

非银行金融行业

证券行业 9 月经营数据点评

行业点评报告

行业评级：推荐 维持

市场成交量见底，券商业绩反转可期

行业指数走势图



行业指数月走势

沪深 300 指数	-9.32%
上证综合指数	-8.11%
证券 III (中信)	-4.04%

相关研究

1. 《证券行业 7 月经营数据点评——市场风险集中爆发，经营业绩再度下滑》2011/8/8
2. 《证券行业 8 月经营数据点评——市场低迷期，本月业绩整体缩水》2011/9/9

非银行金融研究小组

李项峰

执业证书编号：

S0120511030002

联系人：张蕾

8621-68761616-8516

zhanglei@tebon.com.cn

德邦证券有限责任公司

上海市福山路 500 号城建国际中心 26 楼

<http://www.tebon.com.cn>

报告摘要：

- 受外围市场震荡、市场预期国内经济增速放缓造成企业盈利下降，以及通胀水平居高不下导致货币政策暂难松动等因素的影响，9 月市场维持下行走势，沪深 300 指数下跌 9.32%，上证综指下跌 8.11%，中证全债指数上涨 1%。
- 营业收入整体下滑，半数券商本月亏损。9 月，17 家上市券商总体实现营业收入 16.94 亿元，环比减少 39.8%，净利润-1.76 亿元，环比减少-130.1%，净利润率-10.4%，9 家上市券商本月净利润有不同程度的亏损。截止 9 月 30 日，上市券商净资产总额达到 3,025.52 亿元，环比减少-0.3%。
- 市场成交量和换手率创 2010 年 1 月以来新低。9 月沪深股市成交额 22197.44 亿元，日均成交额 1057.02 亿元，分别环比下降 39.6% 和 33.8%，同比下降 49.5% 和 54.3%。以流通总股数计算的 9 月 A 股换手率为 8.93%，较上月降低 4.86 个百分点，A 股成交额和换手率均达到 2010 年 1 月以来最低点，市场行情的不景气使得投资者信心和交易活跃程度低下。
- 证券承销规模创新低，IPO 略增、增发和公司债大幅减少。9 月整个行业证券发行总额 498.90 亿元，环比减少 47.11%，发行规模几乎较上个月腰斩，为 2010 年 1 月以来新低。其中，除了配股项目仍然没有资金募集、IPO 规模较上月略增 4.62% 以外，增发和公司债承销分别环比下降 75.66% 和 77.62%，企业债略减 6.52%。从结构上看本月 IPO 发行规模占比较上月有所提高，约为 67.53%，增发、企业债和公司债分别占比 10.14%、10.04% 和 10.62%。
- 产品发行份额年内最低，当月平均收益率较上月下降。9 月券商共发行集合理财产品 6 只，发行份额约 13.1 亿份，为年内最低。截止 9 月底，全行业集合理财产品今年以来平均收益-11.68%，较上月下降 5.98 个百分点；9 月单月全行业集合理财产品收益率-5.98%，低于上月-1.14% 的收益率。
- 估值水平：以 10 月 18 日收盘价计算，总市值和 A 股流通市值为权重加权得出上市券商 2011 年平均动态 PE 分别为 26.6 倍、23.2 倍，PB 分别为 2.7 倍、2.7 倍，处于历史较低水平。建议关注券商业绩反转带来的估值修复和创新业务推出等事件因素带来的阶段性交易机会，重点关注估值安全性较高、在两融、股票约定式回购等新业务上具备优势的大中型券商，如海通、招商、光大。

请务必阅读正文后的免责声明部分

正文目录

1. 行业总体状况：营业收入整体下滑，半数券商本月亏损	3
2. 经纪业务：成交额和换手率达 2010 年 1 月以来最低点	4
3. 投行业务：证券承销规模创新低，IPO 略增、增发和公司债大幅减少	5
4. 资产管理业务：产品发行份额年内最低，平均收益率较上月下降	6
5. 自营业务：市场下行风险大，大型质优券商抗周期性能力较强	8
6. 其它业务	8
6.1 融资融券：融资融券余额较上月减少	8
6.2 股指期货：成交量及金额继续回升，期现比上升到历史高点	9
6.3 新三板：成交量环比减少，成交金额环比增加	10
7. 行情回顾与估值水平	11
7.1 行情回顾	11
7.2 估值水平	11
8. 风险提示	13

图表目录

表 1 9 月份上市证券公司业绩	3
表 2 9 月份上市券商集合理财产品发行情况	7
表 3 9 月深交所会员融资融券交易概况	9
表 4 上市券商估值水平	11
图 1 上市券商 9 月经营业绩	4
图 2 上市券商历史月度经营业绩	4
图 3 沪深股市成交额及月换手率变化	5
图 4 2008 年以来行业平均佣金率变化	5
图 5 最近一年全行业证券承销总额（亿元）	6
图 6 最近一年以来全行业证券承销业务主要构成（%）	6
图 7 9 月上市券商证券承销额较上月普遍减少	6
图 8 9 月上市券商主承销市场份额变化	6
图 9 9 月券商集合理财产品发行情况	7
图 10 9 月上市券商集合理财产品平均收益	7
图 11 9 月市场融资融券余额	8
图 12 9 月融资买入和融券卖出情况	8
图 13 9 月股指期货成交量及环比	10
图 14 9 月股指期货成交金额、环比及期现比	10
图 15 9 月新三板市场成交金额及环比	10
图 16 9 月券商主办企业家数及市场份额	10
图 17 9 月大盘与证券行业指数走势	11
图 18 上市券商股价 9 月表现	11

