

谢佩洁

执业证书编号: S0730511010014

021-50588666-8025

xiepj@ccnew.com

证券行业 2012 年 3 月月度报告

研究报告—行业分析

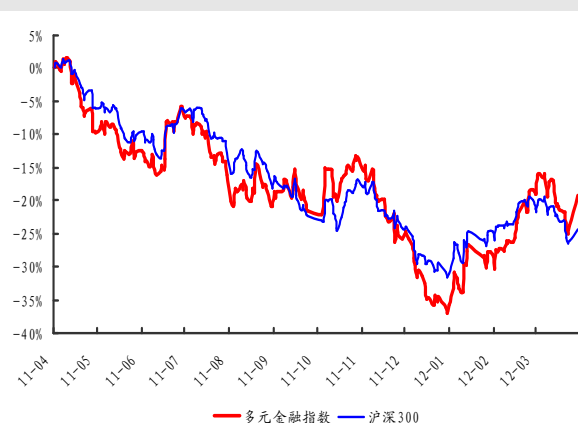
强于大市（提升）

发布日期: 2012 年 4 月 9 日

重点个股盈利一览（截至 3 月 30 日）

股票简称	11EPS	12EPS	12PE	评级
中信证券	1.23	0.47	24.66	增持
海通证券	0.38	0.45	20.02	增持

证券业近一年相对沪深 300 指数表现



相关研究

证券行业月度报告

证券行业发展机遇之市场篇……2011 年 3 月 15 日

创新助力发展转型,尚待配套制度明确——证券行业 2011 年二季度投资策略……2011 年 4 月 20 日

政策向好,业绩不给力——证券行业 2011 年下半年投资策略……2011 年 5 月 31 日

“创新”承载冬天的火种——证券行业 2012 年投资策略……2011 年 12 月 6 日

联系人: 周楷翔

电话: 021-50588666-8031

传真: 021-50587779

地址: 上海浦东新区世纪大道 1600 号 18 楼

邮编: 200122

关键要素:

在新股发行等制度建设加速推进、年报/季报业绩冲击等因素影响下,预计 A 股市场在 4 月或将继续呈现震荡整理走势;而券商板块作为典型的周期性行业,在震荡调整期或将随波逐流、难言取得靓丽表现,但考虑到 4 月即将召开行业创新大会且监管层对券商创新支持力度的加大,将券商板块 4 月投资评级提升至“强于大市”。

投资要点:

● **市场概况。**3 月份, A 股市场震荡下行, 上证综指当月报收于 2262.79 点、当月下跌 6.82%, 沪深 300 指数报收 2454.90 点、当月下跌 6.80%, 中小板 100 指数报收 5045.38 点、当月下跌 6.09%。

● **证券业务。**本月 A 股市场震荡下行但并未改变投资者参与市场的积极性, 沪深两市 A 股日均成交继续提升至 1718.54 亿元。本月共有 26 只新股上市、合计募集资金 166.07 亿元; 共有 14 只新的集合理财产品设立, 受托管理资金合计 52.28 亿元, 多数为大集合理财产品, 但产品平均规模仅 4.26 亿元/只。截至 3 月 30 日, 两市融资融券余额达 467.50 亿元、较 2 月底增加 14.60%; 股指期货累计成交额达 100.42 万亿元, 当月日均成交额回落至 2492.65 亿元。

● **交易特征。**3 月份, 券商板块(按流通股加权平均计算)的当月跌幅为 2.5%、仍跑赢同期大盘, 18 只券商股涨跌互现, 大券商表现略弱于中小券商但整体较稳定, 中小券商分化较为明显, 国海证券领涨整个券商板块, 而兴业证券领跌。

● **4 月份展望。**4 月份, 行业值得关注的重要事件为: (1) 上市券商 3 月及年报/季报业绩; (2) 行业创新大会及监管层推动创新进程; (3) 西部、国信证券 IPO 进展。本月影响 A 股市场的主要因素有: 3 月及季度 CPI 等经济数据变化是否如市场所预期、新股发行等制度建设推进力度、绩差年报/季报业绩冲击等。我们预计 4 月 A 股整体呈现震荡整理走势, 券商板块将随波逐流, 但考虑到 4 月即将召开行业创新大会且监管层对券商创新支持力度的加大, 将券商板块 4 月投资评级提升至“强于大市”。

● **风险提示。**证券自营投资收益和经纪业务收入受证券市场行情影响较大。

1. 市场概况

A股市场震荡下行。3月，虽然欧洲债务问题尚未得以解决，但在德、美数据好于预期及美联储维持货币政策不变等因素影响下，道琼斯工业指数和标准普尔指数均呈现震荡上行态势，截至当月收盘，道琼斯工业指数报收于13212.04点、当月上涨2.01%，标准普尔指数报收1408.47点、当月上涨3.13%。而国内A股市场却未能幸免，本月随着“两会”的召开，政府工作报告将今年经济增长目标调低至7.5%提升了投资者对总体经济的担忧情绪，而温总理关于“中国房价远远没有回到合理价位”的表态使得投资者对宏观调控政策放松的预期落空，再加上成品油提价加剧了通胀预期的担忧，在上述多重因素影响下，上证综指呈现震荡下行走势，截至3月30日收盘，上证综指报收于2262.79点、当月下跌6.82%，沪深300指数报收2454.90点、当月下跌6.80%，中小板100指数报收5045.38点、当月下跌6.09%。本月的AH股溢价指数整体呈现斜“M”型走势，从月初的103.17点震荡上行，期间几次冲击110点未果后扭头下行，月末收至106.51点，期间上涨3.74%。

新股方面，本月A股市场震荡下行的走势，使得新股首日表现也未能延续此前靓丽的表现、但分化较明显，27只新股上市首日平均涨幅在24.28%、较之上月平均涨幅大幅回落，有5只新股上市首日即跌破发行价且跌幅均超过5%，慈星股份和裕兴股份首日跌幅超过10%，其中表现最差的是裕兴股份、首日跌幅达16.50%；22只新股上市首日实现上涨，克明面业、雪迪龙等13只新股首日涨幅超过25%，其中：蓝盾股份首日表现最好、涨幅高达93.63%、尤为靓丽，三六五网紧随其后、涨幅达74.71%。

市场换手率有所提升但流动性环比下滑。3月，虽然A股市场的震荡下行，市场成交活跃度环比仍有所提升但流动性则呈现回落态势，市场三大基准指数的换手率环比均呈现小幅提升态势，上证综指、沪深300指数和中小板指数的换手率较之上月分别提升了6.95%、1.83%和10.59%，其中中小板指数的换手率提升幅度最大；在换手率大幅提升的同时，市场三大基准指数的流动性却一致性地有所下滑，上证综指、沪深300指数和中小板指数较之上月分别下滑了5.52%、5.88%和5.08%。

