



投资银行业与经纪业

2011.12.12

超额收益再现

——证券行业周报(2011.12.05-2011.12.11)

	梁静	崔晓雁
	021-38676850	021-38674874
	liangjing@gjtas.com	cuixiaoyan010374@gjtas.com
编号	S0880511010005	S0880511070001

本报告导读：本周日均交易额仅 872 亿元，创 2009 年以来的新低，行业指数，8 周来首次取得超额收益 1.53%。

摘要：

- 行业表现：**本周行业指数收益-0.57%、超额收益 1.53%，为 10 月中旬以来首现正收益；本年度行业收益-20.98%、超额收益-1.01%。本周光大（1.8%）、海通（1.3%）领涨，兴业（-10.5%）、方正（-8.0%）跌幅较大。本年度，所有个股均呈负收益，广发（-50.0%）、兴业（-41.4%）跌幅居前。
- 经纪业务：**本周股基交易额 0.44 万亿元；日均 872 亿元，环比增长-33%，创 2009 年以来最低。本年度日均交易额 1,802 亿元，较上年增长-21%。
- 承销业务：**本周股票发行 6 家、筹资额 63 亿元、环比增长-50%，其中 IPO 项目 5 家，筹资 60 亿元，环比增长 31%。本年度，股票发行额 6,568 亿元、相当于去年全年的 74%。上市券商中中信、招商表现较好。本周债券发行 4 只，募资 173 亿元，环比增长 140%。本年度债券发行 6,579 亿元、是上年的 120%，上市券商中中信、宏源表现较好。
- 创新业务：**资管方面，本周集合理财产品发行 3 只，募资 10.9 亿元，环比增长-20%；迄今共 58 家券商发行集合理财产品，263 只、资产净值 1,428 亿元，上市券商中信、光大占比较高。融资融券余额为 378 亿元、为股票流通市值的 0.21%，环比增长 0.6%，本周融资买入 51.8 亿元，环比增长-13%，今年累计交易 2,743 亿元，较去年全年增长 296%，平均余额 270 亿元，为上年的 6.4 倍。股指期货周成交 0.94 万亿元、环比增长 1%，交易额为股票的 220%。本年度股指期货累计交易 40.7 万亿元、日均 1,776 亿元，为股票交易的 99%。
- 行业动态：**11 月上市券商财务数据公布，券商股业绩如期恢复性增长；融资融券标的券扩容一周，两融余额、交易额未现爆发式增长；海通证券 H 股进入招股阶段，拟于 12 月 15 日挂牌交易；东吴证券 IPO 首发价格确定于 6.50 元，将于 12 月 12 日上市。
- 行业观点：**本周日均交易额仅 872 亿元，创 2009 年以来的新低，日均换手率 0.40%，亦创出 2008 年以来的新低。然证券市场反应预期，证券行业指数，自 10 月中旬持续弱于市场，本周首次跑赢大盘，取得超额收益 1.53%。正如我们一贯的观点——业绩低点、配置良机，2011 年前 11 月财务数据已公布，2011 全年券商股业绩已尽在预期之内，最坏的阶段业已过去，2012 年证券行业有望取得恢复性增长。
- 股票推荐：**继续推荐受益于创新业务的大券商中信/海通/广发/光大。提示短期事件驱动，海通 H 股招股价 7.65-8.63 元，有较强支撑；宏源、广发、西南已跌破增发价（13.22 元，26.91 元和 10.78 元）。

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

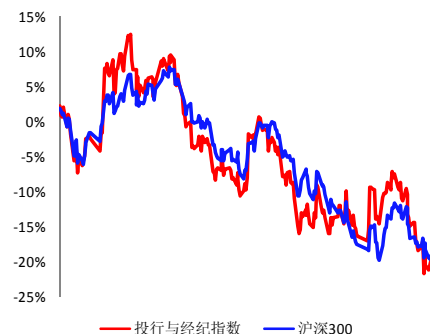
细分行业评级

投资银行业与经纪业 增持

主要上市公司评级

辽宁成大	增持
宏源证券	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
吉林敖东	增持
中山公用	增持
光大证券	谨慎增持
锦龙股份	增持
华泰证券	谨慎增持
招商证券	谨慎增持
国海证券	谨慎增持
长江证券	谨慎增持
香溢融通	谨慎增持

