

非银行金融

证券行业 1 月经营数据点评

行业研究报告

行业评级：中性 维持

市场略见暖色, 券商业绩有所改善

行业指数走势图



行业估值情况

总市值 (亿)	5530.61
流通 A 股市值 (亿)	3599.83
平均 P/E	21.83
平均 P/B	1.88

相关研究

1. 《证券行业 2012 年投资策略报告——周期或将见底, 创新优化可期》
2011/12/16

报告摘要:

- 随着近期美国经济数据的好转和国内流动性改善, 2012 年首月市场经历一轮触底反弹行情, 全月沪深 300 上涨 5.05%, 上证指数上涨 4.24%, 中债总财富指数上涨 0.41%。
- 多数券商经营业绩有所恢复。**18 家上市券商共实现营业收入 29.4 亿元, 净利润 6.4 亿元, 分别环比减少 75.9%、84.9%, 同比减少 22.1%、45.8%, 净资产总额为 3,267.4 亿元。营业收入和净利润大幅下降的因素主要为春节假期导致的 1 月交易日的减少, 除此之外, 2011 年 12 月中信证券母公司确认了华夏基金 51% 股权的转让收入造成其当月业绩的飙升从而导致环比基数较大。考虑到 1 月以来市场成交量有回暖趋势, 券商经营状况并不十分悲观, 但我们对行业今年整体趋势继续持谨慎态度。
- 日均成交额和日均换手率双双触底反弹。**1 月沪深股市成交额 16,546.3 亿元, 日均成交额 1,103.1 亿元, 分别环比增长 -16.6% 和 22.4%, 同比下降 52.0% 和 36.0%。以流通股总股数计算的 1 月 A 股日均换手率为 0.52%, 较上月上升 0.12 个百分点。尽管本月交易日少导致总成交额较低, 但交易活跃度较 12 月有所改善。
- 总承销规模创新低, IPO、增发、企业债、公司债承销均减少。**1 月份全行业证券发行总额 407.2 亿元, 环比减少 77.2%, 且为 2010 年 1 月以来最低水平。其中, IPO、增发、配股、企业债和公司债承销规模均较上月有所减少, 但从历史数据看企业债承销数据仍然较为强劲, 占总承销规模的比重也有大幅提升。
- 资产管理规模有所缩减, 当月平均收益率逊于大盘。**1 月券商共发行集合理财产品 3 只, 其中包括上市券商中的中信证券 1 只。16 家具有资产管理业务资格并发行理财产品的上市券商管理资产总规模为 655.3 亿元, 较上月有所减少。截止 1 月 31 日, 全行业集合理财产品当月及今年以来平均收益 -0.33%, 8 家上市券商集合理财产品当月及今年以来平均收益为正, 但当月平均收益均逊于大盘。
- 估值水平:**以 2 月 7 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 2011 年平均动态 PE 分别为 21.8 倍、21.3 倍, PB 分别为 1.9 倍、1.9 倍, 估值水平继续回调至安全界限。建议关注估值安全性较高且在两融、新三板等创新业务上具有优势的大中型券商, 如海通、光大、广发; 同时关注弹性较大, 市场行情好转时可能有突出表现中小型券商, 如长江、国海。

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>

正文目录

1. 行业总体状况：多数券商经营业绩有所恢复.....	3
2. 经纪业务：日均成交额和日均换手率双双触底反弹.....	4
3. 投行业务：总承销规模创新低，IPO、增发、企业债、公司债承销均减少.....	5
4. 资产管理业务：管理规模有所缩减，当月平均收益率逊于大盘.....	7
5. 其它业务.....	8
5.1 融资融券：融资融券交易活跃度提升，但两融余额有所下滑.....	8
5.2 股指期货：日均成交额环比回升，期现比创新高.....	10
5.3 新三板：成交量、成交金额环比下降.....	10
6. 行情回顾与估值水平.....	11
6.1 行情回顾.....	11
6.2 估值水平.....	12
7. 风险提示.....	13

图表目录

表 1 1 月份上市证券公司业绩.....	3
表 2 1 月份上市证券公司股票承销概况.....	6
表 3 1 月份上市证券公司债券承销概况.....	6
表 4 1 月份上市券商集合理财产品发行情况.....	8
表 5 1 月深交所会员融资融券交易概况.....	9
表 6 上市券商估值水平.....	12
图 1 上市券商 1 月经营业绩.....	4
图 2 上市券商历史月度经营业绩.....	4
图 3 沪深股市日均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.....	7
图 6 最近一年全行业证券承销业务主要构成.....	7
图 7 1 月多数上市券商证券承销额较上月减少.....	7
图 8 1 月上市券商主承销市场份额变化.....	7
图 9 截止 1 月底券商集合理财产品最新规模.....	8
图 10 1 月上市券商集合理财产品平均收益.....	8
图 11 1 月市场融资融券余额.....	9
图 12 1 月融资买入和融券卖出情况.....	9
图 13 1 月股指期货成交量及环比增长.....	10
图 14 1 月股指期货成交金额、环比及期现比.....	10
图 15 1 月新三板市场成交金额及环比.....	11
图 16 1 月上市券商主办企业家数及市场份额.....	11
图 17 大盘与非银行金融指数涨跌幅（%）.....	11
图 18 上市券商股价 1 月表现.....	11