本月随着A股市场的震荡下行，全部A股的市盈率（TTM，整体法）和流通股本加权平均计算的全部A股收盘价也有所回落，截至3月30日，全部A股的市盈率（TTM，整体法）为13.57倍、较之上月的14.30倍有所回落；而流通股本加权平均计算的全部A股收盘价为7.60元、较之上月的8.16元也有所下滑（参见表2）。

表 1: A 股市场主要指数月度交易特征 (单位: %, 流动性除外)

	上证综合指数			沪深 300 指数			中小板 100 指数		
	涨跌幅	换手率	流动性	涨跌幅	换手率	流动性	涨跌幅	换手率	流动性
201203	-6.82	11.54	0.61	-6.80	7.80	0.37	-6.09	47.10	1.69
201202	5.93	10.79	0.65	6.89	7.66	0.39	12.91	42.59	1.79
201201	3.12	6.09	0.27	3.55	4.95	0.18	-3.67	21.42	0.63
2012 年累计	2.88	28.19	0.47	4.65	20.19	0.30	2.53	110.03	1.16
2011 年全年	-21.68	125.27	0.54	-25.01	87.42	0.33	-34.08	401.48	1.32
201112	-5.74	6.44	0.34	-6.97	4.48	0.20	-13.53	26.04	0.82
201111	-5.46	9.21	0.49	-6.45	6.02	0.28	-4.42	23.33	1.01
201110	4.62	6.78	0.40	4.41	4.83	0.23	3.13	14.34	0.61

注: 流动性=1/流动性指标, 其中流动性指标反映单位资产换手率给价格带来的影响

资料来源: 中原证券研究所, Wind 资讯

表 2: A 股股本和市值 (截至当月最后一个交易日)

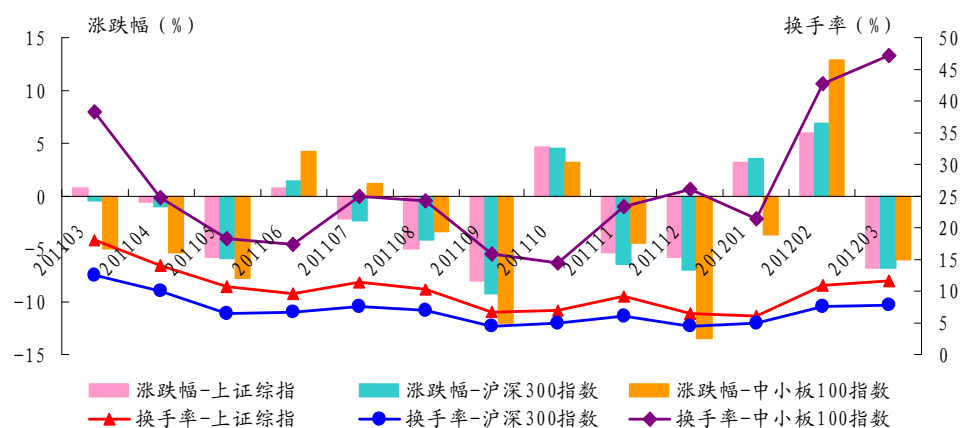
	总股本 (亿股)	流通 A 股 (亿股)	总市值(证监会 算法, 亿元)	流通 A 股市 值比例	市盈率(TTM, 整体法)	收盘价(流通股 加权平均, 元)
201203	36537.35	22449.56	223900.40	76.20%	13.57	7.60
201202	36148.93	22400.04	237866.00	76.84%	14.30	8.16
201201	36112.80	22344.94	220177.46	77.13%	13.27	7.60
201112	36072.35	22205.28	214274.86	76.38%	12.89	7.37
201111	35948.48	22007.42	231088.42	75.62%	13.83	7.94
201110	35769.79	21875.55	242031.56	75.65%	14.50	8.37

注: 总市值(证监会算法)=A 股收盘价*(总股数-H 股-海外上市股-B 股合计)

+B 股收盘价*人民币外汇牌价* B 股合计

资料来源: 中原证券研究所, Wind 资讯

图 1: A 股市场主要指数近一年的月度涨跌幅和月度换手率对比



资料来源: 中原证券研究所, Wind 资讯

2. 经纪业务

市场成交继续放大，A股日均成交金额继续提升至1718.54亿元。虽然3月上证综指呈现震荡下行态势，但并未改变投资者参与市场的积极性，市场成交继续有所放大。沪深两市的A股成交量与成交金额均较之上月继续呈现增长态势，分别增加了4.75%、12.95%；若剔除交易日的影响，从日均成交金额看，沪深两市A股日均成交金额本月环比也是继续趋于改善，3月沪深两市A股日均成交金额1718.54亿元、较之上月的1593.93亿元提升124.61亿元、幅度达7.82%。

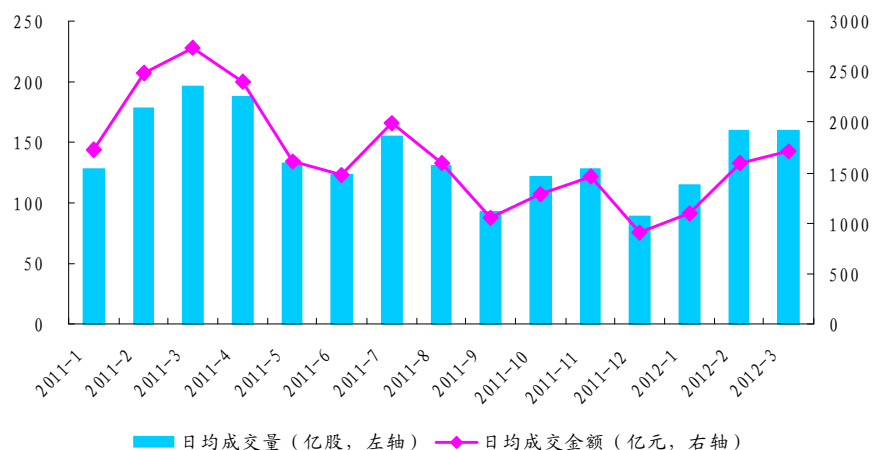
2012年1-3月份共计58个交易日，沪深两市A股成交金额合计8.78万亿元，较之上年同期的13.48万亿元大幅减少34.86%；前3个月的A股日均成交金额为1514.17亿元、较之上年同期的2324.53亿元大幅减少34.86%，且低于2011年全年的日均成交金额。

表 3: 沪深两市 A 股成交概况

交易日		成交量 (亿股, %)				成交金额 (亿元, %)			
		数量	同比	环比	日均	数量	同比	环比	日均
201203	22	3505.60	-22.59	4.75	159.35	37807.79	-39.96	12.95	1718.54
201202	21	3346.49	25.26	93.79	159.36	33472.57	-10.45	102.36	1593.93
201201	15	1726.82	-32.59	-11.28	115.12	16541.47	-52.02	-16.57	1102.76
2012 年累计	58	8578.91	-12.12	-	147.91	87821.83	-34.86	-	1514.17
2011 年全年	244	33613.97	-19.43	-	137.76	418953.11	-22.78	-	1717.02
201112	22	1946.42	-42.66	-31.11	88.47	19826.78	-59.73	-38.58	901.22
201111	22	2825.50	-49.96	45.28	128.43	32281.19	-60.61	56.96	1467.33
201110	16	1944.83	-58.01	-0.05	121.55	20566.74	-67.10	-7.32	1285.42