行业指数走势图

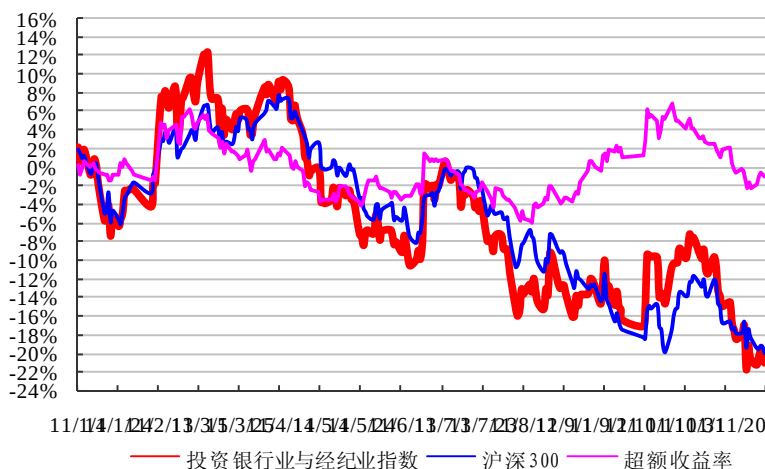


相关报告

投资银行业与经纪业：《业绩持续恢复》	2011.12.08
投资银行业与经纪业：《期待恢复性增长》	2011.12.05
投资银行业与经纪业：《两融细则公布、标的券扩容》	2011.11.28
投资银行业与经纪业：《弱市环境再现、政策性利好不断》	2011.11.21
投资银行业与经纪业：《创新驱动增长》	2011.11.16

