081	0.621	0.998	0.545	0.443
EPS												
2012PE	14.804	14.666	16.903	23.731	16.412	17.754	19.843	15.380	18.336	18.743	26.772	27.677
2010 年	7.082	5.405	5.872	7.739	6.687	6.646	4.389	4.995	7.862	5.420	3.018	3.816
BVPS												
2010PB	1.875	1.658	2.090	4.934	2.689	2.107	2.486	3.327	1.447	3.450	4.837	3.215
2011 年	7.306	5.775	6.218	8.631	7.467	6.761	5.334	5.026	7.759	6.160	3.505	3.984
BVPS												
2011PB	1.818	1.551	1.973	4.424	2.408	2.071	2.045	3.307	1.467	3.036	4.166	3.080
2012 年	8.203	6.386	6.799	10.240	8.343	7.392	5.829	5.481	5.481	6.319	3.712	4.339
BVPS												
2012PB	1.619	1.551	1.805	3.729	2.155	1.894	1.872	3.032	3.032	2.959	3.933	2.828

资料来源: wind 咨询, 中信建投研发部。



投资评价和建议

维持行业增持评级。投资建议逻辑：第一，证券业目前处于低谷，行业转型期结构性调整正在消化，盈利水平正在走出低谷，整个行业存在估值修复动力；第二，政策趋好，尤其转融通推出预期进来升温，政策兑现或促发股价上涨，突出利好经纪业务优势明显的大券商，如中信证券、华泰证券；近期券商股下调为短期投资预留出足够空间，建议把握左侧机会。中信证券盈利模式与行业的差异逐渐明显，买方业务和国际化步入快速发展轨道，维持增持评级。西南证券并购国都证券方案渐进，国海借壳 SST 集琦在即，方正证券今起网上申购，由于估值普遍偏低，整合及上市后均将多重收益，建议关注。



分析师介绍

魏涛：北京大学管理学博士，CPA，中信建投非银行金融业分析师，金融地产组组长。对信托行业本质和证券行业发展趋势有深入了解，擅长在大金融视野内研究各细分金融子行业。

研究服务

董事总经理 社保基金销售经理

彭砚苹 010-85130892 pengyanping@csc.com.cn

北京地区销售经理

张博 010-85130905 zhangbo@csc.com.cn

丁昕 010-85130318 dingxin@csc.com.cn

张明 010-85130232 zhangming@csc.com.cn

陈杨 010-85156401 chenyangbj@csc.com.cn

上海地区销售经理

杨明 010-85130908 yangmingzgs@csc.com.cn

朱律 010-85130231 zhulv@csc.com.cn

戴悦放 021-68825001 daiyuefang@csc.com.cn

姜东亚 010-85156405 jiangdongya@csc.com.cn

深圳地区销售经理

赵海兰 010-85130909 zhaohailan@csc.com.cn

任威 010-85130923 renwei@csc.com.cn

张娅 010-85130230 zhangya@csc.com.cn

周李 0755-23942904 zhouli@csc.com.cn

段佳明 010-85156402 duanjiaming@csc.com.cn

保险销售经理

韩松 010-85130609 hansong@csc.com.cn

付广华 010-85130681 fuguanghua@csc.com.cn

私募销售经理

钱宏伟 021-68805057 qianhongwei@csc.com.cn

地址

北京 中信建投证券研究发展部

中国 北京 100010

朝内大街 188 号 4 楼

电话：(8610) 8513-0588

传真：(8610) 6518-0322

上海 中信建投证券研究发展部

中国 上海 200120

世纪大道 201 号渣打银行大厦 601 室

电话：(8621) 6880-5588

传真：(8621) 6880-5010



评级说明

以上证指数或者深证综指的涨跌幅为基准。

买入：未来 6 个月内相对超出市场表现 15% 以上；

增持：未来 6 个月内相对超出市场表现 5—15%；

中性：未来 6 个月内相对市场表现在-5—5%之间；

减持：未来 6 个月内相对弱于市场表现 5—15%；

卖出：未来 6 个月内相对弱于市场表现 15% 以上。

重要声明

本报告仅供本公司的客户使用，本公司不会仅因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证本报告所包含的信息或建议在本报告发出后不会发生任何变更，且本报告中的资料、意见和预测均仅反映本报告发布时的资料、意见和预测，可能在随后会作出调整。我们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，不构成投资者在投资、法律、会计或税务等方面的最终操作建议。本公司不就报告中的内容对投资者作出的最终操作建议做任何担保，投资者据此做出的任何决策与本公司和本报告作者无关。

在法律允许的情况下，本公司及其关联机构可能会持有本报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布本报告。任何机构和个人如引用、刊发本报告，须同时注明出处为中信建投证券研究发展部，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和/或修改。

本公司具备证券投资咨询业务资格，且本文作者为在中国证券业协会登记注册的证券分析师，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映了作者的研究观点。本文作者不曾也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

股市有风险，入市需谨慎。