资料来源：中原证券研究所，Wind 资讯

图 2: 沪深两市 A 股近一年的月度日均成交概况



资料来源：中原证券研究所，Wind 资讯

3. 承销业务

新股发行和再融资规模均有所提升。根据 Wind 资讯的统计数据，3 月份新股发行家数和募集资金较之 2 月均继续呈现提升态势，3 月共有 26 家企业顺利完成新股发行上市，募集资金合计 166.07 亿元，较上月增加了 15.06 亿元、环比增加 9.97%；本月再融资规模也有所提升，包括增发和配股在内（以股票上市日为统计口径）的股票融资规模合计 678.21 亿元、较之上月增加 383.12 亿元（参见表 4）。

2012 年 1-3 月，共有 49 家企业实现新股发行上市、较之去年同期下滑 44.32%，募集资金合计 344.53 亿元、较之去年同期大幅下滑 64.11%，平均首发规模 7.03 亿元/家、较之去年同期 10.91 亿元/家减少 3.88 亿元/家，这也符合当前监管层解决新股发行价格过高的政策趋向，而包括增发和配股在内的股票融资规模合计 1167.28 亿元、较之去年同期下滑 30.59%。

国信、中信证券稳居新股承销前两位。截至 3 月底，本年度共有 24 家券商在新股发行市场有所作为，不管是新股承销金额还是新股承销家数，国信证券和中信证券均稳居前两位。国信证券、中信证券、广发证券、中银国际和国泰君安分别位居新股承销金额排名前五位，市场份额合计达 63.56%、较之上月底合计份额回落 8.25 个百分点，更多的券商参与进来、分享承销市场的蛋糕；国信证券、中信证券、广发证券、平安证券和民生证券分别位居新股承销家数排名前五位，市场份额合计达 54.90%（参见表 5）。

从上市券商方面看，2012 年 1-3 月，18 家上市券商在承销市场上均有所作为，但在 IPO 或股、债权再融资项目主承销参与度有所区别，且多数集中在再融资项目的主承销。其中：中信证券位居 IPO 主承销金额和家数第一，主承销 5 家企业发行、募集资金 65.10 亿元。

表 4：2011 年 10 月起至今，股票融资及新股发行的月度情况

	股票融资（亿元）	IPO 融资（亿元）	IPO 家数	IPO 股数（亿股）
201203	678.21	166.07	26	10.07
201202	295.09	151.01	17	21.31
201201	193.98	27.45	6	1.68
2012 年累计	1167.28	344.53	49	33.06
2011 年全年	7016.68	2720.03	277	159.61
201112	783.15	181.50	19	11.87
201111	483.8	135.53	15	9.65
201110	276.67	106.64	15	5.52

资料来源：中原证券研究所，Wind 资讯

表 5：2012 年 1-3 月券商 IPO 主承销金额排名前十名及上市券商情况统计

券 商	IPO 主承 销家数	IPO 主承销金 额（亿元）	股票主承销 金额（亿元）	上市券商及子 公司	IPO 主承 销家数	IPO 主承销金 额（亿元）	股票主承销 金额（亿元）
国信证券	11	90.68	90.78	国金证券	1	5.12	9.02
中信证券	5	65.10	65.10	招商证券	1	4.06	74.40
广发证券	4	25.86	57.94	东北证券	1	3.84	4.56
中银国际	1	25.81	25.81	宏源证券	1	3.01	23.65
国泰君安	1	25.81	26.40	国元证券	1	2.72	2.72
民生证券	4	20.26	20.26	东吴证券	1	2.00	2.11
华泰联合	3	16.06	35.21	光大证券	0	0	28.66
平安证券	4	15.73	15.73	国海证券	0	0	21.89
海通证券	2	9.58	9.58	中德证券	0	0	9.00
中金公司	2	8.68	65.11	兴业证券	0	0	2.50
				长江证券	0	0	0
				西南证券	0	0	0
				太平洋	0	0	0
				瑞信方正	0	0	0

注：上市券商情况统计部分，只列示有股权、债权主承销项目的上市券商

资料来源：中原证券研究所，Wind 资讯

4. 集合理财

理财产品成立及推广概况。本月有海通证券、长江证券、招商证券、浙商证券等 14 家券商的 14 只集合理财产品设立，合计受托管理资金 59.59 亿元，较之上月大幅增加 52.28 亿元。本月新成立的集合理财产品中，仅有“国泰君安君享成长”、“国信金理财中性量化”和“国联玉玲珑 1 号”等 3 只产品为“小集合”产品、规模均在 2 亿元以下，其余 11 只虽为大集合理财产品、但规模仍偏小，仅“中信可转债”、“民族金扬帆 1 号”等 6 只产品规模在 5 亿元以上，本月成立的产品平均规模 4.26 亿元/只、低于 2011 年度成立的产品规模均值。此外，本月尚有国信证券、安信证券、东吴证券和华安证券等 9 家券商的 9 只集合理财产品处于推广期。

截至 3 月底，共有 16 只集合理财产品设立，受托管理资金规模合计达 66.9 亿元、较之去年同期的 201.05 亿元大幅减少 66.72%，平均每只产品规模 4.18 亿元、低于 2011 年度成立的产品规模均值。

理财产品的回报率。据 Wind 资讯的统计数据显示，根据投资类型划分的九类券商集合理财产品中，截至 3 月 31 日，仅混合债券型二级、被动指数型和 QDII 型等 3 类产品今年以来的回报率较之上月继续有所改善，其余 6 类产品回报率环比大幅下滑、但多数实现正的平均回报率，其中，平均回报率最好的是 QDII 基金、实现回报率达 3.83%，而平均回报率最差的是普通股票型、实现回报率-0.02%；若从具体回报率来看，最高、最低回报率的值均是平衡混合型产品，对应回报率 12.54%、-10.38%。

