

证券研究报告—动态报告/行业快评

证券

行业重大事件快评

中性

2012 年 02 月 03 日

IPO 规模逐季下降，公示名单不影响估值假设

证券分析师：邵子钦

0755-82130468

shaozq@guosen.com.cn

证券投资咨询执业资格证书编码：S0980510120052

证券分析师：田良

0755-82130470

tianliang@guosen.com.cn

证券投资咨询执业资格证书编码：S0980510120041

事项：

2 月 1 日证监会公布《发行监管部首次公开发行股票申报企业情况》，其中主板待审企业 295 家，创业板 220 家。

评论：

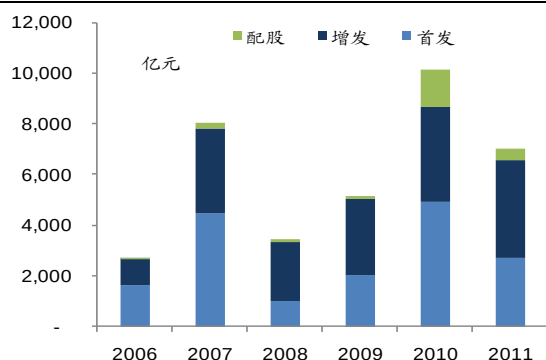
■ 这是对既有事实的陈述，家数符合市场预期。

此举与 1 月 30 日公示“期货机构行政许可”、“证券机构行政许可”及“证券投资基金募集申请许可”一样，是提高监管工作透明度的举措，而且此后将对上述信息进行每周更新。

■ 2011 年二季度开始 IPO 规模已明显下降。

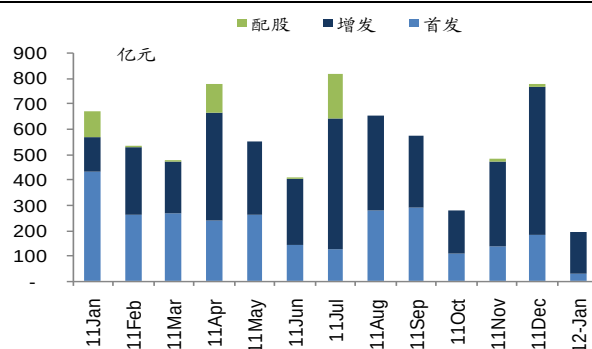
从 IPO 规模变动情况来看，2011 年全年 IPO 总量 277 家，4 个季度的金额分别为 960 亿元、648 亿元、689 亿元和 424 亿元，从二季度开始已明显回落。我们以 2011 年三四季度的平均水平 556 亿元为参照，假设 2012 年全年 IPO 规模 2000 亿元。

图 1：年度股票融资结构



资料来源：wind，国信证券经济研究所整理

图 2：月度股票融资结构



资料来源：wind，国信证券经济研究所整理

■ 2011 年行业收入下降显著，费用相对刚性。

从已披露业绩快报上市券商情况看，12 家上市券商营业收入同比下降 20.63%，净利润下降 24.11%，剔除中信证券以外的 11 家券商营业收入下降 25.99%，净利润下降 42.30%。

截至目前有 57 家非上市券商在银行间市场披露了 2011 年年报,实现营业收入 751 亿元,同比下降 33.08%;净利润 183 亿元,同比下降 53.14%; ROE 下降 8.48 个百分点至 6.60%;佣金率同比下降 19%至 8%;管理费用 479 亿元,同比下降 12.61%;收入下降显著,费用相对刚性,并未同比例下降。

表 1: 2011 年证券行业业绩快报

百万元	简称	营业收入	净利润	净利润 YOY	营业收入 YOY
601377	兴业证券	2,319	439	-46.83%	-37.08%
000562	宏源证券	2,353	646	-50.58%	-28.81%
600109	国金证券	1,034	233	-46.96%	-37.13%
000686	东北证券	808	-152	-128.81%	-52.45%
600030	中信证券	25,019	12,563	11.07%	-9.99%
000776	广发证券	5,952	2,064	-48.75%	-41.75%
600837	海通证券	9,297	3,161	-14.25%	-4.81%
000783	长江证券	1,873	447	-65.13%	-41.46%
601688	华泰证券	6,208	1,801	-47.43%	-30.25%
600999	招商证券	4,742	1,839	-43.04%	-26.90%
000728	国元证券	1,777	578	-37.60%	-20.83%
601788	光大证券	4,521	1,566	-28.82%	10.54%
上市券商合计		65,903	25,184	-24.11%	-20.63%
57 家非上市券商		75,095	18,297	-53.14%	-33.08%

注:上市券商中招商证券业绩快报来自月度盈利累加,其余来自公司业绩快报,非上市券商业绩来自中国货币网

资料来源:wind、国信证券经济研究所整理

■ 在较乐观的交易量假设下,估值仍处高位,维持行业“中性”评级。

2012 年截至目前日均股票成交额 1079 亿元,基于全年日均股票成交额 1500 亿元,上证指数中轴 2500 点,行业佣金率同比下降 5%、职工薪酬同比减少 15%,其他费用同比下降 10%的假设,行业平均 PE31.55 倍, PB1.87 倍,对应 ROE5.20%。

附表: 重点公司盈利预测及估值

公司 代码	公司 名称	投资 评级	收盘价	EPS			PE			PB
				2010	2011E	2012E	2010	2011E	2012E	2010
600030	中信证券	谨慎推荐	10.80	1.03	1.14	0.45	10.52	9.47	24.10	1.26
600837	海通证券	中性	8.53	0.45	0.38	0.38	19.04	22.22	22.43	1.42
601688	华泰证券	中性	8.36	0.61	0.32	0.31	13.67	26.04	26.93	1.32
000776	广发证券	中性	24.80	1.36	0.70	0.61	18.23	35.62	40.40	2.15
601788	光大证券	中性	10.67	0.64	0.46	0.40	16.58	23.31	26.57	1.51
600999	招商证券	中性	10.97	0.69	0.39	0.41	15.84	27.83	26.75	1.92
000562	宏源证券	中性	11.93	0.89	0.44	0.36	13.34	27.04	33.23	2.16
000686	东北证券	中性	13.13	0.82	-0.24	0.14	15.92	-	-	2.56
000728	国元证券	中性	9.08	0.47	0.29	0.25	19.28	30.91	36.52	1.15
000783	长江证券	中性	7.83	0.54	0.19	0.21	14.47	41.60	37.92	1.50
600109	国金证券	中性	10.32	0.44	0.23	0.26	23.55	44.48	40.06	2.94
601377	兴业证券	中性	10.75	0.36	0.19	0.17	30.04	56.52	63.76	2.57

数据来源:wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告:

- 《博反弹无异于火中取栗》 —— 2011-12-15
- 《券商行业半年度策略：佣金战尚未结束，新业务难挑大梁》 —— 2011-06-09
- 《证券行业 2011 年度投资策略：市场误解带来交易性投资机会》 —— 2010-12-14
- 《证券行业点评：预计经纪业务盈亏平衡佣金率 4.4%%》 —— 2010-07-18
- 《证券行业 6 月报：屋漏偏逢连雨天》 —— 2010-06-26

国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	推荐	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	谨慎推荐	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内，股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	回避	预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	推荐	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	谨慎推荐	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 5%-10%之间
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 $\pm 5\%$ 之间
	回避	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5%以上

分析师承诺

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

风险提示

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归国信证券所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。

证券投资咨询业务的说明

证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。