1. 行业总体状况：多数券商经营业绩有所恢复

随着近期美国经济数据的好转和国内流动性改善推动 2012 年首月市场经历一轮触底反弹行情，全月沪深 300 上涨 5.05%，上证指数上涨 4.24%，中债总财富指数上涨 0.41%。

1 月份，18 家上市券商共实现营业收入 29.4 亿元，净利润 6.4 亿元，分别环比减少 75.9%、84.9%，同比减少 22.1%、45.8%，净资产总额为 3,267.4 亿元。券商营业收入和净利润环比和同比大幅下降的因素主要为春节假期导致的 1 月交易日的减少，除此之外，2011 年 12 月中信证券母公司确认了华夏基金 51% 股权的转让收入（约 83 亿左右）造成其当月业绩的飙升、从而导致环比基数较大。考虑到 1 月以来市场成交量有触底回暖趋势，我们对券商经营状况并不十分悲观，但对行业今年整体趋势继续持谨慎态度。

去年 12 月市场日均成交量 901.5 亿元创历史低点，全月大部分上市券商业绩亏损。本月总体来说，券商业绩较上月有所好转，除东北、方正、东吴 3 家券商外，去年 12 月当月亏损的招商、光大、宏源、长江等另 8 家券商实现扭亏为盈。另外，海通证券净利润较 12 月有较大程度恢复，剔除华夏基金股权转让收入后的中信证券本月经营业绩也有所恢复。但是，本月仍然新增广发、太平洋、山西三家券商亏损。总体来看，大型券商业绩保持相对稳健，中小型券商业绩波动仍然较大。

表 1 1 月份上市证券公司业绩

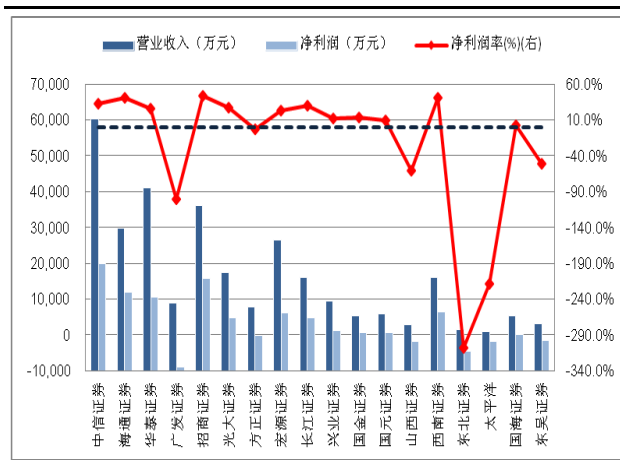
机构名称	营业收入（万元）		净利润（万元）		净利润率（%）（右）		净资产（万元）	
	1 月	同比	1 月	同比	1 月	同比	截止 1 月底	同比
中信证券	60,208	90.0%	19,894	484.3%	33.0%	22.3%	7,928,394	21.4%
海通证券	29,856	-47.9%	12,014	-52.6%	40.2%	-4.0%	4,500,382	2.2%
华泰证券	40,924	16.7%	10,573	75.6%	25.8%	8.7%	3,450,803	1.4%
广发证券	8,888	-75.9%	-8,991	-169.6%	-101.2%	-136.2%	3,119,712	63.7%
招商证券	36,037	-29.4%	15,822	-36.5%	43.9%	-4.9%	2,423,215	2.4%
光大证券	17,355	-43.2%	4,758	-55.8%	27.4%	-7.8%	2,141,346	-5.0%
方正证券	7,796	-	-289	-	-3.7%	-	1,496,487	-
宏源证券	26,514	5.3%	6,066	-45.0%	22.9%	-20.9%	721,364	-2.2%
长江证券	15,908	-13.8%	4,647	-23.8%	29.2%	-3.8%	1,158,636	21.0%
兴业证券	9,455	-22.0%	1,157	-56.2%	12.2%	-9.6%	817,476	0.5%
国金证券	5,388	-70.3%	737	-88.4%	13.7%	-21.4%	325,079	5.6%
国元证券	5,963	-12.8%	539	-5.8%	9.0%	0.7%	1,478,818	-0.3%
山西证券	2,932	-37.4%	-1,792	-	-61.1%	-	607,946	-15.6%
西南证券	15,909	-22.9%	6,394	-56.1%	40.2%	-30.4%	998,085	-11.4%
东北证券	1,473	-68.5%	-4,529	-	-307.5%	-	301,149	-11.7%
太平洋	825	-74.0%	-1,805	-	-218.8%	-	209,753	7.1%

国海证券	5,282	-	135	-	2.5%	-	258,829	-
东吴证券	3,164	-	-1,612	-	-50.9%	-	736,304	-
合计	293,875	-22.1%	63,718	-45.8%	21.68%	-12.2%	32,673,778	9.6%