表 6：2012 年 3 月券商集合理财产品成立概况

产品	管理人	成立日期	投资类型	成立规模 (亿元)	管理人参与 金额 (万元)	管理费 率 (%)
海通海蓝量化增强	海通证券	2012-3-29	平衡混合型	1.78	712.00	1.20
英大金网领航 1 号	英大证券	2012-3-29	混合债券型	4.36	2076.15	0.80
国泰君安君享成长	国泰君安	2012-3-26	平衡混合型	1.55	/	1.00
中投汇盈金中投转型升级	中投证券	2012-3-22	平衡混合型	6.70	3351.71	1.20
长江超越理财量化精选	长江证券	2012-3-22	平衡混合型	5.66	1647.65	1.20
民族金扬帆 1 号	民族证券	2012-3-16	平衡混合型	5.17	2587.01	1.00
新时代元亨 1 号	新时代证券	2012-3-15	偏债混合型	3.26	1632.45	1.00
招商智远增利	招商证券	2012-3-14	混合债券型	7.19	/	1.00
浙商汇金新经济	浙商证券	2012-3-12	平衡混合型	2.70	/	1.20
长城 2 号	长城证券	2012-3-7	平衡混合型	9.14	4570.66	1.50
国信金理财中性量化	国信证券	2012-3-6	平衡混合型	1.31	/	2.00
安信策略精选	安信证券	2012-3-6	平衡混合型	3.09	/	1.20
国联玉玲珑 1 号	国联证券	2012-3-2	混合债券型	1.54	/	0.58
中信可转债	中信证券	2012-3-2	混合债券型	6.13	/	1.00

资料来源：中原证券研究所，Wind 资讯

表 7：2012 年券商各月集合理财产品成立概况

	发行数量 (只)	成立规模 (亿元)	平均每只募集资金 (亿元)
201203	14	59.59	4.26
201202	2	7.31	3.66
201201	0	0	0
2012 年累计	16	66.9	4.18
2011 年全年	112	692.25	6.18

资料来源：中原证券研究所，Wind 资讯

表 8：券商集合理财产品今年以来的回报率 (截至 3 月底)

投资类型	统计数量 (只)	平均回报率 (%)	最低回报率 (%)	最高回报率 (%)
普通股票型基金	7	-0.02	-2.50	2.12
平衡混合型基金	167	0.22	-10.38	12.54
偏债混合型基金	18	1.06	-4.98	4.62
偏股混合型基金	24	-0.01	-4.19	6.96
货币市场型基金	8	1.21	0.00	2.48
混合债券型一级基金	11	1.96	0.55	4.24
混合债券型二级基金	24	1.6	-0.09	3.24
被动指数型基金	3	3.71	2.49	4.91
QDII 基金	4	3.83	0.71	8.47
合计	266	0.57	-10.38	12.54

注：表中统计产品均为 2011 年及 2011 年前成立的产品，并剔除无投资类型及回报数据产品

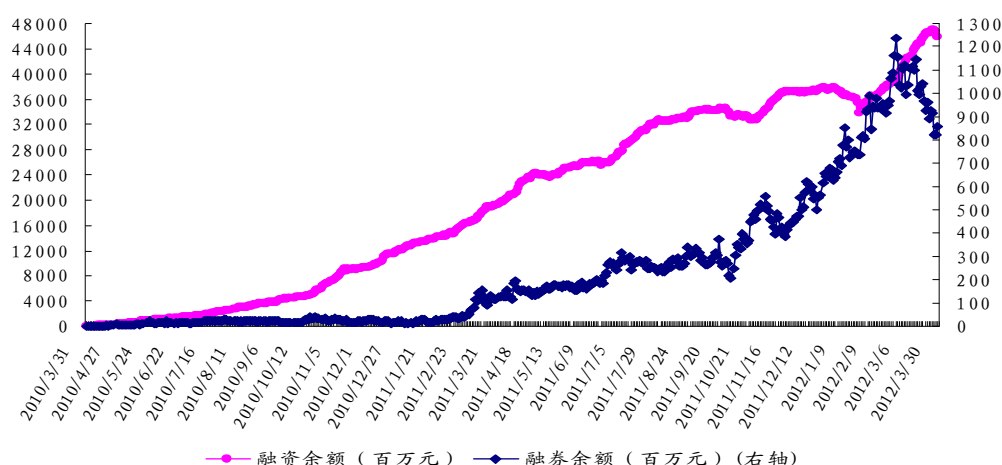
资料来源：中原证券研究所，Wind 资讯

5. 创新业务

融资融券业务。本月 A 股市场震荡下行，市场成交继续有所放大，投资者对融资融券交易的热情也不减，保证了融资融券市场整体规模的稳步提升。截至 3 月 30 日，沪深两市融资融券余额达 467.50 亿元，其中融资余额 458.94 亿元、融券余额 8.57 亿元，融资融券余额、融资余额延续了此前的增长态势、较之 2 月 29 日余额继续有所增长，分别增加了 14.60%、15.43%，而融券余额则一改此前的下滑态势，较之 2 月 29 日余额减少 17.26%。

本月 A 股市场的震荡下行，使得投资者对后市看法也有所分歧、担忧情绪有所提升，融资融券做多、做空虽均呈现增长态势但幅度趋缓，沪深两市融资买入额和融券卖出量均延续此前增长态势、继续有所增长，其中：3 月份的融资买入额和日均融资买入额分别达 661.08 亿元、30.05 亿元，较之 2 月份分别增加了 20.51%、15.03%；3 月份的融券卖出量和日均融券卖出量分别达 124172.98 万股、5644.23 万股，较之 2 月份分别增加了 23.59%、17.98%。

图 3：融资融券试点以来，沪深两市融资、融券余额变化情况



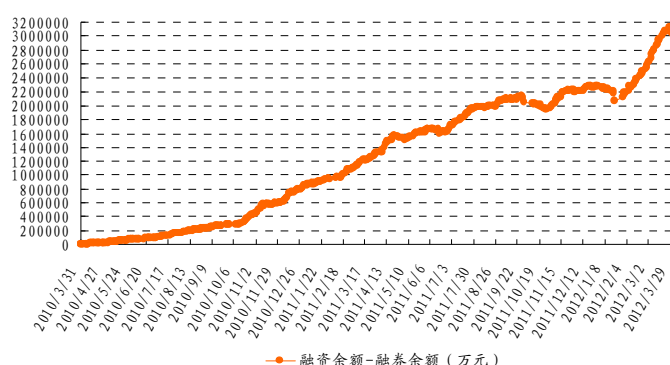
资料来源：中原证券研究所，沪深证券交易所

表 9：融资融券交易的月度统计

月份	融资买入额（万元）		融资余额 （万元）	融券卖出量（股）		融券余额 （万元）	融资融券余额 （月底，万元）
	期间买入额	日均买入额		期间卖出量	日均卖出量		
201203	6610814.38	300491.56	4589367.70	1241729760	56442262	85654.98	4675022.67
201202	5485800.54	261228.60	3975947.30	1004686696	47842224	103526.27	4079473.57
201201	2686855.76	179123.72	3498133.04	704734357	46982290	81459.14	3579592.18
2012 年累计	14783470.69	254887.43	4589367.70	2951150813	50881911	85654.98	4675022.67
2011 年全年	29089936.38	119221.05	3754776.39	2288158840	9377700	65910.04	3820686.43
201112	2449448.91	111338.59	3754776.39	651397239	29608965	65910.04	3820686.43
201111	3100078.39	140912.65	3717982.67	342023346	15546516	47413.81	3765396.48
201110	2184917.69	136557.36	3306676.11	277421692	17338856	50020.82	3356696.93