1. 行业总体状况：营业收入整体下滑，半数券商本月亏损

全球经济复苏疲软和欧债危机形势严峻的大环境继续维持，受到有关欧债危机救市措施以及本月美联储议息会议中 QE3 落空的影响，9 月外围市场在震荡中下行。国内宏观经济增速有可能放缓，市场担心企业盈利或将受到国内外经济增速下滑的负面影响。9 月 CPI 同比上涨 6.1%，涨幅较上月有所下调，但环比增幅为正，通胀风险依旧存在，货币政策没有整体放松的迹象，资金面继续偏紧。总体来看，9 月市场继续下行，沪深 300 指数下跌 9.32%，上证综指下跌 8.11%，中证全债指数上涨 1%。

继续受内外围市场的系统性风险影响，本月券商业绩较上月环比大幅下滑，17 家上市券商 9 月总体业绩亏损。9 月份，17 家上市券商总体实现营业收入 16.94 亿元，环比减少 39.8%，净利润-1.76 亿元，环比减少-130.1%，净利润率-10.4%。截止到 9 月 30 日，上市券商净资产总额达到 3,025.52 亿元，环比减少-0.3%。

券商业绩总体表现不佳，半数券商本月亏损，而实现盈利的 8 家券商中仅有 4 家本月净利润实现环比增加。从上市券商总体历史月度经营数据来看，营业收入和净利润已连续三个月环比下降，9 月份营业收入、净利润和净利润率都已经到达最近一年来的最低点。

其中，海通证券在本月中业绩表现不俗，营业收入和净利润分别环比增长 110.8%和 520.6%，其 8 月大幅下降的业绩本月有所回升。另外，国元证券本月营业收入和净利润分别较上月增长 21.3%、78.2%，从历史数据看业绩相对较稳定。本月净利润下降幅度最大的有长江、国金、方正、兴业和广发。总体来看，大型质优券商由于其经纪业务营业网点、投行项目取得、资金规模和风控机制上的优势，业绩的稳定性较强，而中小型券商每月业绩波动性较大。

表 1 9 月份上市证券公司业绩

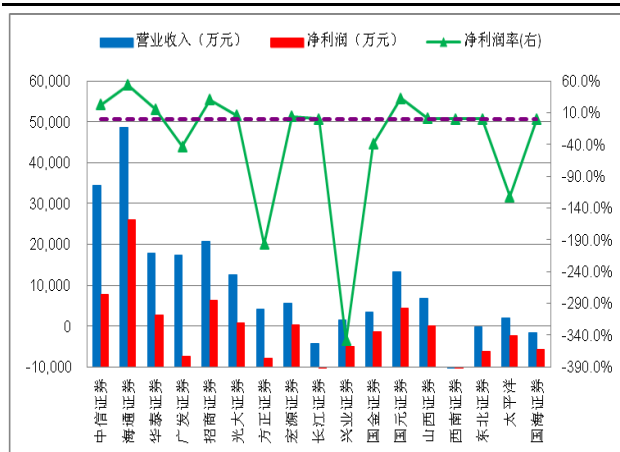
机构名称	营业收入（万元）		净利润（万元）		净利润率		净资产（万元）	
	9 月	环比	9 月	环比	9 月	环比	截止 9 月底	环比
中信证券	34,418.00	-12.4%	7,810.00	22.7%	22.7%	-47.1%	6,177,303.00	-2.3%
海通证券	48,521.34	110.8%	26,108.08	520.6%	53.8%	24.4%	4,452,257.83	-0.40%
华泰证券	17,835.54	-29.4%	2,736.33	13.2%	15.3%	-12.5%	3,422,717.90	-0.4%
广发证券	17,358.27	-51.1%	-7,520.91	-201.8%	-43.3%	-88.1%	3,092,956.12	-0.7%
招商证券	20,755.45	-51.2%	6,337.17	-64.6%	30.5%	-5.9%	2,391,029.66	-0.2%
光大证券	12,445.28	-64.7%	698.42	-95.1%	5.6%	-26.0%	2,130,510.21	-1.8%
方正证券	4,058.58	-77.3%	-7,979.29	-237.4%	-196.6%	-229.1%	1,508,492.97	-1.2%

宏源证券	5,642.00	-43.3%	221.00	-83.9%	3.9%	-30.2%	729,452.00	-1.9%
长江证券	-4,221.41	-144.5%	-15,253.27	-1176.5%	-	-	1,143,752.11	-2.1%
兴业证券	1,460.16	-90.6%	-5,086.00	-213.9%	-348.3%	-361.6%	814,716.67	-0.8%
国金证券	3,354.94	-41.5%	-1,328.21	-447.6%	-39.6%	-70.6%	325,035.31	-0.4%
国元证券	13,306.00	21.3%	4,335.00	78.2%	32.6%	-2.8%	1,465,601.00	-0.3%
山西证券	6,667.79	-12.9%	46.06	-97.9%	0.7%	-6.9%	694,403.98	-0.4%
西南证券	-12,256.53	-	-14,554.23	-	-	-	1,119,322.15	-1.8%
东北证券	-135.60	-	-6,174.15	-	-	-	325,076.15	-3.2%
太平洋	1,955.11	-32.8%	-2,381.99	-	-121.8%	-112.8%	208,095.89	-1.1%
国海证券	-1,750.80	-1.57	-5,658.58	-	-	-	254,454.07	-2.4%
合计	169,414.13	-39.8%	-17,644.56	-130.1%	-10.4%	-31.3%	30,255,177.02	-0.3%