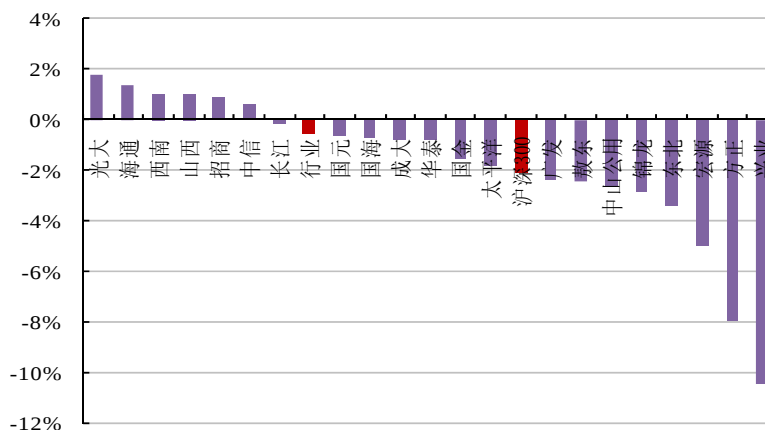
1. 一周行业表现回顾：超额收益率-1.53%

图 1 本周证券行业指数收益率-0.57%、相对于沪深 300 的超额收益率 1.53%；本年度行业收益率-20.98%、超额收益率-1.01%。



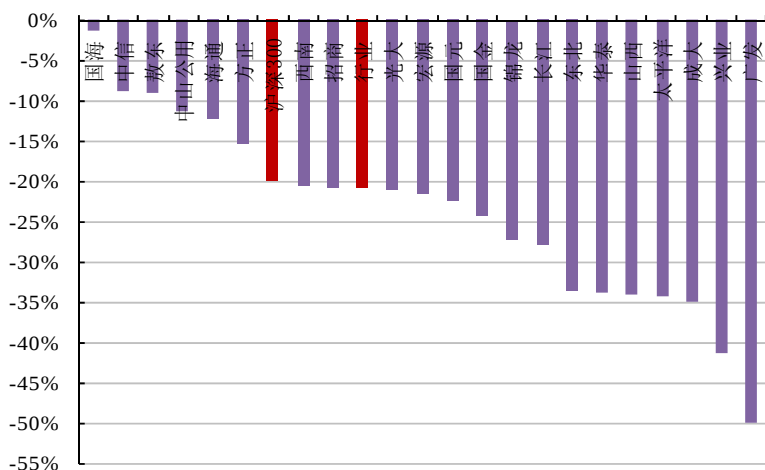
数据来源：国泰君安证券研究

图 2 本周个股，光大(1.8%)、海通(1.3%)领涨，兴业(-10.5%)、方正(-8.0%)跌幅较大。



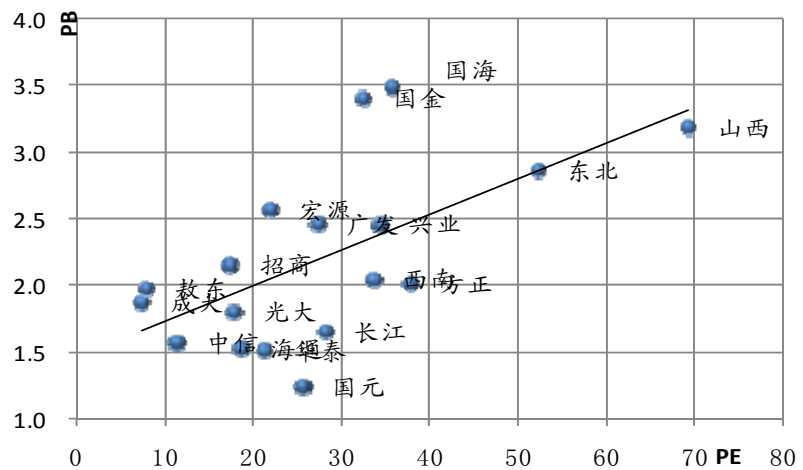
数据来源：国泰君安证券研究

图 3 本年度，所有个股均呈负收益，广发(-50.0%)、兴业(-41.4%)跌幅居前。国海情况特殊，从复牌第二日开始统计。



数据来源：国泰君安证券研究

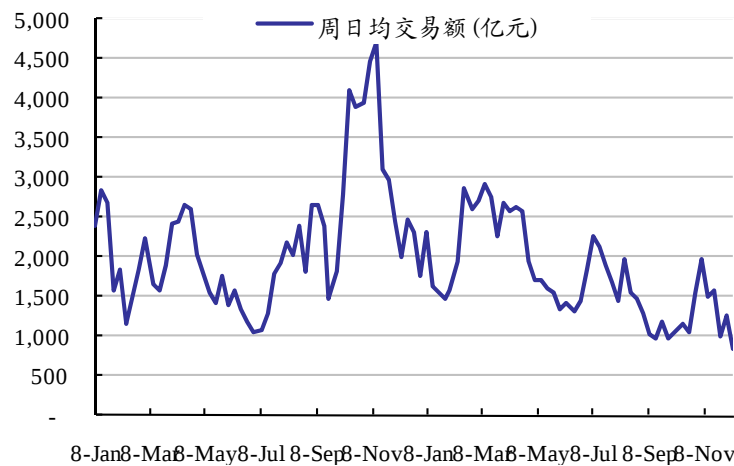
图 4 本周末，上市个股的 PE、PB 分布如下：



数据来源：国泰君安证券研究

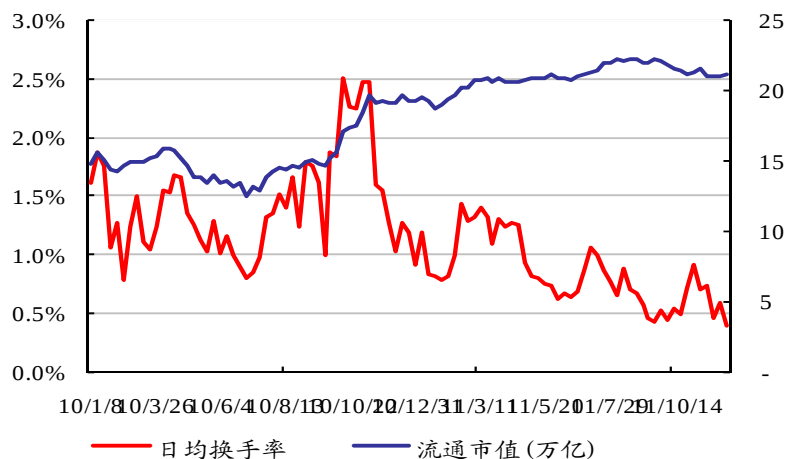