资料来源：中原证券研究所，沪深证券交易所

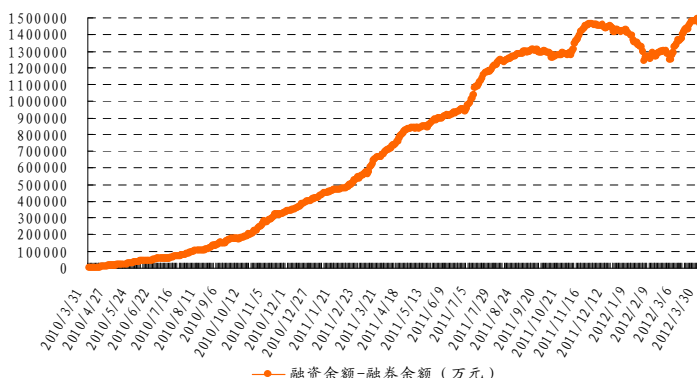
图 4：沪市融资余额与融券余额差额变化



——融资余额-融券余额（万元）

资料来源：中原证券研究所，上海证券交易所

图 5：深市融资余额与融券余额差额变化



——融资余额-融券余额（万元）

资料来源：中原证券研究所，深圳证券交易所

股指期货业务。本月 A 股市场震荡下行，虽然沪深两市成交继续有所放大，但却未能提升股指期货市场的活跃度，市场成交额环比未能延续此前的增长态势、有所回落。3 月，股指期货日均成交额有所回落、回落至 2492.65 亿元、较之 2 月份减少 13.86%，本月股指期货与现货（沪深 300 指数成份股）的日均成交金额之比为 398.08%，延续此前下滑态势、较之 2 月份继续减少了 87.84 个百分点；截至 3 月底，股指期货累计成交额达 100.42 万亿元。

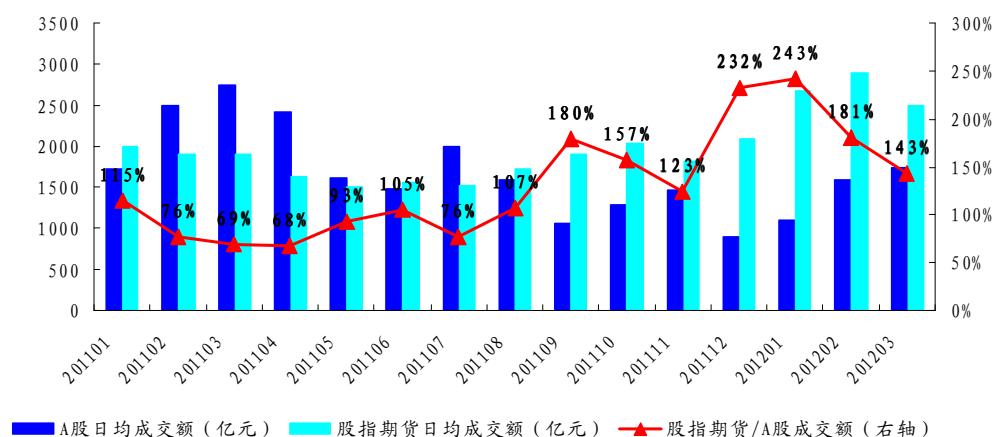
表 10：2011 年 10 月以来，股指期货成交情况

单位：亿元

月份	股指期货		日均成交额	
	期间成交额	日均成交额	沪深 300	全部 A 股
201203	54838.26	2492.65	626.17	1747.94
201202	60768.49	2893.74	595.51	1598.70
201201	40230.35	2682.02	491.88	1105.63
2012 年累计	155837.10	2686.85	580.34	1527.79
2011 年全年	437658.56	1793.68	659.40	1722.37
201112	46073.49	2094.25	307.79	903.52
201111	39905.13	1813.87	458.60	1470.56
201110	32457.39	2028.59	471.54	1288.87

资料来源：中原证券研究所，wind 资讯，中金所

图 6: 股指期货日均成交额环比有所回落

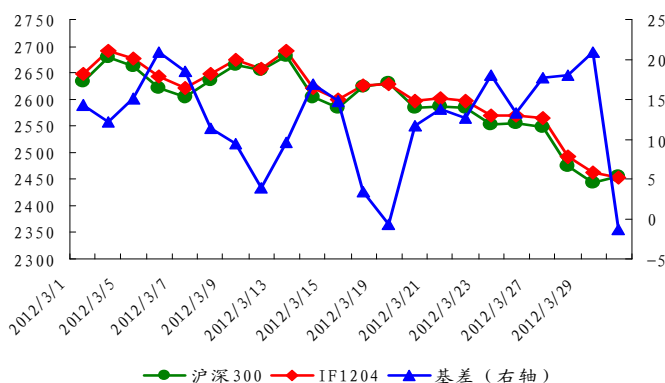


资料来源：中原证券研究所，wind 资讯

从合约基差（基差=股指期货合约-沪深 300）变化情况看（图 7-图 10），本月 A 股市场震荡下行，股指期货各大合约基差也随着市场的起起落落而有所波动但整体较为平稳，除 30 日外的其余交易日间的基差变化也较为平稳，除其中：当月合约 IF1204 基差主要维持在-2~21 点之间窄幅震荡；次月合约 IF1205 自 3 月 19 日上市以来基差维持在 9~32 点之间窄幅波动；下季合约 IF1206 基差在 19~43 点之间波动；隔季合约 IF1209 基差维持在 46~73 点之间宽幅波动。本月基差整体窄幅波动、交易日间的基差变化也较为平缓，除 30 日外，未能给投资者提供其他较有效的期现套利机会。

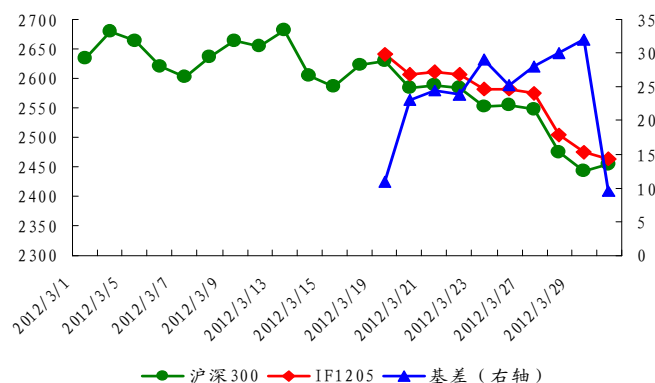
从合约间价差来看，4 月合约与 5 月、6 月、9 月合约基差分别在 10~12、14~24、42~54 点之间波动，各合约间价差基本保持窄幅波动、较为平稳，跨期套利机会并不明显。