注：根据券商月度业绩披露特点，表中除广发、海通、招商外，其余数据均为券商及其相应控股券商的业绩合并数据，计算环比数据时与上月口径保持一致。

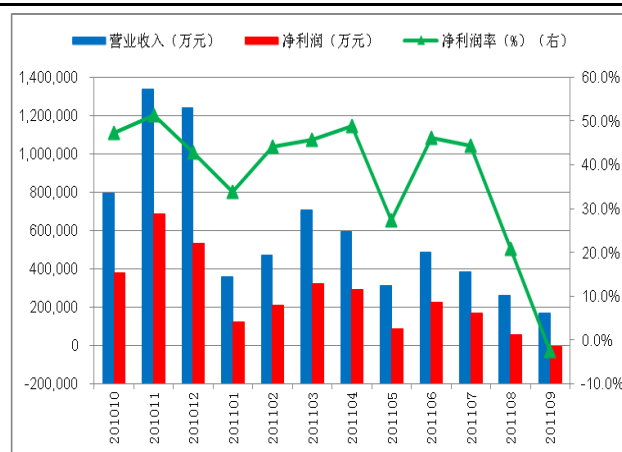
资料来源：上市公司 9 月财务数据简报，德邦证券研究所

图 1 上市券商 9 月经营业绩



资料来源：公司公告，德邦证券研究所

图 2 上市券商历史月度经营业绩



注：为便于比较，数据中不含方正、国海的业绩。

资料来源：Wind 资讯，德邦证券研究所

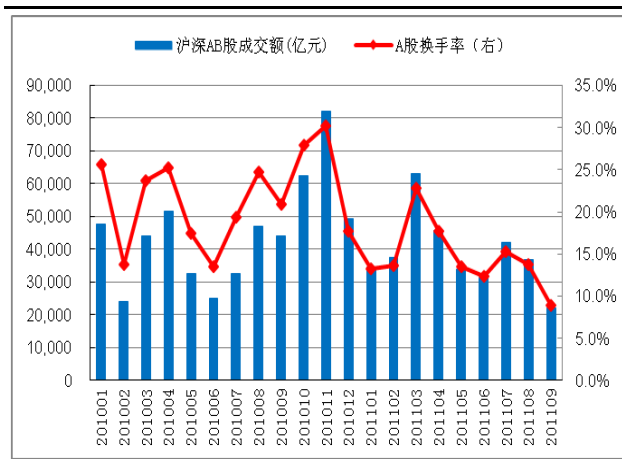
2. 经纪业务：成交额和换手率达 2010 年 1 月以来最低点

9 月沪深股市成交额 22197.44 亿元，日均成交额 1057.02 亿元，分别环比下降 39.6% 和 33.8%，同比下降 49.5% 和 54.3%，沪深 AB 股成交总额和日均成交额本月继续回落。以流通总股数计算的 9 月 AB 股和 A 股换手率分别为 8.82% 和 8.93%，较上月降低 4.81 和 4.86 个百分点。从历史数据上看，本月 A 股成交额和换手率均达到 2010 年 1 月以来最低点，而换手率也是首次降到 10% 以下。成交量和换手率的急剧下降，反应出市场行情的不景气使得投资者信心和交易活跃程度低下。

整个行业上半年平均佣金率为 0.082%，由上市券商公布的中报和季报可以计算出，一季度和二季度平均佣金率分别为 0.089% 和

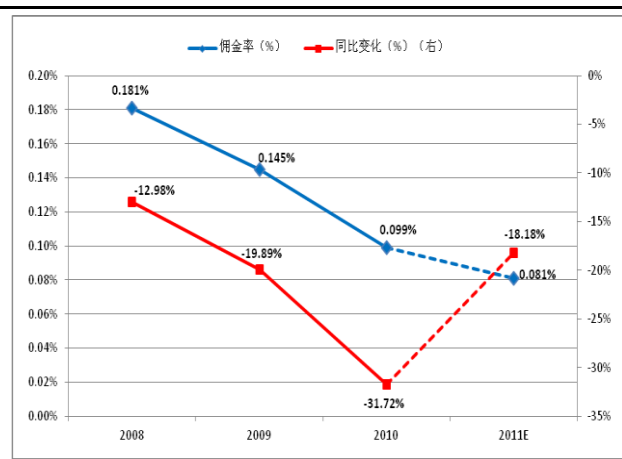
0.088%，二季度佣金增长率为-1.26%，佣金率下降速度有所降低。因此我们预计下半年佣金率将逐步企稳，全年行业平均佣金率将达到0.081%。采用0.081%的平均佣金率大致可以估算出，本月整个行业佣金收入约为35.96亿元，日均佣金收入1.71亿元。由此可以判断，9月全行业佣金收入较上月有所减少并达到今年以来低点。

图3 沪深股市成交额及月换手率变化



资料来源：Wind 资讯, 德邦证券研究所

图4 2008年以来行业平均佣金率变化



资料来源：Wind 资讯, 德邦证券研究所

3. 投行业务：证券承销规模创新低，IPO 略增、增发和公司债大幅减少

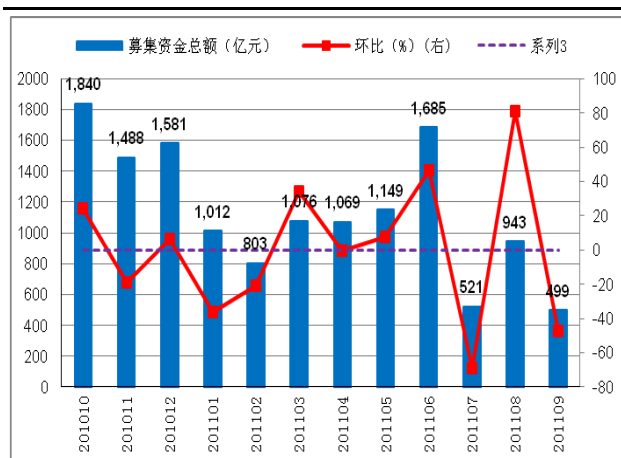
9月份整个券商行业证券发行总额498.90亿元，环比减少47.11%，发行规模几乎较上个月腰斩，为2010年1月以来新低。其中，除了配股项目仍然没有资金募集、IPO规模较上月略增4.62%以外，增发和公司债承销分别环比下降75.66%和77.62%，企业债略减6.52%。从结构上看本月由于增发和债券承销的大幅减少，IPO发行规模占证券发行总规模的比例较上月有所提高，约占67.53%，增发、企业债和公司债分别占比10.14%、10.04%和10.62%。