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。

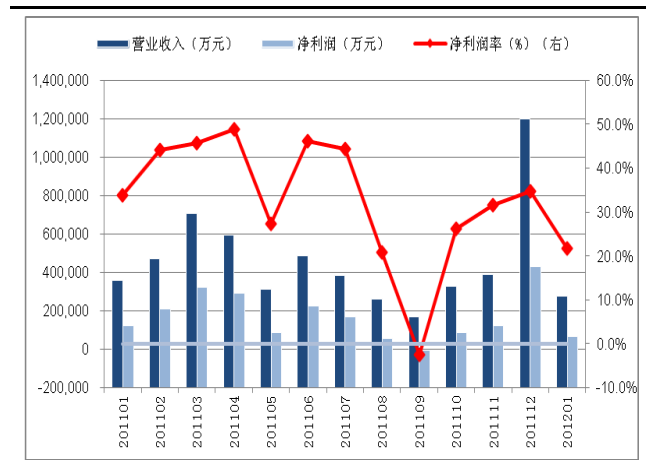
资料来源：上市公司1月财务数据简报，德邦证券研究所

图1 上市券商1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



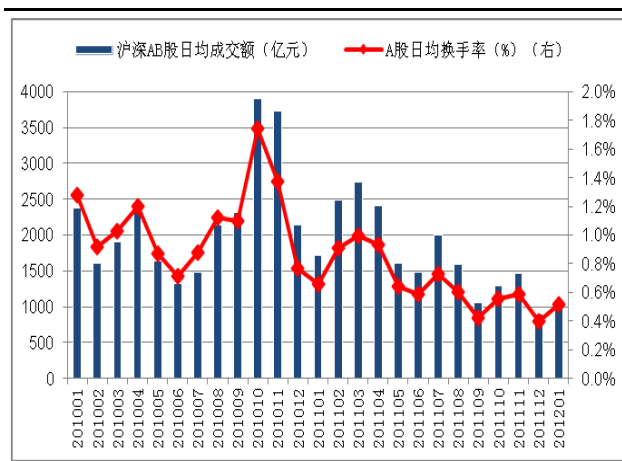
注：为便于比较，数据中不含方正、国海、东吴的业绩。

资料来源：Wind 资讯，德邦证券研究所

2. 经纪业务：日均成交额和日均换手率双双触底反弹

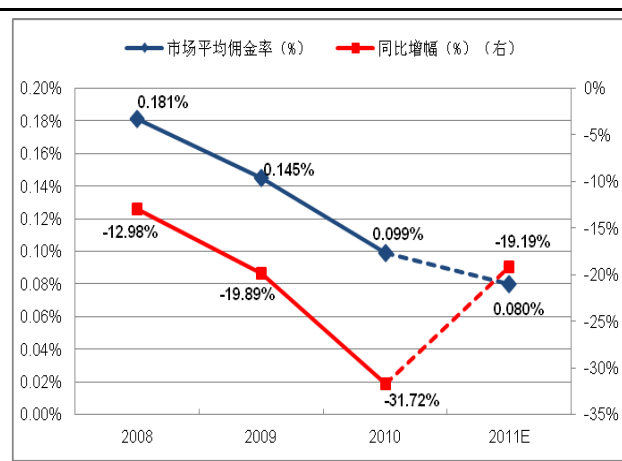
1月沪深股市成交额16,546.3亿元，日均成交额1,103.1亿元，分别环比增长-16.6%和22.4%，同比下降52.0%和36.0%。从日均交易额上来看，本月成交额经12月再次触底之后有所反弹。以流通股总股数计算的1月AB股和A股换手率分别为7.64%和7.73%，均较上月下降1.03个和1.04个百分点，日均换手率分别为0.51%、0.52%，较上月分别上升0.12个和0.12个百分点。从日均交易额和日均换手率来看，尽管本月交易日少导致总成交额较低，但交易活跃度较12月有所改善，这为本月券商业绩的恢复提供了一定的支撑。

图 3 沪深股市日均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：总承销规模创新低，IPO、增发、企业债、公司债承销均减少

1 月份整个券商行业证券发行总额 407.2 亿元，环比减少 77.2%，同比减少 59.8%，且为 2010 年 1 月以来最低水平。其中，本月 IPO、增发、配股、企业债和公司债发行承销规模均较上年 12 月份有所减少，分别为 27.5 亿、69.8 亿、0 亿、279.0 亿和 26.0 亿元，但从历史数据看来企业债承销数据仍然较为强劲，占总承销规模的比重也有大幅提升。

从结构上看，本月 IPO 承销规模占比 6.7%，创 2010 年 1 月以来最低水平；增发、企业债和公司债承销规模占比分别为 17.1%、68.5% 和 6.4%，券商的债券承销规模占比继续呈现扩大现象。考虑到在投行业务中，IPO 的平均发行费率相对其他种类项目略高，因此 IPO 承销规模的萎缩可能会对券商投行业务收入造成一定程度的影响。

上市券商 1 月证券承销总额 194.9 亿元，环比减少 71.0%，本月市场份额 47.9%，较上月上升 10.3 个百分点。其中，本月上市券商在股权类增发的承销上有重大所突破，市场份额占比约为行业总量的 87% 以上，增发规模也较上月增长 225.7%。除此之外，IPO、配股、企业债和公司债环比均有所下降。

从公司层面上来看，Wind 数据显示本月有 4 家上市券商证券承销规模较上月有所增加，分别为宏源、招商、海通和长江。西南、中信、广发、光大、兴业、华泰、山西等 10 家券商承销规模环比下滑。1 月份，仅 4 家上市券商证券承销市场份额较上月有所提升，依然为宏源、招商、海通和长江。本月宏源证券市场份额 13.3%，较上月提升幅度最大，而中信证券本月市场份额由上月的 21.4% 降至本月的 10.2%。