图 7: IF1204 合约基差变化情况



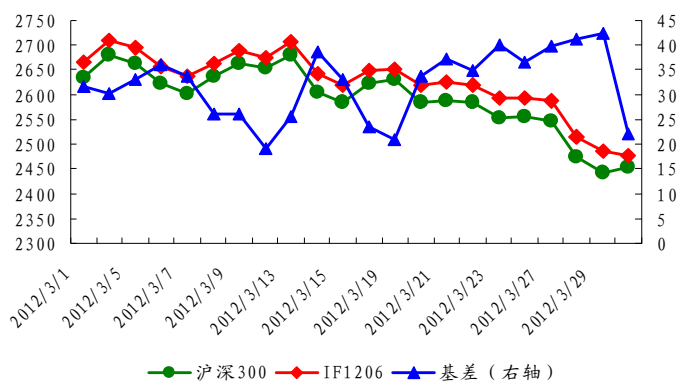
资料来源：中原证券研究所，wind 资讯

图 8: IF1205 合约基差变化情况



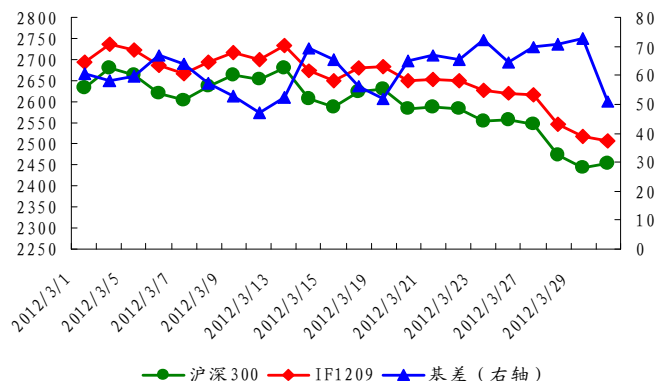
资料来源：中原证券研究所，wind 资讯

图 9: IF1206 合约基差变化情况



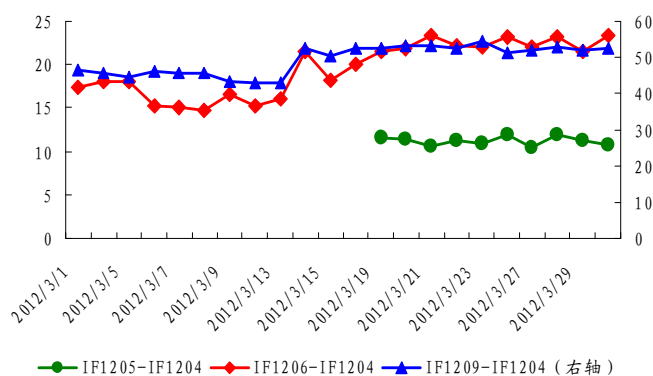
资料来源: 中原证券研究所, wind 资讯

图 10: IF1209 合约基差变化情况



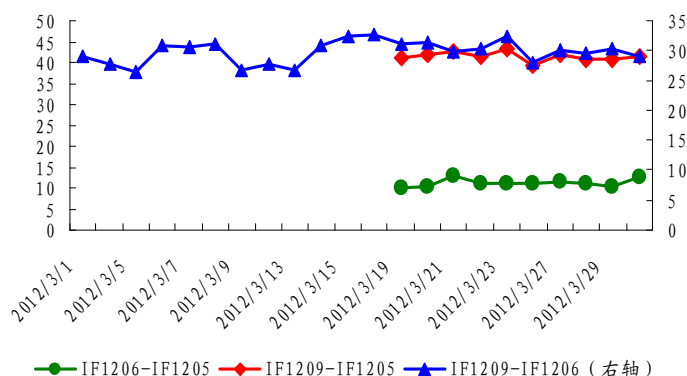
资料来源: 中原证券研究所, wind 资讯

图 11: 4 月合约与 5 月、6 月、9 月合约的价差



资料来源: 中原证券研究所, wind 资讯

图 12: 5 月、6 月、9 月合约相互间的价差



资料来源: 中原证券研究所, wind 资讯

6. 券商板块及个股的交易特征

板块表现强于大盘、估值略有回落。本月, A 股市场震荡下行, 23 个申万一级行业指数全线下跌, 券商板块也未能幸免, 18 只券商股按流通股加权平均计算的当月跌幅为 2.50%、跑赢同期上证综指; 18 只券商股涨跌互现, 仅 4 只个股实现上涨, 其余 14 只均出现下跌, 大券商表现略弱于中小券商但整体较为稳定, 中小券商分化较为明显, 其中: 国海证券以 28.43% 的期间涨幅领涨整个券商板块, 兴业证券则以 15.07% 的期间跌幅领跌整个板块。

从反映交易活跃度的换手率来看, 虽然本月市场换手率有所提升, 但券商板块换手率却有所回落, 其中, 券商板块日均换手率回落至 2.63%、较之上月回落了 0.19 个百分点, 而同期上证综指的日均换手率 1.81%、较之上月小幅回升 0.02 个百分点。

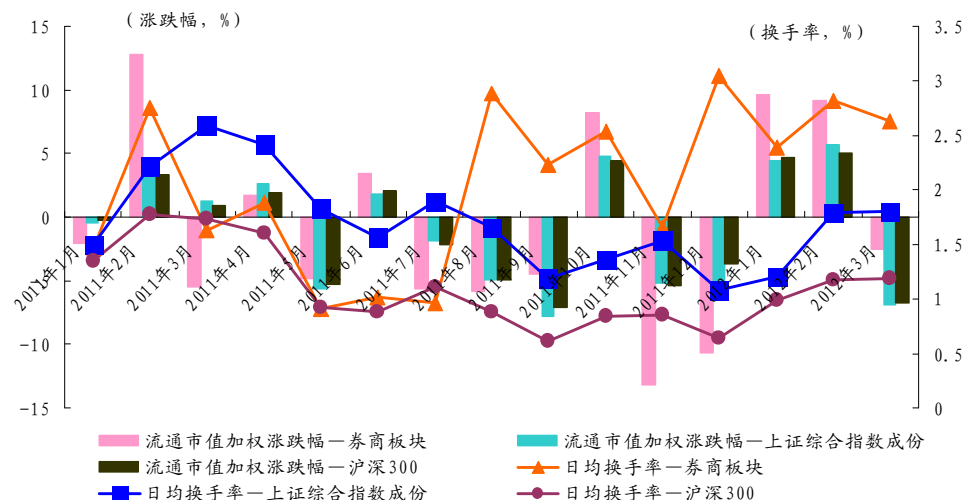
从估值水平来看, 截至 3 月底, 券商板块的市盈率水平 (TTM, 整体法) 为 22.28 倍、较之上月的 22.49 倍小幅回落、但仍远高于上证综指成份股 11.56 倍和沪深 300 成份股 10.93 倍的市盈率水平。