上市券商9月证券承销总额100.16亿元，环比减少63.8%，本月市场份额20.08%，较上个月下降9.27个百分点。其中，除增发本月有所增加以外，IPO、公司债、企业债承销规模均环比下降，分别为-79.8%、-80.0%和-50.0%。

从公司层面上来看，Wind数据显示本月光大证券、华泰证券、山西证券、太平洋证券的证券承销规模较上月有所增加，西南证券、招商证券、海通证券、广发证券、中信证券、兴业证券、长江证券、方正证券的证券承销规模环比下滑。9月份上市券商总体主承销市场份额较上月降低，且半数券商市场份额较上月有所降低。

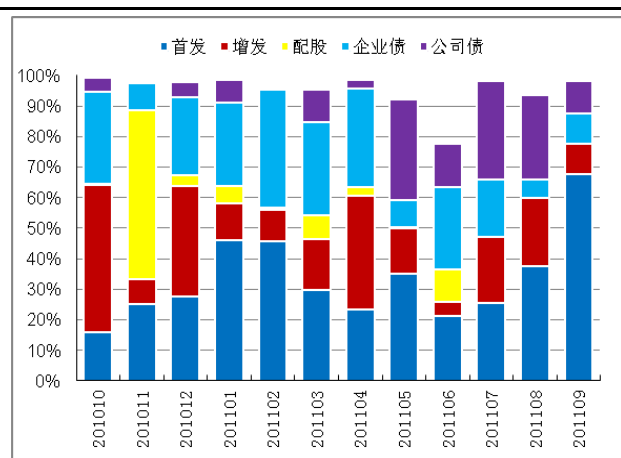
本月证券承销规模的大幅下降表明一级市场的不稳定性,及其所带来的券商本月业绩的波动。从历史数据来看,投行业务收入对券商收入贡献程度越来越大,在本月承销规模创2010年1月以来新低的情况下,券商业绩也受到了较大的影响。总体看来,一级市场的市场集中度仍然较高,大型券商及个别在投行业务细分市场上具备优势的区域性券商的市场份额比较稳定,未来投行业务将继续朝着规模较大的质优券商倾斜。

图5 最近一年全行业证券承销总额(亿元)



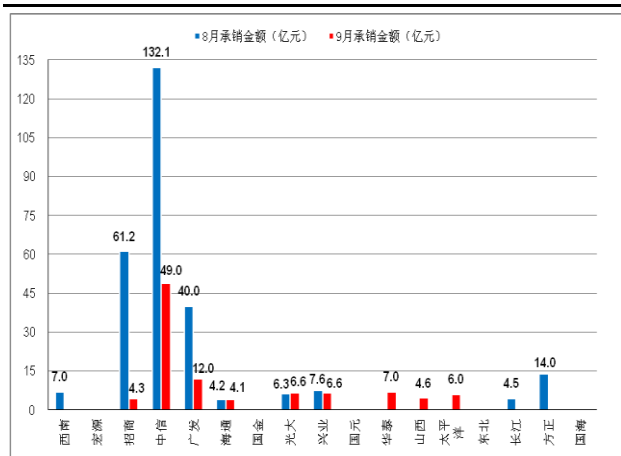
资料来源: Wind 资讯, 德邦证券研究所

图6 最近一年以来全行业证券承销业务主要构成(%)



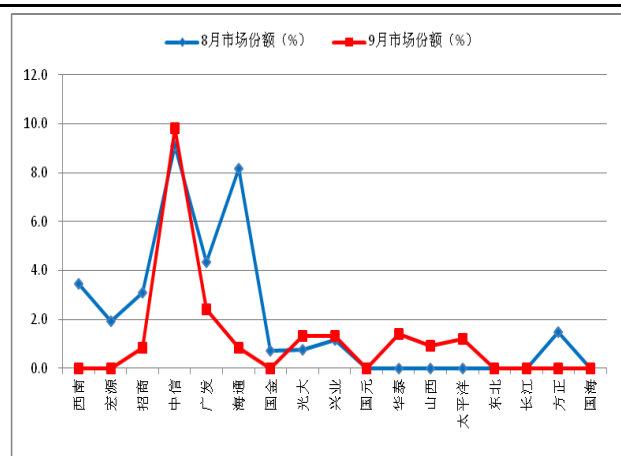
资料来源: Wind 资讯, 德邦证券研究所

图7 9月上市券商证券承销额较上月普遍减少



资料来源: Wind 资讯, 德邦证券研究所

图8 9月上市券商主承销市场份额变化



资料来源: Wind 资讯, 德邦证券研究所

4. 资产管理业务: 产品发行份额年内最低, 平均收益率较上月下降

9月券商共发行集合理财产品6只, 发行份额约13.1亿份, 其中包括上市券商中的中信证券(1只, 目标规模10亿元)、光大证券(1只, 目标规模50亿元)。截止9月底, 全行业集合理财产品今年