从券商证券承销的历史数据来看，尤其是近几个月的变动，充分表明一级市场的不稳定性，及其所带来的券商月度业绩的大幅波动。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,尤其是在经纪业务因佣金率下滑和市场成交额缩水的影响遭遇重创的情形下,承销的多寡对于券商整体业绩的影响越来越明显。因此,承销规模大幅提升的券商业绩本月大多数有较好的表现。但总体看来,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这两类券商倾斜。值得注意的是券商在承接投行业务时项目种类的变化,由于不同项目发行费率不同,高费率项目种类的萎缩也会给券商业绩带来冲击。

表 2 1 月份上市证券公司股票承销概况

主承销商	项目种类	名称及代码	募集资金 (万元)	发行费用 (万元)
中信证券	IPO	海思科 (002653.SZ)	80,200	6,495.60
招商证券	IPO	国瓷材料 (300285.SZ)	40,560	3,948.92
华泰证券 (华泰联合)	IPO	江南嘉捷 (601313.SH)	69,440	6,043.45
宏源证券	增发	天山股份 (000877.SZ)	206,400	-
招商证券	增发	格力电器 (000651.SZ)	326,000	-

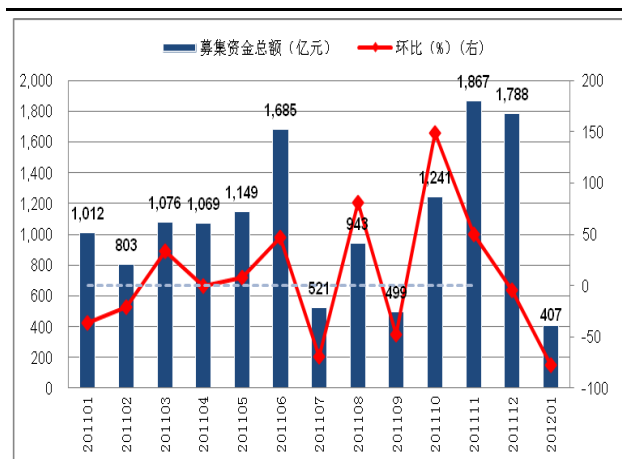
资料来源: Wind 资讯, 德邦证券研究所

表 3 1 月份上市证券公司债券承销概况

主承销商	项目种类	名称及代码	募集资金 (万元)
海通证券	公司债	11 沪大众 (122112.SH)	160,000
	企业债	12 晋煤销债 (1280007.IB)	250,000
长江证券	企业债	12 襄投债 (1280005.IB)	150,000
宏源证券	企业债	12 中石油 01 (1280002.IB)	166,667
	企业债	12 中石油 02 (1280003.IB)	166,667
中信证券	企业债	12 中石油 01 (1280002.IB)	166,667
	企业债	12 中石油 02 (1280003.IB)	166,667