2. 经纪业务：日均 872 亿元，环比增长-33%

图 5 本周股基交易额 0.44 万亿元；日均 872 亿元，环比增长-33%。本年度日均交易额 1,802 亿元，较上年增长-21%。



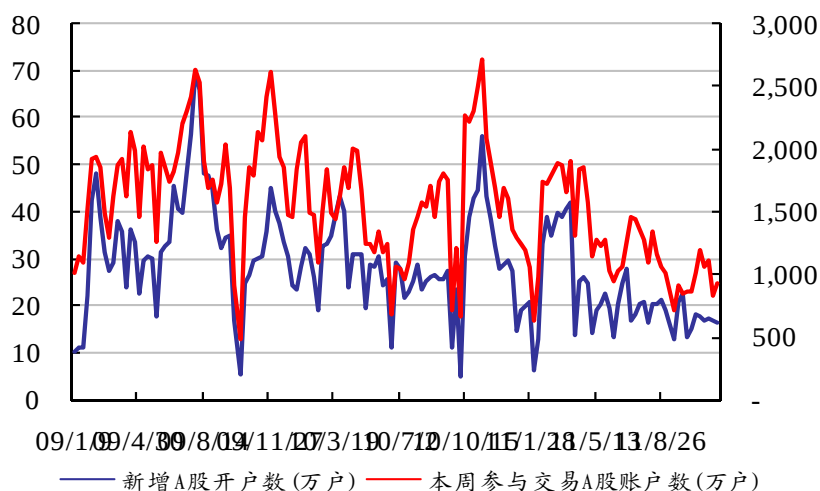
数据来源：国泰君安证券研究

图 6 期末总市值和流通市值分别为 26.9 万亿元和 17.8 亿元，环比分别增加-2.1 和-2.0%；日均换手 0.40%，环比增长-33%。



数据来源：国泰君安证券研究

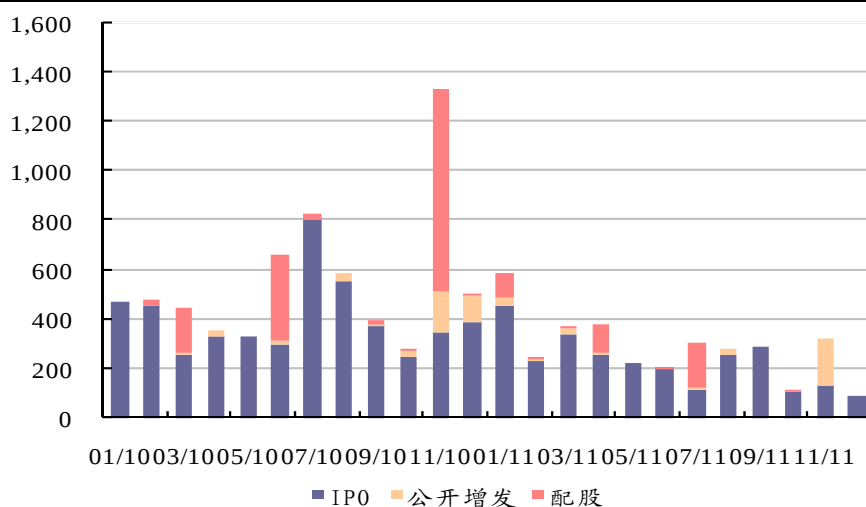
图 7 上周(截止到 12 月 2 日)新增 A 股开户数 16.5 万户、环比增长-2.9%; 参与 A 股交易的账户 933 万户、环比增长 12%。



数据来源：国泰君安证券研究

3. 承销业务

图 8 本周股票发行 6 家、筹资额 63 亿元、环比增长-50%，其中 IPO 项目 5 家，筹资 60 亿元，环比增长 31%。本年度，股票发行额 6,568 亿元、相当于去年全年的 74%。上市券商中中信、招商表现较好。