以来平均收益-11.68%，较上月下降 5.98 个百分点；9 月单月全行业集合理财产品收益率-5.98%，低于上月-1.14%的收益率。

截止 9 月 30 日，所有上市券商今年以来平均收益为负。年初至 9 月底，沪深 300 指数下跌 17.48%，上证综指下跌 15.98%，因此，上市券商集合理财产品只有广发、国元和海通今年以来的平均收益跑输大盘，其余券商产品今年以来收益虽然为负，但都有或多或少的相对收益。其中，业绩最好的招商证券，今年以来平均收益为-5.68%，其次国海和兴业的产品平均收益也相对较好。

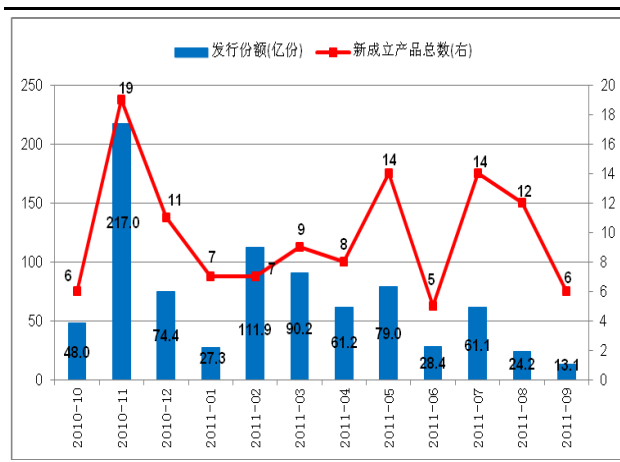
从单月业绩来看，9 月份上市券商集合理财产品单月平均业绩除东北、西南、宏源外，其余全部跑赢上证指数和沪深 300 指数，本月没有券商的理财产品平均收益为正，单月收益率相对较高的有方正、国海、招商，对应的平均收益率分别为-3.54%、-4.31%和-4.40%，与沪深 300 指数相比相对收益分别为 5.78%、5.01%和 4.92%，与上证综指相比相对收益分别为 4.57%、3.80%和 3.71%。

表 2 9 月份上市券商集合理财产品发行情况

产品代码	产品简称	目标规模(亿元)	投资类型	所属概念	管理人
J11085.0F	中信贵宾 6 号	10	平衡混合型基金	混合型	中信证券
J11086.0F	中航金航 5 号	10	平衡混合型基金	混合型	中航证券
J11087.0F	齐鲁锦泉	40	混合债券型一级基金	债券型	齐鲁证券
J11089.0F	光大阳光稳健添利	50	混合债券型一级基金	债券型	光大证券
J11092.0F	创业创金策略尊享	10	平衡混合型基金	混合型	第一创业证券
J11094.0F	东方红量化 1 号	4	平衡混合型基金	混合型	东方证券资产

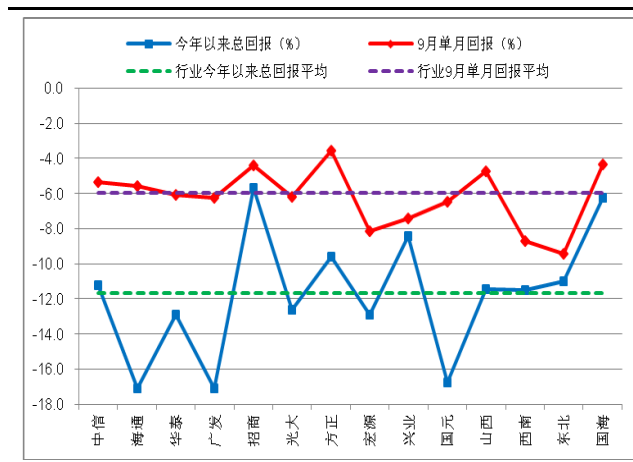
资料来源：Wind 资讯，德邦证券研究所

图 9 9 月券商集合理财产品发行情况



资料来源：Wind 资讯，德邦证券研究所

图 10 9 月上市券商集合理财产品平均收益



资料来源：Wind 资讯，德邦证券研究所

5. 自营业务：市场下行风险大，大型质优券商抗周期能力较强

9月沪深300下跌9.32%，上证指数下跌8.11%，中证全债指数上涨1.00%。股票市场下行风险较大，给券商的自营业务带来不少风险。从历史数据来看，今年以来由于市场动荡，使得各券商自营收入波动较大，从而直接影响券商月度营业收入和净利润。随着自营业务收入占总收入比例的逐步提高，券商业绩将更大程度的受到自营业务的影响。总体来看，券商自营业务周期性波动较大，而规模较大的券商由于自身所具备的雄厚资金和风控机制完善，加上利用股指期货套期保值抑平收益的波动，抗周期能力相对较强。

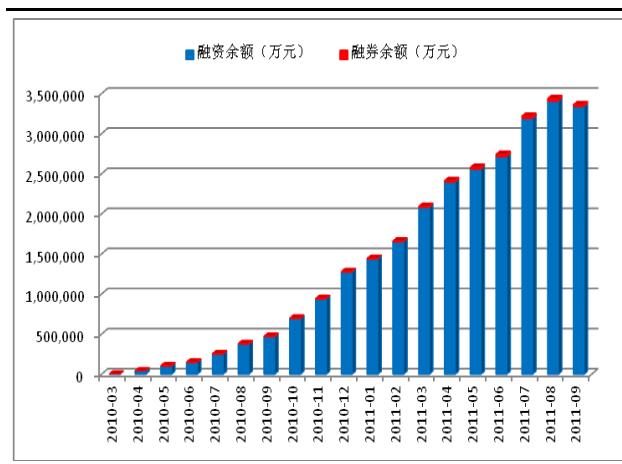
6. 其他业务

6.1 融资融券：融资融券余额较上月减少

本月市场融资融券余额335.91亿元，环比减少2.23%，为自2010年3月推出融资融券业务以来首次下降。其中融资余额333.86亿元，融券余额2.05亿元，分别环比减少1.93%和34.26%。期间融资买入额202.69亿元，融券卖出量2.08亿股，分别环比减少25.67%和1.02%。