表 11: 2012 年 3 月券商股的市场表现

	行情指标 (元, %)				估值指标		月末市值 (亿元)	
	收盘价	涨跌幅	日均换手率	振幅	PE (TTM)	PB	总市值	流通市值
中信证券	11.59	-1.78	1.12	13.31	10.15	1.47	1140.29	1137.52
海通证券	9.01	0.56	0.86	14.84	23.89	1.65	741.33	741.33
光大证券	11.97	-1.07	1.35	15.12	26.49	1.91	409.13	130.83
招商证券	11.35	-5.65	0.60	16.21	17.44	2.16	529.03	278.71
华泰证券	8.78	-2.23	1.53	17.82	27.30	1.49	491.68	155.54
广发证券	27.18	2.37	1.21	22.34	38.98	2.55	804.43	210.63
宏源证券	12.84	-3.96	1.41	18.70	29.06	2.63	187.62	187.61
长江证券	8.64	-2.59	1.06	15.56	45.79	1.80	204.87	204.87
东北证券	14.78	-3.96	1.22	22.22	-62.35	3.06	94.49	94.49
国元证券	10.15	3.68	1.58	14.71	35.43	1.35	199.36	199.36
国金证券	10.99	-0.99	3.43	17.75	47.45	3.39	109.93	109.93
西南证券	8.55	-5.63	0.59	21.85	75.60	2.01	198.58	140.38
太平洋	6.77	-7.39	4.95	19.15	64.96	4.89	101.77	100.49
兴业证券	9.58	-15.07	1.27	27.66	48.00	2.51	210.76	146.61
国海证券	16.85	28.43	11.46	29.27	159.91	4.50	120.78	24.69
山西证券	6.45	-9.66	1.36	19.61	79.31	2.61	154.79	94.04
方正证券	4.18	-13.10	5.70	23.49	33.47	1.80	254.98	62.70
东吴证券	7.15	-13.65	16.30	21.98	61.94	3.36	143.00	35.75

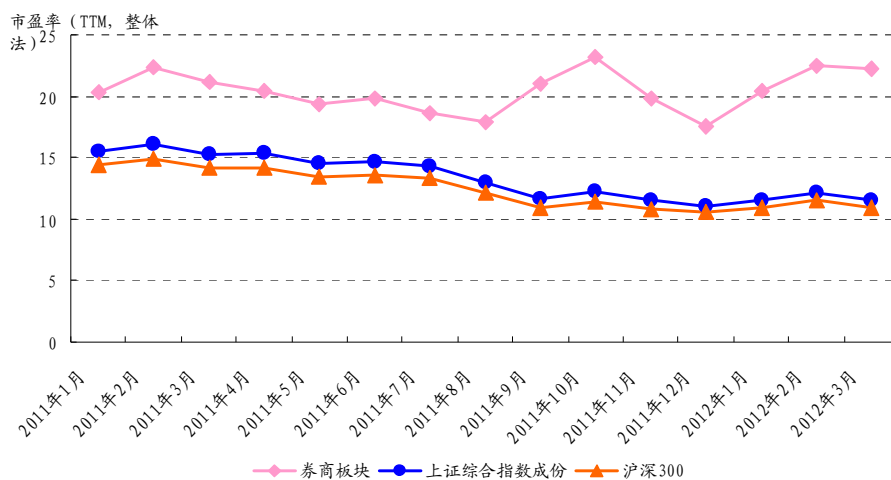
注: 市盈率 PE (TTM) 以最近四个季度每股盈利计算的市盈率; 收盘价采取前复权方式; PB 以最新报告期计算; 总市值为证监会算法, 流通市值为 A 股市值 (不含限售股)
资料来源: 中原证券研究所, wind 资讯

图 13: 近一年来券商板块与市场基准指数月度涨跌幅、换手率比较



资料来源: 中原证券研究所, Wind 资讯

图 14：近一年来券商板块与市场基准指数的估值比较



资料来源：中原证券研究所，Wind 资讯

7. 行业与公司动态

3月5日，据媒体报道，证监会近期召开主席办公会，正式同意发行高收益债，有关高收益债的政策方案已于2月底报国务院审批。发行高收益债的企业标准为：中小企业；位于发达地区：京、沪、津、浙、苏、粤；高科技企业、三农企业或有自主创新能力的企业。高收益债发行将采取注册备案制发行，由深交所和上交所操作，各级监管部门不涉及管理或者审批，券商自负盈亏。

同日，证监会核准同意齐鲁证券以自有资金出资在香港设立齐鲁国际控股有限公司。

3月6日，宏源证券发布公告称，公司日前收到保监会保险资金运用监管部《关于向保险机构投资者提供综合服务的评估函》，经评估，公司符合向保险机构投资者提供交易单元的条件。

同日，上市券商公布了2月份经营数据：2月实现营业收入合计45.34亿元、环比增长54.22%；净利润合计17.68亿元、环比增长177.55%，18家券商2月全部实现盈利。

3月7日，据上海证券报报道，日前信达证券获监管部门批准，同意公司自3月1日起将“现金宝”产品推广的试点营业部由目前的6家放宽至全部的68家营业部，产品规模上限则由原来的15亿元大幅提高至70亿元。

3月10日，宏源证券发布公告称，公司非公开发行股票获证监会核准，核准公司非公开发行不超过5.25亿股，自核准发行之日起6个月内有效，发行价格13.22元/股，预计募资69.41亿元。

3月12日，东吴证券2.25亿股限售股(占总股本的11.25%)上市流通。

3月13日，据证券时报报道，证监会日前向各证券公司下发《关于证

券公司切实履行职责防范和抑制新股炒作行为的通知》，要求券商在投资者教育、承销、投资和咨询环节四管齐下，全面防范炒新。

3月14日晚间，中国证券业协会公布了2012年两融业务专业评价结果，国海证券、民生证券、浙商证券和华西证券等41家券商通过此次评价。

3月16日，中信证券发布公告称，董事会审议通过《关于设立另类投资业务线的议案》，同意公司设立另类投资业务线，开展境内外另类投资业务；业务线在设立初期管理公司自有资金，完成基础设施建设，建立完善的管理制度和业务流程，完成相应的人才储备和产品开发；在逐渐发展成熟的基础上，逐步开展面向第三方客户的资本中介业务及另类投资管理业务。

同日，证监会发布《关于进一步加强保荐业务监管有关问题的意见》，调整了保代人具体负责保荐项目家数的规定：在现行两名保代人具体负责一家发行人的保荐工作，可同时在主板（含中小板）和创业板各有一家企业在审的基础上，调整为允许同时在主板（含中小板）和创业板各有两家在审。

3月17日，方正证券获证监会批复，核准公司以自有资金出资，在香港设立方正证券（香港）金融控股有限公司，注册资本为港币1亿元。

3月22日，证监会召开颁布和贯彻落实《中国证券期货行业人才队伍建设发展规划（2011-2020年）》座谈会，对未来10年行业人才队伍建设发展提出明确目标，按照规划到2020年证券期货业实用技能人才将接近百万。