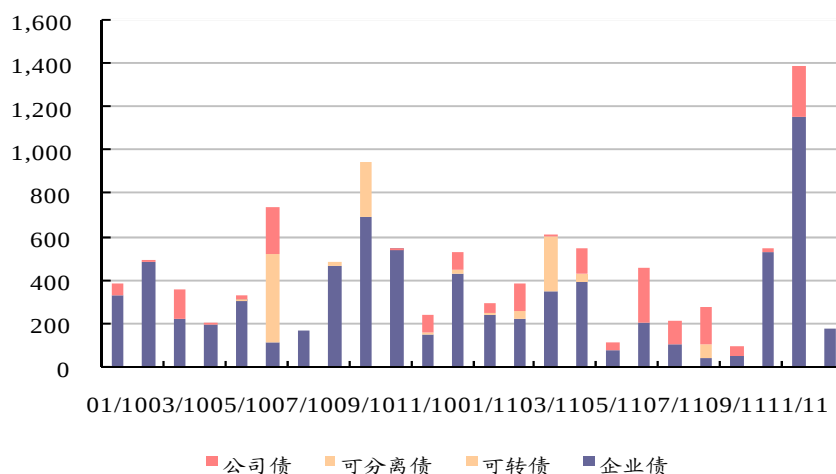
数据来源：国泰君安证券研究

表 1 本年度股票发行(IPO+配股+增发(现金))市场份额排名。

排名	券商	发行家数	发行额 (亿元)	份额	IP0	增发	配股	定向 增发
1	国信证券	38.0	393	10.1%	205	-	5	183
2	中信证券	12.3	370	9.5%	135	-	89	146
3	平安证券	41.5	297	7.6%	236	-	-	60
4	中金公司	5.8	289	7.4%	-	160	110	19
5	招商证券	20.0	221	5.7%	82	3	24	110
6	安信证券	12.5	178	4.6%	95	-	-	83
7	广发证券	16.0	175	4.5%	56	-	83	35
8	中信建投	8.8	158	4.0%	33	35	-	90
9	海通证券	22.0	140	3.6%	64	21	-	54
10	国泰君安	7.8	129	3.3%	36	-	-	92
12	中德证券	1.8	115	2.9%	47	-	-	67
15	西南证券	9.0	79	2.0%	51	-	-	28
17	华泰证券	13.0	76	2.0%	69	-	-	7
	华泰	7.0	54	1.4%	47	-	-	7
	联合	6.0	22	0.6%	22	-	-	-
18	光大证券	13.0	74	1.9%	38	4	24	7
19	国金证券	9.0	61	1.6%	47	-	2	12
21	国元证券	6.0	44	1.1%	31	-	-	14
24	东吴证券	5.0	42	1.1%	38	-	-	3
26	兴业证券	8.0	39	1.0%	33	-	-	6
27	宏源证券	6.0	37	0.9%	25	-	-	12
34	太平洋	4.0	19	0.5%	11	-	4	4
37	国海证券	1.0	16	0.4%	16	-	-	-
39	瑞信方正	0.5	14	0.4%	-	-	-	14
42	长江证券	3.0	12	0.3%	12	-	-	-
59	东北证券	-	-	0.0%	-	-	-	-

数据来源：国泰君安证券研究

图9 本周债券发行4只，募资173亿元，环比增长140%。本年度债券发行6,579亿元、是上年的120%，上市券商中中信、宏源表现较好。



数据来源：国泰君安证券研究

表2 本年度券债发行份额排名

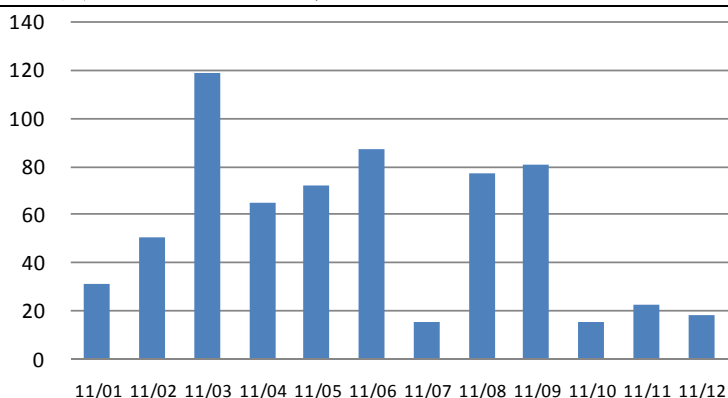
排名	券商	发行家数	发行额 (亿元)	份额	企业债	公司债	可转债
1	国泰君安	15.2	403	8.4%	156	58	189
2	中国银河	18.2	378	7.9%	85	-	294
3	瑞银证券	8.0	300	6.3%	88	95	117
4	中信证券	19.7	284	5.9%	105	38	140
5	平安证券	16.3	283	5.9%	158	-	125
6	宏源证券	14.2	260	5.4%	15	-	245
7	广发证券	17.3	244	5.1%	133	-	111
8	中银国际	9.7	212	4.4%	47	-	165
9	西南证券	8.0	205	4.3%	27	-	178
10	招商证券	10.0	189	3.9%	38	26	125
16	光大证券	3.7	112	2.3%	36	-	76
18	瑞信方正	2.0	87	1.8%	8	38	41
21	华泰证券	4.8	71	1.5%	16	-	55
	华泰	-	-	0.0%	-	-	-
	联合	4.8	71	1.5%	16	-	55
23	太平洋	5.0	64	1.3%	-	-	64
26	兴业证券	4.7	51	1.1%	13	-	38
29	中德证券	0.8	41	0.9%	-	-	41
30	海通证券	6.0	41	0.8%	-	-	41
31	国海证券	5.0	36	0.7%	-	-	36
34	长江证券	2.7	24	0.5%	13	-	11
	长江承销	0.7	13	0.3%	13	-	-
	长江	2.0	11	0.2%	-	-	11
51	东吴证券	1.0	5	0.1%	-	-	5
52	国元证券	1.0	3	0.1%	-	3	-
57	国金证券	-	-	0.0%	-	-	-
58	东北证券	-	-	0.0%	-	-	-