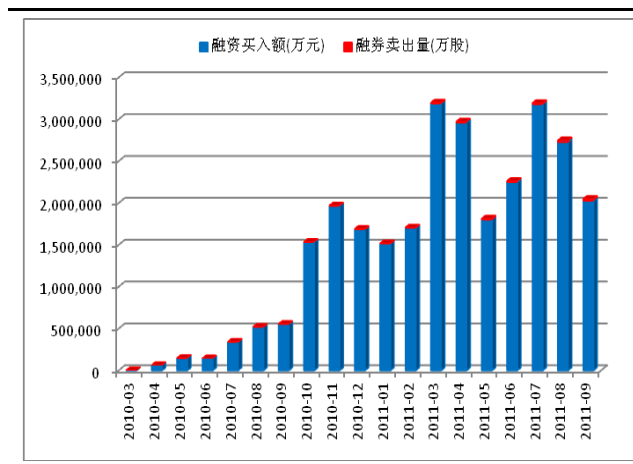
从深交所9月会员融资融券交易情况来看，目前三批两融试点共25家券商中，融资融券余额市场份额排名前10的分别为海通、国泰君安、广发、光大、招商、国信、中信、华泰、银河和申银万国，其中上市券商共6家。从市场份额可以看出，在经纪业务上具备资源和营业网点优势的大型券商排名居前，海通证券本月融资余额、融券余额及融资融券余额的市场份额分别为12.55%、54.01%、12.88%，业务位居市场首位。

图 11 9 月市场融资融券余额



资料来源：Wind 资讯，德邦证券研究所

图 12 9 月融资买入和融券卖出情况



资料来源：Wind 资讯，德邦证券研究所

表 3 9 月深交所会员融资融券交易概况

会员名称	融资余额 (万元)	市场份额 (%)	融券余额 (万元)	市场份额 (%)	融资融券余额 (万元)	市场份额 (%)
海通证券	159,475	12.55%	5,467	54.01%	164,942	12.88%
国泰君安	122,507	9.64%	387	3.83%	122,895	9.59%
广发证券	94,029	7.40%	249	2.46%	94,278	7.36%
光大证券	92,069	7.24%	446	4.41%	92,515	7.22%
招商证券	89,149	7.02%	0	0.00%	89,149	6.96%
国信证券	87,959	6.92%	540	5.34%	88,499	6.91%
中信证券	78,371	6.17%	304	3.01%	78,676	6.14%
华泰证券	77,047	6.06%	680	6.72%	77,727	6.07%
银河证券	77,105	6.07%	277	2.73%	77,382	6.04%
申银万国	73,157	5.76%	674	6.66%	73,832	5.76%
中信建投	46,114	3.63%	894	8.83%	47,008	3.67%
兴业证券	33,973	2.67%	2	0.02%	33,975	2.65%
宏源证券	32,875	2.59%	0	0.00%	32,875	2.57%
安信证券	31,689	2.49%	56	0.56%	31,746	2.48%
中投证券	29,321	2.31%	19	0.19%	29,341	2.29%
东方证券	25,066	1.97%	0	0.00%	25,066	1.96%
长江证券	20,244	1.59%	2	0.02%	20,246	1.58%
平安证券	16,725	1.32%	51	0.50%	16,775	1.31%
长城证券	16,846	1.33%	4	0.04%	16,850	1.32%
方正证券	16,189	1.27%	11	0.11%	16,200	1.26%
齐鲁证券	13,667	1.08%	10	0.10%	13,677	1.07%
国元证券	12,951	1.02%	38	0.38%	12,990	1.01%
国都证券	10,367	0.82%	0	0.00%	10,367	0.81%
西南证券	7,891	0.62%	0	0.00%	7,891	0.62%
中金	6,020	0.47%	10	0.10%	6,030	0.47%

