

标的券扩大来了 转融通还会远吗

事件：

11月25日，沪深交易所分别发布《融资融券交易实施细则》（以下简称《细则》）。

研究结论

- **《细则》发布蕴含两层含义：**其一，对于已获试点资格的券商而言，《细则》发布意味着融资融券标的的券扩大，客户需求将显著提升。其二，对于尚未获得融资融券业务试点资格的券商而言，融资融券转常规意味着多数券商都将有机会参与这一利润丰厚的业务。
- **标的券扩大将大幅激发融资融券业务需求：**根据沪深交易所安排，融资融券标的的券将由目前90家样本股增加到上证180+深圳100中98家符合要求的公司，另外还有总计7只ETF基金纳入其中。结合在营业部的草根调研，原先90家融资融券标的的多属于大盘蓝筹，股价弹性较差，对多数个人投资者吸引力有限。而此次新引入的标的券无论从市值还是股价活跃度上都更适合短线投资者，因此标的券扩大可能意味着融资融券规模将继续呈现快速上升的势头，同时融资融券交易换手率也将进一步上升。我们判断，相比其他已获试点资格的券商，海通、光大、中信证券等大型券商在资本规模和券源上都占据更大优势，因此将更受益于标的券的扩大。
- **融资融券转常规对资金充裕、经纪业务有优势的中小券商有利：**融资融券业务转常规后，绝大多数原本未获试点资格的券商都将能参与该业务。然而我们判断，只有自身资本充裕、经纪客户基础好的中小券商才能分享融资融券业务带来的丰厚收益，而多数之前未获试点资格的中小券商或因没有资本，或因客户基础较差，仍只是“陪太子读书”的命运。从这个角度看，刚完成IPO（或即将IPO）的中小券商可能是最受益于融资融券转常规的公司。
- **转融通推出已为时不远：**我们预计，此次《细则》发布后，融资融券业务将进一步提速。业务规模的快速上升意味着证券公司当前运用自有资金参与融资融券业务的模式将不可持续。同时融券业务始终停滞不前的状况也亟需改观。因此预计前期《转融通业务监督管理试行办法》及此次《细则》的出台可能意味着转融通推出也已为时不远。
- **当前融资融券规模已近400亿元。**随着融资融券标的的券扩大及转融通推出，我们预计融资融券业务对具有先发优势的券商2012年的业绩贡献将达到5%—15%。近期券商股走势明显受制于疲弱的市场表现，不过预计对创新业务的良好预期将为券商股股价带来一定的支撑。个股层面，我们继续首推海通证券，同时建议关注拥有较高自营和费用弹性的东北证券的波段性机会。



东方证券
ORIENT SECURITIES

证券分析师

王鸣飞
8621-63325888 × 6085
wangmingfei@orientsec.com.cn
执业证书编号：S0860511040001

行业评级

看好 中性 看淡 **（维持）**

国家/地区

中国/A股

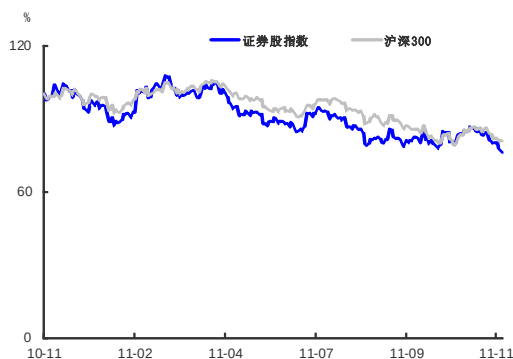
行业

证券

报告发布日期

2011年11月28日

行业表现



资料来源：WIND

重点公司盈利预测及投资评级

	2009A	2010A	2011E	2012E	评级
中信证券	1.35	1.14	0.45	0.56	买入
海通证券	0.55	0.45	0.43	0.53	买入

资料来源：公司数据，东方证券研究所预测

东方证券股份有限公司经相关主管机关核准具备证券投资咨询业务资格。

东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的范围内正在或将要与本研究报告所分析的企业发展业务关系。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在对报告的客观性产生影响的利益冲突，不应视本证券研究报告为作出投资决策的唯一因素。

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责声明。

分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内的公司的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准；

公司投资评级的量化标准

买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；

增持：相对强于市场基准指数收益率 5%~15%；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5%~+5%之间波动；

减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级 —— 由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级相关信息。

暂停评级 —— 根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

行业投资评级的量化标准：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5%~+5%之间波动；

看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

免责声明

本报告由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本研究报告仅供本公司的客户使用。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。

本研究报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的报告之外，绝大多数研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。

那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

在任何情况下，本公司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，投资者需自行承担风险。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为东方证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

联系人：王骏飞

电话：021-63325888*1131

传真：021-63326786

网址：www.dfzq.com.cn

Email：wangjunfei@orientsec.com.cn