数据来源：国泰君安证券研究

4. 新业务进展

4.1. 资产管理

图 10 本周集合理财产品发行 3 只，募资 10.9 亿元，环比增长-20%；迄今共 58 家券商发行集合理财产品，共 263 只、资产净值 1,428 亿元，上市券商中信、光大占比较高。



数据来源：国泰君安证券研究

表 3 存续集合理财产品规模排序

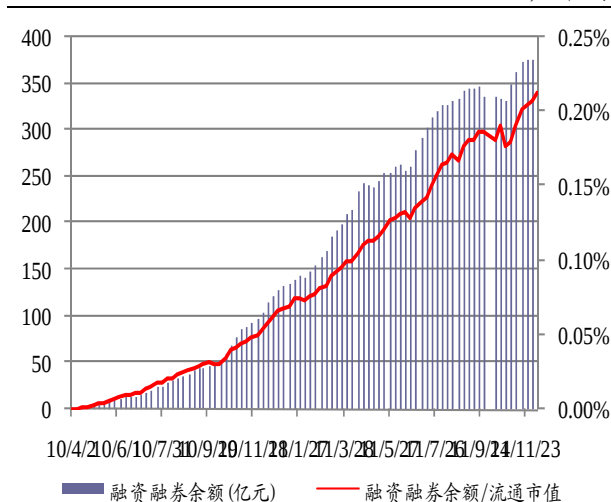
排名	券商	产品数	规模(亿元)	市场份额
1	中信证券	15	142	9.9%
2	国泰君安	20	124	8.7%
3	东方证券	17	91	6.4%
4	光大证券	13	88	6.2%
5	广发证券	6	86	6.0%
6	东海证券	9	76	5.3%
7	招商证券	8	64	4.5%
8	华泰证券	14	59	4.1%
9	长江证券	13	58	4.1%
10	国信证券	8	41	2.9%
11	宏源证券	4	39	2.7%
12	兴业证券	7	37	2.6%
13	东北证券	5	37	2.6%
16	海通证券	7	26	1.8%
18	方正证券	3	23	1.6%
25	国海证券	5	16	1.1%
29	西南证券	1	14	1.0%
34	山西证券	2	10	0.7%
42	国元证券	3	6	0.4%
51	东吴证券	2	4	0.3%
	国金证券	-	-	0.0%
	太平洋	-	-	0.0%

数据来源：国泰君安证券研究

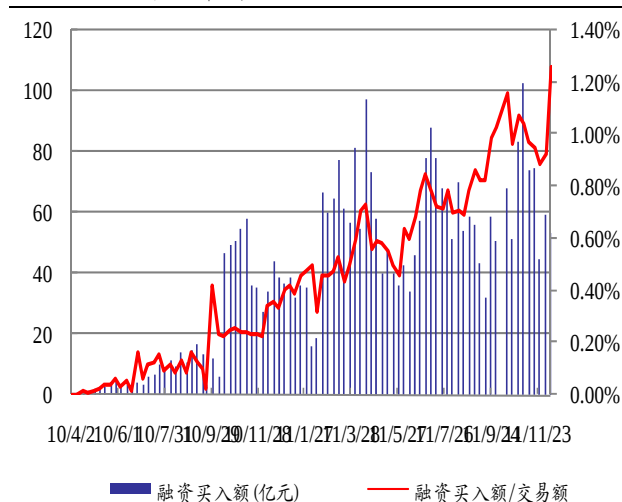
4.2. 融资融券

图 11 本周末，融资融券余额为 378 亿元、为股票流通市值的 0.21%，其中融资余额 372 亿元、融券余额 5.9 亿元，环比增长分别为 0.6%、0.4% 和 17.7%，本周融资买入额合计 51.8 亿元，环比增长-13%，占本周常规交易的 1.22%，环比增长 31%。