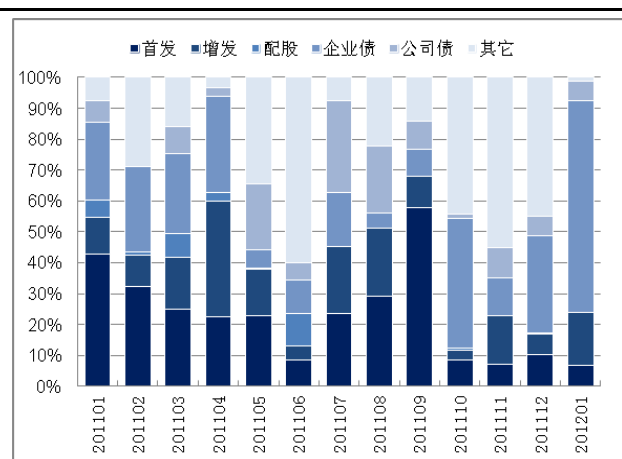
资料来源: Wind 资讯, 德邦证券研究所

图 5 最近一年全行业证券承销总额



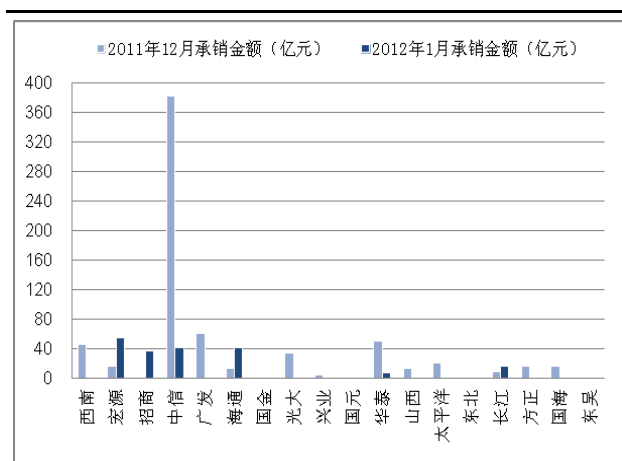
资料来源: Wind 资讯, 德邦证券研究所

图 6 最近一年全行业证券承销业务主要构成



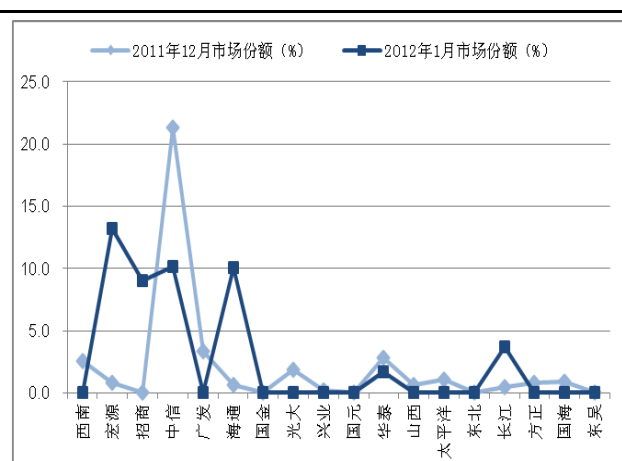
资料来源: Wind 资讯, 德邦证券研究所

图 7 1 月多数上市券商证券承销额较上月减少



资料来源: Wind 资讯, 德邦证券研究所

图 8 1 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：管理规模有所缩减，当月平均收益率逊于大盘

1 月券商共发行集合理财产品 3 只，其中包括上市券商中的中信证券（1 只，目标规模 50 亿元）。目前，在上市券商中，16 家具有资产管理业务资格并发行理财产品的上市券商管理资产总规模为 655.30 亿元，其中管理规模在 50 亿以上的分别为中信证券（141.0 亿元）、光大证券（81.7 亿元）、广发证券（77.4 亿元）、招商证券（61.9 亿元）、华泰证券（54.2 亿元）、长江证券（51.9 亿元）。

截止 1 月 31 日，全行业集合理财产品当月及今年以来平均收益-0.33%，8 家上市券商集合理财产品当月及今年以来平均收益为正。年初至 1 月底，沪深 300 指数上涨 5.05%，上证指数上涨 4.24%，所有上市券商集合理财产品平均收益均低于大盘表现。收益率情况最好

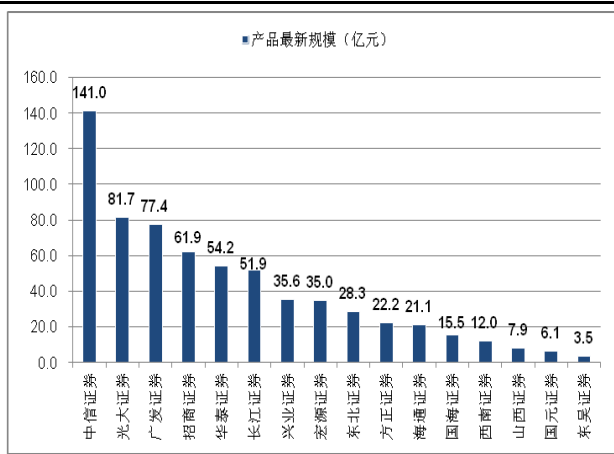
的为兴业证券 2.2%，最不理想的为广发证券-2.1%。

表 4 1 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
J12014.OF	国信金理财限额特定 2 号	10.00	平衡混合型基金	混合型	国信证券
J12004.OF	中信可转债	50.00	混合债券型二级基金	债券型	中信证券
J12003.OF	安信策略精选	30.00	平衡混合型基金	混合型	安信证券