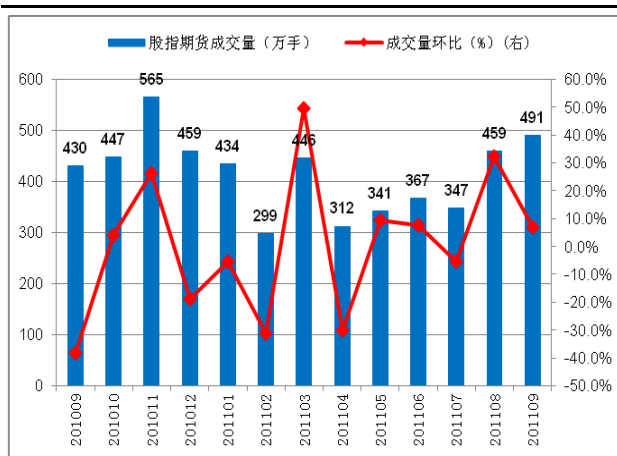
注：表中为截止到 9 月 30 日的月末数据。

资料来源：深交所，德邦证券研究所

6.2 股指期货：成交量及金额继续回升，期现比上升到历史高点

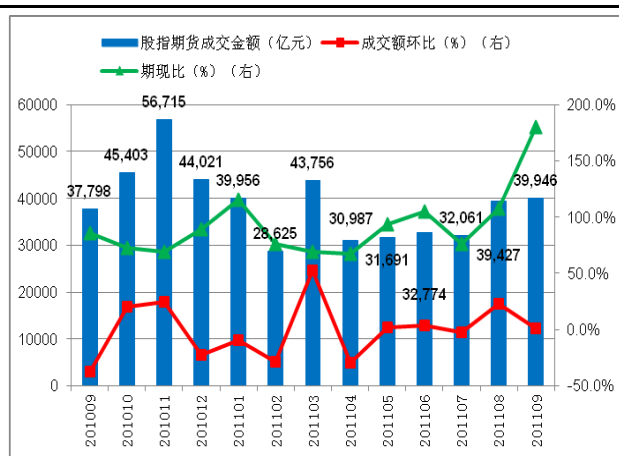
9 月，股指期货成交量为 491.1 万手，环比增长 6.32%，成交金额为 39946.3 亿元，环比增长 1.32%，增速较上月均有所放缓。9 月股指期货成交金额占沪深股票成交金额的比例为 1.8，上升到历史高点。今年 1-9 月股指期货累计成交金额为 319222.5 亿元，日均成交金额为 1734.9 亿元。

图 13 9 月股指期货成交量及环比



资料来源：中国金融期货交易所，德邦证券研究所

图 14 9 月股指期货成交金额、环比及期现比



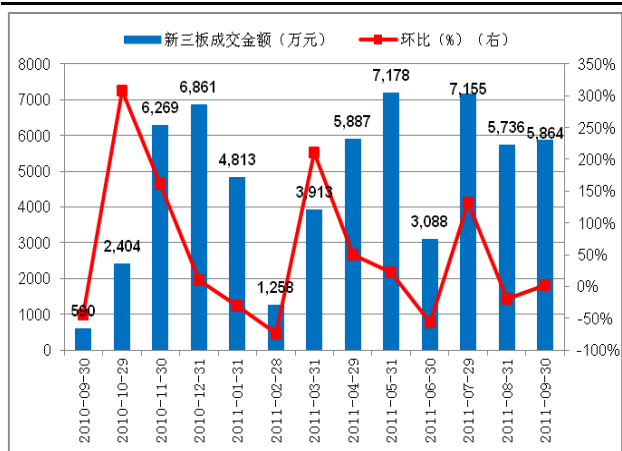
资料来源：中国金融期货交易所，德邦证券研究所

6.3 新三板：成交量环比减少，成交金额环比增加

截止到 9 月 30 日，共有 52 家券商获得代办系统主权业务资格，从事新三板股份转让和股份报价业务，本月新增华龙、首创、华安 3 家券商。有 92 家企业挂牌新三板，总股本 31.845 亿股，其中佳讯飞鸿、世纪瑞尔等 4 家企业成功实现转板，分别于创业板和中小板上市；紫光华宇通过创业板发审；世纪东方等 2 家企业正在等候创业板发审。

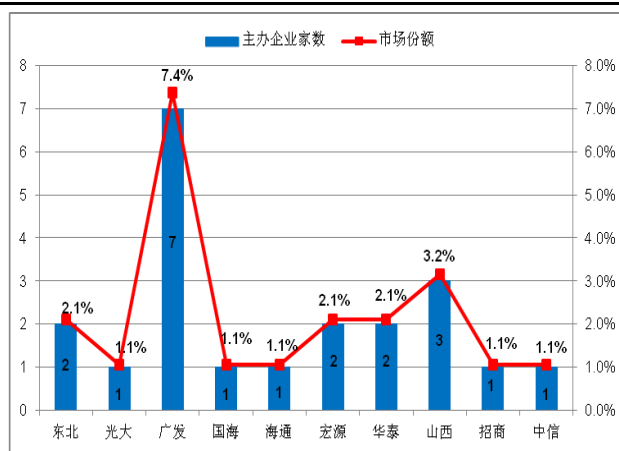
目前在所有具有主办券商业务资格的券商，申银万国证券共主办 26 家企业，以 27.4% 的市场份额排在行业首位；其次，国信证券主办 9 家企业，市场份额 9.5%，广发证券主办 7 家企业，市场份额 7.4%，分别位列第二、第三。本月，新三板市场成交量为 651.62 万股，环比减少 14.32%，成交金额为 5863.95 万元，环比增加 2.23%。