今年累计交易额 2,743 亿元，较去年全年增长 296%，为股票交易额的 0.67%；平均余额 270 亿元，为上年的 6.4 倍。



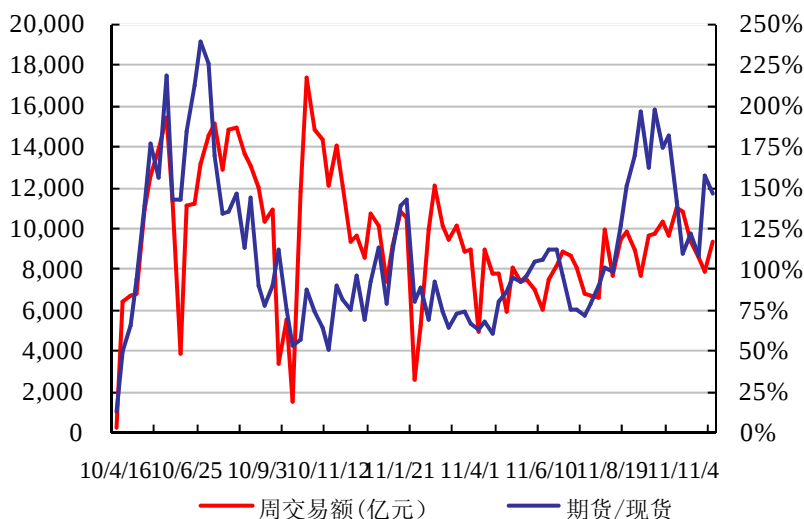
数据来源：国泰君安证券研究



4.3. 股指期货

图 12 本周股指期货累计成交额 0.94 万亿元、环比增长 1%，交易额为股票交易额的 220%。

本年度股指期货累计交易额 40.7 万亿元、日均 1,776 亿元，为股票交易的 99%。



数据来源：国泰君安证券研究

5. 行业与公司动态

表 4 一周行业及公司要闻

日期	主题	事件概要	影响及简要评述
2011/12/5	财务数据	上市券商 11 月财务数据陆续公布	11 月份，受经纪、承销业务增长影响，上市券商共实现营业收入 41.32 亿元、净利润 12.71 亿元，营业收入环比增长 18%，净利润环比增长 39%（上月 21%）。截至 11 月末，上市券商共实现营业收入 525.5 亿元、净利润 171.8 亿元，同比分别下滑 16.1%和 32.5%。上市券商年度业绩下滑已成定局。
2011/12/7	监管动态	保荐机构及保荐代表人监管情况	根据证监会网站保荐信用监管披露，保荐人制度实行 7 年以来，有 5 家保荐机构和 47 名保荐代表人被采取监管措施，共涉及券商 19 家。2004 年以来，证监会共处罚过 5 家机构，分别是：中银国际证券(生效时间 2004 年 10 月 25 日)、光大证券(2006 年 11 月 27 日)、财富证券(2006 年 12 月 9 日)、广发证券(2010 年 6 月 4 日)和平安证券(2011 年 11 月 24 日)。7 年来共有 47 名保荐代表人被处罚，他们分别属于 18 家券商，其中，广发证券最多(9 次)、华泰联合居二(6 次)、光大证券排第三(5 次)，此外，被处罚次数较多的还有海通证券(4 次)、中国建银投资证券(4 次)、平安证券(4 次)、财富证券(3 次)、招商证券(3 次)。

数据来源：国泰君安证券研究

表 5 一周公司要闻

日期	上市公司	事件概要	影响及简要评述
2011/12/5	长江证券	获得政府补助 2500 万元	2011 年 12 月 2 日,根据武汉市政府《关于促进武汉金融业加快发展的意见》(武政[2008]42 号)相关政策,长江证券收到政府补助 2500 万元。公司将按照《企业会计准则第 16 号-政府补助》的规定,将该政府补助计入 2011 年度的营业外收入,确认为当期损益。
2011/12/6	东吴证券	首次公开发行 A 股定价	东吴证券股份有限公司(发行人)和保荐人(主承销商)协商确定本次发行价格为 6.50 元/股。回拨机制实施后,网下最终配售比例为 6.33%;网上最终中签率为 0.92%。12 月 12 日上市。
2011/12/6	海通证券	H 股招股	计划发行 12.29 亿股 H 股,招股价介乎 9.38 至 10.58 元,集资约 130 亿元。海通成功引入美国私募基金华平投资(Warburg Pincus)及