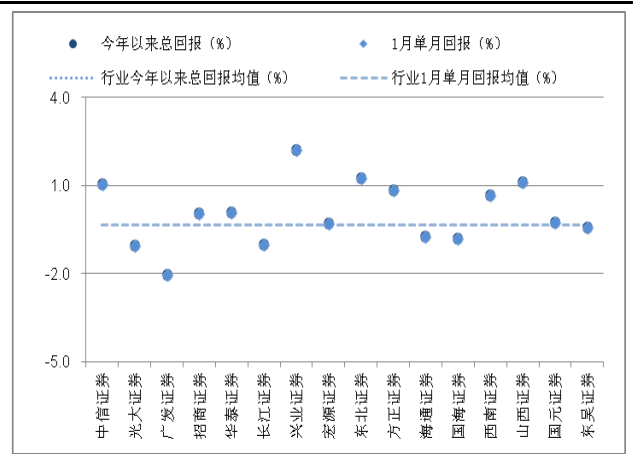
资料来源: Wind 资讯, 德邦证券研究所

图 9 截止 1 月底券商集合理财产品最新规模



资料来源: Wind 资讯, 德邦证券研究所

图 10 1 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

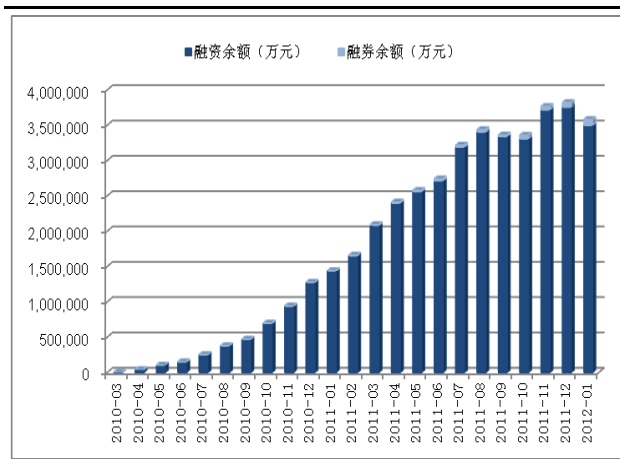
5. 其他业务

5.1 融资融券：融资融券交易活跃度提升，但两融余额有所下滑

本月市场融资融券余额 358.0 亿元，环比减少 6.3%。其中融资余额 349.8 亿元，融券余额 8.1 亿元，分别环比增加-6.8%和 23.6%。期间融资买入额 268.7 亿元，融券卖出量 7.0 亿股，分别环比增加 9.7%和 8.2%。本月融资买入额和融券卖出量均有一定程度增加，表明两融交易活跃度继续提升。

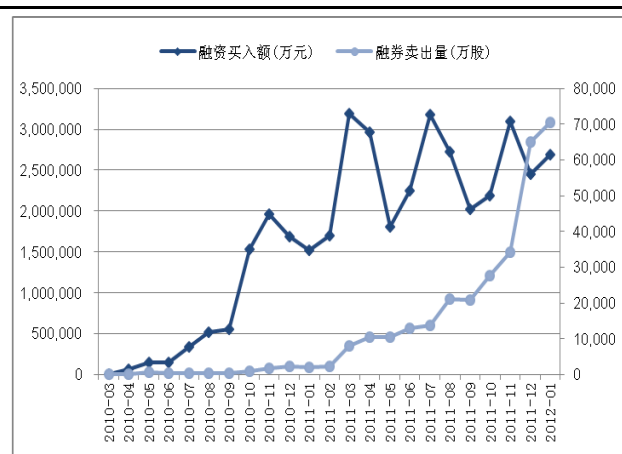
从深交所 1 月会员融资融券交易情况来看，目前第三批两融试点共 25 家券商中，融资融券余额市场份额排名前 10 的分别为海通、国泰君安、广发、申银万国、国信、银河、华泰、招商、中信和光大，其中上市券商共 6 家。从市场份额可以看出，在经纪业务上具备资源和营业网点优势的大型券商排名居前，海通证券本月融资买入额、融券卖出量及融资融券余额的市场份额分别为 13.5%、26.3%、9.5%，业务位居市场首位，但融资融券余额市场占有率较前期有所下降。

图 11 1 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 1 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 5 1 月深交所会员融资融券交易概况

会员名称	融资买入额 (万元)	市场份额 (%)	融券卖出量 (万股)	市场份额 (%)	融资融券余额 (万元)	市场份额 (%)
海通证券	118,920	13.51%	6,764	26.34%	125,621	9.47%
国泰君安	60,773	6.90%	781	3.04%	130,446	9.83%
广发证券	57,877	6.57%	993	3.87%	102,286	7.71%
申银万国	103,534	11.76%	4,067	15.83%	96,864	7.30%
国信证券	42,139	4.79%	237	0.92%	95,851	7.23%
银河证券	62,035	7.05%	857	3.34%	90,557	6.83%
华泰证券	84,320	9.58%	6,471	25.19%	89,202	6.72%
招商证券	47,074	5.35%	293	1.14%	83,684	6.31%
中信证券	35,222	4.00%	2,178	8.48%	79,567	6.00%
光大证券	41,492	4.71%	226	0.88%	78,958	5.95%
中信建投	44,209	5.02%	1,418	5.52%	54,768	4.13%
中投证券	23,174	2.63%	60	0.23%	35,998	2.71%
方正证券	16,459	1.87%	98	0.38%	35,726	2.69%
安信证券	27,259	3.10%	627	2.44%	35,596	2.68%
兴业证券	12,532	1.42%	3	0.01%	30,036	2.26%
长江证券	20,390	2.32%	524	2.04%	27,186	2.05%
宏源证券	12,344	1.40%	3	0.01%	25,745	1.94%
平安证券	11,060	1.26%	37	0.15%	21,706	1.64%
齐鲁证券	16,356	1.86%	4	0.01%	21,212	1.60%
东方证券	10,000	1.14%	2	0.01%	16,802	1.27%
长城证券	8,967	1.02%	1	0.00%	16,273	1.23%
国元证券	13,919	1.58%	4	0.02%	13,964	1.05%
西南证券	6,769	0.77%	30	0.12%	9,156	0.69%
国都证券	2,076	0.24%	6	0.02%	5,688	0.43%

中金公司	1,495	0.17%	0	0.00%	3,578	0.27%
------	-------	-------	---	-------	-------	-------