图 15 9 月新三板市场成交金额及环比



资料来源：代办股权转让系统，德邦证券研究所

图 16 9 月上市券商主办企业数及市场份额



注：图中华泰证券主办企业数实为华泰联合主办企业数。

资料来源：代办股权转让系统，德邦证券研究所

7. 行情回顾与估值水平

7.1 行情回顾

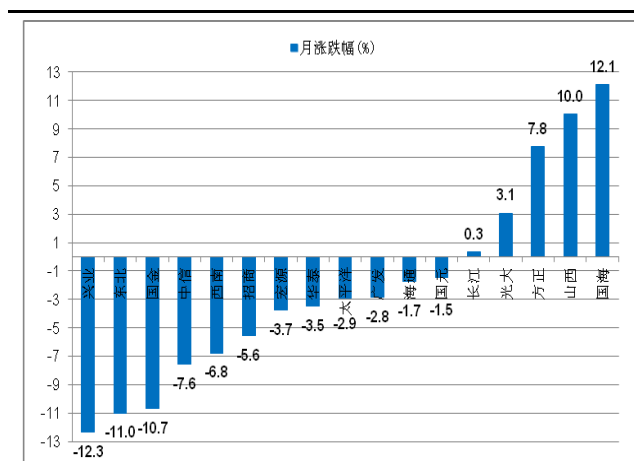
受美欧经济复苏疲软、欧洲债务危机形势持续严峻以及国内经济增长放缓预期的多重影响，9月市场整体在震荡中维持下行走势，上证指数下跌8.11%，沪深300下跌9.32%，证券Ⅲ(中信)下跌4.04%，行业指数表现明显优于大盘。9月，大部分券商股有不同程度的下跌，其中上月借壳上市的国海证券和IPO的方正证券表现较佳，涨幅分别为12.1%和7.8%。此外，山西证券和光大证券逆市上涨，涨幅分别达到10.0%和3.1%。兴业证券由于10月13日9.66亿股(约占总股本43.9%)限售条件流通股解禁，市场出于对限售股解禁后遭到抛售的担心，本月下跌12.3%，为行业内跌幅最大的股票。

图 17 9 月大盘与证券行业指数走势



资料来源：Wind 资讯，德邦证券研究所

图 18 上市券商股价 9 月表现



资料来源：Wind 资讯，德邦证券研究所

7.2 估值水平

以10月18日收盘价为计算标准，总市值和A股流通市值为权重加权得出上市券商截止到目前为止的2011年平均动态PE分别为26.6倍、23.2倍，PB分别为2.7倍、2.7倍，处于历史较低水平。从个股来看，PE和PB的分化较为严重，目前的情况基本呈现大型券商估值较低、小型券商估值较高的特征，中信、海通、招商、光大、华泰估值较低，安全性比较高。

表 4 上市券商估值水平

证券代码	证券简称	市盈率 (PE, 最新预测) (2011)	市净率 (PB, 最新)
000562.SZ	宏源证券	17.1	2.8
000686.SZ	东北证券	27.9	3.4
000728.SZ	国元证券	21.6	1.3

000750.SZ	国海证券	26.4	4.0
000776.SZ	广发证券	28.7	2.9
000783.SZ	长江证券	20.4	2.0
002500.SZ	山西证券	46.6	3.8
600030.SH	中信证券	16.1	1.6
600109.SH	国金证券	24.3	3.8
600369.SH	西南证券	24.5	2.2
600837.SH	海通证券	16.6	1.6
600999.SH	招商证券	17.3	2.3
601099.SH	太平洋	43.5	6.5
601377.SH	兴业证券	30.6	3.2
601688.SH	华泰证券	18.7	1.7
601788.SH	光大证券	18.3	1.9
601901.SH	方正证券	42.2	2.8
流通 A 股市值加权平均值		26.6	2.7
总市值加权平均值		23.2	2.7

注：表中数据以 2011 年 10 月 18 日收盘价计算得出。

资料来源：Wind 资讯，德邦证券研究所

本月公布的宏观数据表明世界经济仍然处于缓慢复苏的过程中，欧美国家失业率依旧居高不下，通胀为其经济复苏增添了额外风险，消费者和投资者信心难以恢复，QE3 暂无推出信号；欧洲债务规模空前，救市措施效果难以断定。海外市场经过本月的调整、月末仍然以下跌收尾，整体仍然有一定的向下趋势。受海外宏观负面影响，国内经济增速有可能放缓，通胀继续维持在 6% 以上高位，央行货币政策没有整体放松迹象，市场资金面继续偏紧。

随着欧美刺激政策、进一步救市措施的出台，以及国内宏观政策的局部微调，后期市场可能有所好转，成交量和券商业绩均有可能实现触底反转。8 月 19 日，证监会出台《证券公司融资融券业务管理办法》和《转融通业务监督管理试行办法》，并向社会公开征求意见，表明融资融券业务转常规和转融通业务均有希望在年底至明年年初之间实现，另外上交所拟推出股票约定式回购也将给行业的业务结构改善和盈利能力的提高带来一定的空间，而新三板扩容和国际板的推出依旧是我们看好未来券商板块走势的事件性刺激因素。建议关注证券行业业绩反转带来的估值修复和创新业务推出等事件因素带来的阶段性交易机会。从个股来看，重点关注估值安全性较高且在两融、股票约定式回购等业务上具有优势的大中型券商，如海通、招商、光大；同时关注弹性较大，市场行情好转时可能有突出表现小型券商，如国金、国海、山西。

8. 风险提示

- (1) 受外围市场动荡和国内政策预期影响,投资者信心不足,A股市场反弹期还有待观察。
- (2) 近期股市的不乐观可能也会影响市场融资需求,或者导致部分企业推迟或更改融资的时间选择,将影响券商近期的投行业务收入。
- (3) 相关创新业务的推出时间尚不确定。

投资评级

一、行业评级

推荐 – Attractive: 预期未来 6 个月行业指数将跑赢沪深 300 指数

中性 – In-Line: 预期未来 6 个月行业指数与沪深 300 指数持平

回避 – Cautious: 预期未来 6 个月行业指数将跑输沪深 300 指数

二、股票评级

买入 – Buy: 预期未来 6 个月股价涨幅 $\geq 20\%$

增持 – Outperform: 预期未来 6 个月股价涨幅为 $10\%-20\%$

中性 – Neutral: 预期未来 6 个月股价涨幅为 $-10\% - +10\%$

减持 – Sell: 预期未来 6 个月股价跌幅 $> 10\%$

特别声明

本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对报告中信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证该信息未经任何更新，也不保证本公司作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作出任何形式的担保。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前已经使用或了解其中的信息。本报告版权归德邦证券有限责任公司所有。未获得德邦证券有限责任公司事先书面授权，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“德邦证券有限责任公司”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。