			日本公司中央三井信托 (Chuo Mitsui Trust)，分别认购 2.1 亿美元及 1,200 万美元的海通 H 股，相当于集资额的 13.3% 至 15%。据海通销售文件所述，其国际配售占发行股数 95%，当中 5% 属公开发售，并有 15% 超额配股权。集资所得约 35% 将用于策略性海外收购，或进一步拓展海外业务、20% 用于拓展孖展融资及证券借贷业务、20% 用于发展新产品、15% 用于资本、直接及私募投资，余下约 10% 用作一般营运资金。海通 H 股拟于 12 月 15 日挂牌上市。
2011/12/8	宏源证券	哈尔滨水路证券营业部开业	根据中国证监会《关于核准宏源证券股份有限公司在安徽等地设立 4 家证券营业部的批复》，宏源证券已完成在黑龙江省哈尔滨市南岗区设立 1 家证券营业部的相关工作(其他三家设立工作已完成)，并在哈尔滨市工商行政管理局开发区分局办理了登记手续，领取了《营业执照》，向中国证监会申领了《证券经营机构营业许可证》。

数据来源：国泰君安证券研究

6. 投资策略及估值

本周日均交易额仅 872 亿元，创 2009 年以来的新低，日均换手率 0.40%，亦创出 2008 年以来的新低。然证券市场反应预期，证券行业指数，自 10 月中旬持续弱于市场，本周首次跑赢大盘，取得超额收益 1.53%。正如我们一贯的观点——业绩低点、配置良机，2011 年前 11 月财务数据已公布，2011 全年券商股业绩已尽在预期之内，最坏的阶段业已过去，2012 年证券行业有望取得恢复性增长。

目前市场环境下，大券商受益于监管层扶优抑劣政策导向，且本身具备资本、规模等各方面优势，取得超额收益的概率将更大。继续重点推荐中信、海通、广发 (+成大、教东)、光大。

短期，事件驱动的个股，包括海通 (发 H 股)、宏源 (定增)，海通正在香港招股 (招股价 7.65-8.63)，有较强支撑；而宏源、广发、西南已跌破增发价 (13.22 元，26.91 元和 10.78 元)。

表 6 上市券商盈利预测及估值

代码	上市公司	周涨幅	EPS			PE			PB	市值	评级
			2010	2011	2012	2010	2011	2012			
600030	中信证券	0.64%	1.14	0.45	0.52	10	24	21	1.57	1,213	增持
000776	广发证券	-2.35%	1.36	0.84	1.08	19	31	24	2.46	775	增持
600837	海通证券	1.34%	0.45	0.40	0.47	18	21	18	1.53	684	增持
601688	华泰证券	-0.78%	0.61	0.35	0.42	15	26	21	1.51	501	谨慎增持
600999	招商证券	0.89%	0.69	0.53	0.68	16	21	17	2.16	529	谨慎增持
601788	光大证券	1.78%	0.64	0.50	0.65	18	23	18	1.80	391	谨慎增持
601901	方正证券	-7.98%	0.20	0.06	0.12	24	79	39	2.01	289	中性
600369	西南证券	1.04%	0.35	0.17	0.27	25	51	32	2.05	203	中性
601377	兴业证券	-10.48%	0.36	0.29	0.34	26	32	28	2.46	207	中性
000562	宏源证券	-5.00%	0.89	0.56	0.71	15	23	18	2.57	189	增持
000783	长江证券	-0.13%	0.54	0.26	0.31	15	30	26	1.65	188	谨慎增持
600739	辽宁成大	-0.76%	0.92	1.70	0.85	14	8	15	1.87	177	增持
002500	山西证券	1.03%	0.18	0.07	0.09	44	112	87	3.19	189	中性
000728	国元证券	-0.64%	0.47	0.30	0.37	20	31	25	1.24	182	增持
000623	吉林敖东	-2.46%	1.80	3.05	1.50	14	8	17	1.98	177	增持
600109	国金证券	-1.51%	0.44	0.31	0.33	25	36	34	3.41	111	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		