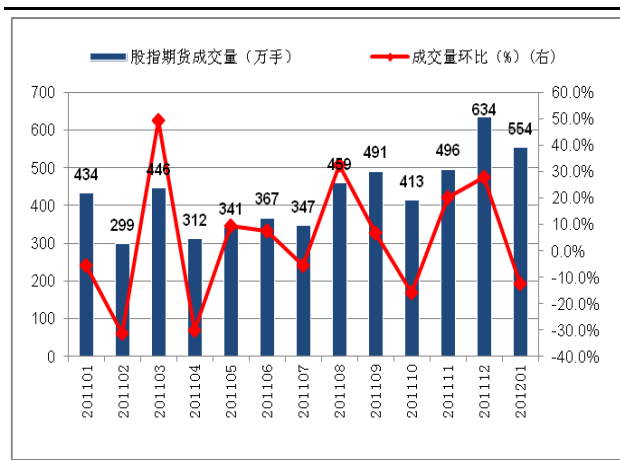
注：表中为截止到1月31日的月末数据。

资料来源：深交所，德邦证券研究所

5.2 股指期货：日均成交额环比回升，期现比创新高

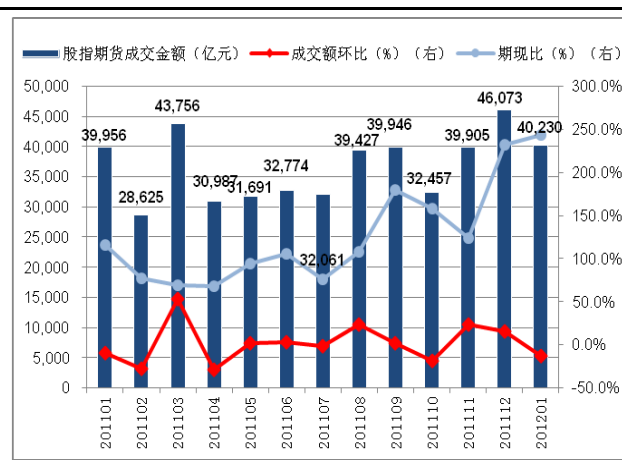
1月，股指期货成交量为554.2万手，环比减少12.6%；成交金额为40230.3亿元，环比减少12.7%；日均成交额2682.0亿元，环比上升28.1%。由于1月交易日的减少，股指期货总成交额有所下降，但从日均成交额来看，上升幅度明显。1月股指期货成交金额与沪深股票成交金额之比为2.43，创历史新高。

图 13 1月股指期货成交量及环比增长



资料来源：中国金融期货交易所，德邦证券研究所

图 14 1月股指期货成交金额、环比及期现比



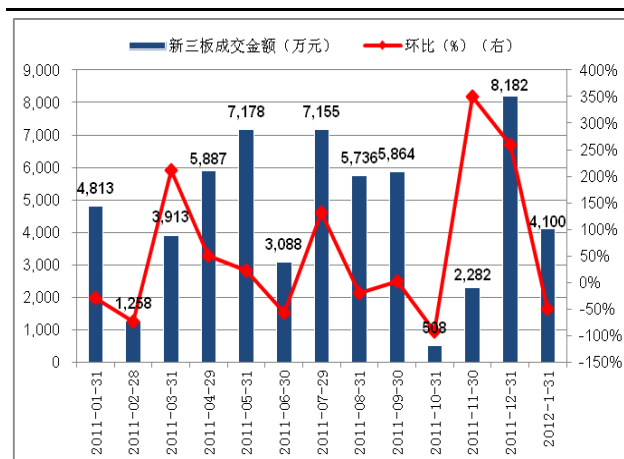
资料来源：中国金融期货交易所，德邦证券研究所

5.3 新三板：成交量、成交金额环比下降

截止到1月31日，共有63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，本月新增湘财证券。有105家企业挂牌新三板，总股本33.7亿股。已有紫光华宇、佳讯飞鸿、世纪瑞尔、北陆药业和久其软件共5家企业成功实现转板，分别于创业板和中小板上市；世纪东方、安控科技、博晖创新、东土科技等4家企业正在等候创业板发审。

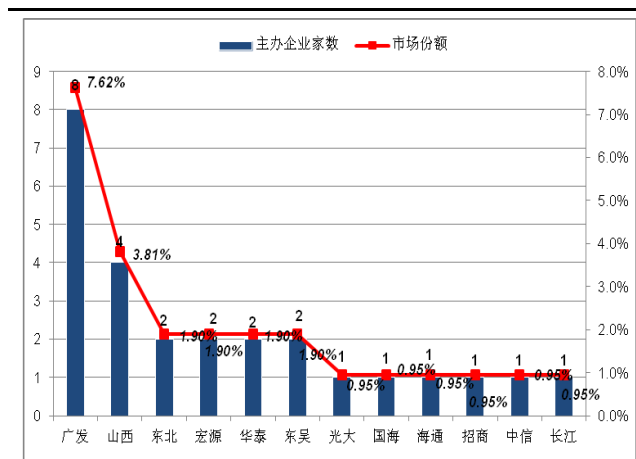
目前在所有具有主办券商业务资格的券商，申银万国证券共主办28家企业，以26.7%的市场份额排在行业首位；其次，国信证券主办11家企业，市场份额10.5%，西部证券主办10家企业，市场份额9.5%，广发证券主办8家企业，市场份额7.6%，分别位列第二、第三和第四。本月，新三板市场成交量为811.1万股，环比减少64.8%，成交金额为4100.0万元，环比减少49.9%，较上月大幅下降，主要原因也包括交易日减少因素。