3月23日，中信证券（浙江）正式获批债券质押式报价回购业务资格。

3月25日，广州证券及恒生银行全资附属机构——恒生证券获得证监会核准，成立首家合资证券投资咨询公司——广州广证恒生证券投资咨询有限公司。其中，广州证券的股权比例将为67%，恒生证券持股33%。

3月27日，中投证券（香港）金融控股有限公司在香港正式开业，注册资本金为1亿港元。

3月28日，海通证券发布公告称，直投子公司海通开元设立上海文化产业股权投资基金及其管理机构海通创意资本管理有限公司获证监会无异议函。

3月29日，中国证券业协会近日公布了2011年证券公司会员证券承销业务排名情况：中信证券、国泰君安、平安证券分别揽得股票及债券承销金额前三名，股票承销方面，中信证券、国信证券、平安证券分列股票主承销金额前三名，平安证券主承销股票家数最多；债券承销方面，中信证券、国泰君安和银河证券分列债券主承销金额、家数前三名。

本月，上市券商还公布了2月份经营数据，各家券商业绩概况如下：

表 13：上市券商 2 月份经营情况

单位：亿元

	营业收入			净利润		
	2 月	环比	本年度累计	2 月	环比	本年度累计
东北证券	1.21	706.67%	1.36	0.55	*	0.10
国元证券	1.06	76.67%	1.66	0.38	660.00%	0.43
长江证券	2.26	42.23%	3.849	1.00	117.39%	1.46
宏源证券	2.77	4.53%	5.42	0.87	42.62%	1.48
招商证券	3.35	-6.94%	6.95	1.38	-12.66%	2.96
国金证券	0.97	79.63%	1.51	0.16	128.57%	0.23
西南证券	1.99	25.16%	3.58	1.18	84.38%	1.82
海通证券	5.36	79.26%	8.35	2.85	137.50%	4.05
光大证券	1.89	8.62%	3.63	0.40	-16.67%	0.88
太平洋	0.29	262.50%	0.37	0.02	*	-0.16
广发证券	7.24	713.48%	8.13	3.20	*	2.30
中信系	5.7	-5.32%	11.72	2.03	2.01%	4.02
中信证券	4.3	-17.62%	9.52	1.56	-23.90%	3.61
中信证券（浙江）	0.83	80.43%	1.29	0.25	*	0.12
中信万通	0.57	67.65%	0.91	0.22	214.29%	0.29
华泰系	4.09	0%	8.18	1.18	11.32%	2.24
华泰证券	3.76	30.56%	6.64	1.21	47.56%	2.03
华泰联合	0.33	-72.73%	1.54	-0.03	-112.50%	0.21
兴业证券	2	110.53%	2.95	0.68	466.67%	0.80
山西证券	0.73	151.72%	1.02	0.21	*	0.03
方正证券	2.4	207.69%	3.18	1.16	*	1.13
国海证券	0.58	9.43%	1.11	0.03	200.00%	0.04
东吴证券	1.45	353.13%	1.77	0.40	*	0.24
合计	45.34	54.22%	74.74	17.68	177.55%	24.05

注：1、东北、太平洋、广发、中信证券（浙江）、山西、方正和东吴证券1月净利润分别为-0.45亿元、-0.18亿元、-0.90亿元、-0.13亿元、-0.18亿元、-0.03亿元、-0.16亿元；

2、中信系含中信证券、中信证券（浙江）、中信万通；华泰系含华泰证券、华泰联合；长江证券含长江保荐；山西证券含中德证券。

资料来源：公司公告，中原证券研究所

本月有东北证券等 9 家上市券商公布了 2011 年年报，具体业绩如下：

表 12：部分上市券商 2011 年年报情况

	营业收入		归属于母公司股东净利润		基本每股
	数值(亿元)	同比(%)	数值(亿元)	同比(%)	收益(元)
东北证券	8.10	-52.37	-1.52	-128.75	-0.24
海通证券	92.93	-4.86	31.03	-15.82	0.38
西南证券	10.40	-46.28	2.63	-67.38	0.11
国元证券	17.75	-20.83	5.63	-39.20	0.29
光大证券	44.98	-11	15.44	-29.82	0.45
宏源证券	23.54	-28.77	6.46	-50.54	0.44
国海证券	12.71	-32.95	0.76	-83.46	0.12
中信证券	250.33	-9.94	125.76	11.18	1.23
方正证券	17.09	-44.66	2.57	-79.14	0.05

资料来源：公司财务报表，中原证券研究所

8. 2012 年 4 月份展望

就行业而言，4 月份值得关注的重要事件为：（1）上市券商 3 月经营数据，年报及一季报业绩；（2）新三板扩容、融资融券转融通等创新业务进展；（3）4 月行业创新大会的召开，及监管层推进新股发行改革及鼓励行业创新的进程；（4）西部、国信证券首发进展。

就市场而言，4 月份影响 A 股市场的主要因素有：（1）2012 年 3 月及一季度 CPI、PPI 等相关宏观经济数据将陆续出台，CPI、固定资产投资及经济增速变化等是否如市场所预期，将给市场带来一定的影响；（2）新股发行改革、新三板等市场化改革措施的推进力度一直受市场所关注，是否有新进展也将影响市场；（3）4 月 30 日是 2011 年年报公布的最后期限，而一季报也将陆续披露，绩差公司年报/季报或将对市场产生一定的影响；（4）尚未得以有效解决的欧洲债务危机后续如何演绎，全球发达国家经济数据的变化，都将会对全球资本市场带来一定的冲击，进而影响国内 A 股市场。

3 月虽 A 股市场震荡下行，但市场成交仍有所放大，一定程度保证了经纪业务收入的环比改善，上市券商主承销项目环比也有所增多，但自营业务可能受市场环境波动较大，提升了市场对券商经营情况能否进一步改善的担忧。在新股发行等制度建设加速推进、年报/季报业绩冲击等因素影响下，我们预计 A 股市场在 4 月或将继续呈现震荡整理走势，防御是首选；而券商板块作为典型的周期性行业，在震荡调整期或将随波逐流、难言取得靓丽表现，但考虑到 4 月即将召开行业创新大会且监管层对券商创新支持力度的加大，我们将券商板块 4 月投资评级提升至“强于大市”。

9. 风险提示

证券自营投资收益和经纪业务收入受证券市场行情影响较大。

行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；
同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%至-10%之间；
弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；
增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；
观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；
卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。

重要声明

本公司具有证券投资咨询业务资格。
负责撰写此报告的分析师承诺：本人具有中国证券业协会授予的证券分析师资格。保证报告信息来源合法合规，报告撰写力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响。

免责声明

本报告为研究员个人依据公开资料和调研信息撰写，本公司不对本报告所涉及的任何法律问题做任何保证。本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。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征价。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。

转载条款

本报告版权归中原证券股份有限公司（以下简称公司）所有，未经公司书面授权，任何机构、个人不得刊载转发本报告或者以其他任何形式使用本报告及其内容、数据。