图 15 1 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 1 月上市券商主办企业家数及市场份额



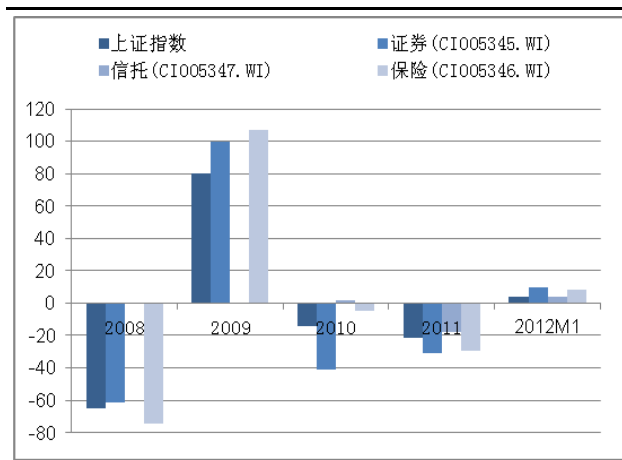
资料来源：代办股权转让系统，德邦证券研究所

6. 行情回顾与估值水平

6.1 行情回顾

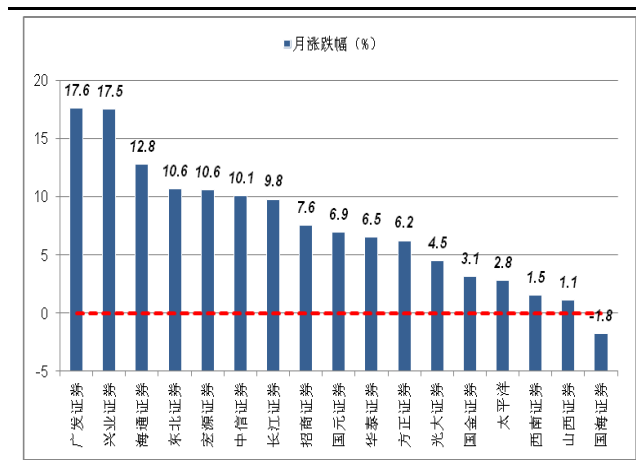
随着近期美国经济数据的好转和国内流动性改善，2012 年首月市场经历一轮触底反弹行情，全月沪深 300 上涨 5.05%，上证指数上涨 4.24%，证券Ⅲ（中信）上涨 9.77%，行业指数表现优于大盘，且优于非银行金融中的信托和保险指数。1 月，随着大盘的触底反弹，绝大部分券商股有不同程度上涨。其中，广发证券涨幅最高，本月共上涨 17.6%，兴业、海通、东北、宏源、中信等券商涨幅均在 10% 以上。前期跌幅较大的广发本月表现强劲，而海通证券由于其稳定的业绩、创新弹性以及所具备的估值优势本月继续有不俗的表现，这也是我们在年度策略中推荐关注的品种。

图 17 大盘与非银行金融指数涨跌幅 (%)



资料来源：Wind 资讯，德邦证券研究所

图 18 上市券商股价 1 月表现



资料来源：Wind 资讯，德邦证券研究所

6.2 估值水平

以 2 月 7 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 2011 年平均动态 PE 分别为 21.8 倍、21.3 倍，PB 分别为 1.9 倍、1.9 倍，估值水平继续有所回调，较为安全。从个股来看，PE 和 PB 的分化依旧较为严重，目前的情况基本上继续呈现大型券商估值较低、小型券商估值较高的特征，海通、中信、华泰、光大估值较低，安全性比较高。

表 6 上市券商估值水平

证券代码	证券简称	市盈率 (PE, TTM)	市净率 (PB, 最新)
000562.SZ	宏源证券	19.5	2.3
000686.SZ	东北证券	46.3	2.5
000728.SZ	国元证券	24.5	1.2
000776.SZ	广发证券	24.2	2.2
000783.SZ	长江证券	26.8	1.6
002500.SZ	山西证券	55.5	2.6
600030.SH	中信证券	10.9	1.5
600109.SH	国金证券	29.4	3.1
600369.SH	西南证券	32.3	2.0
600837.SH	海通证券	18.5	1.5
600999.SH	招商证券	16.3	2.0
601099.SH	太平洋	57.4	4.9
601377.SH	兴业证券	36.6	2.6
601688.SH	华泰证券	19.1	1.4
601788.SH	光大证券	16.1	1.6
601901.SH	方正证券	34.1	1.8
000750.SZ	国海证券	-	2.9
流通 A 股市值加权平均值		21.3	1.9
总市值加权平均值		21.8	1.9

注：表中数据以 2012 年 2 月 7 日收盘价计算得出。

资料来源：Wind 资讯，德邦证券研究所

随着《转融通业务监督管理试行办法》的发布，2012 年两融业务将有望继续获得显著突破，并成为未来券商业绩增长的重要驱动力。除此之外，目前券商业务正处于转型期，监管趋松将有利于创新业务的推出和盈利模式的不断优化，包括 RQFII、股票约定式回购等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继续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继续转好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，仍然建议重点关注估值安全性较高且在两融、新三板等创新业务上具有优势的大中型券商，如海通、光大、广发；同时关注弹性较大，市场行情好转时可能有突出表现中小型券商，如长江、国海。

7. 风险提示

- (1) 受外围市场动荡和国内政策预期影响，A股市场仍然具有下行风险。
- (2) 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。

分析师承诺

本人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,以勤勉的职业态度,独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因,不因,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。

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。