

谢佩洁

执业证书编号: S0730511010014

021-50588666-8025

xiepj@ccnew.com

证券行业 2012 年 4 月月度报告

证券研究报告—行业分析

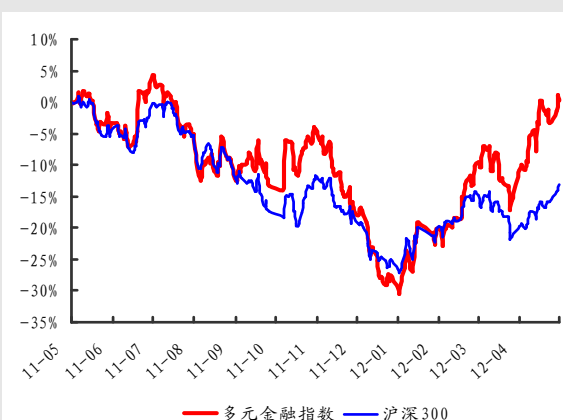
强于大市（维持）

发布日期: 2012 年 5 月 4 日

重点个股盈利一览（截至 4 月 27 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:

我们预计 5 月 A 股市场将成为检验经济/盈利企稳预期、修正预期并酝酿新预期的拐点期, 5 月市场或将呈现震荡格局, 蓝筹股是首选; 而在监管层支持行业创新发展的大背景下, 加之市场对即将召开的券商创新大会的种种预期, 我们预计板块在 5 月仍有望取得超越大盘的表现, 维持“强于大市”投资评级。

投资要点:

● **市场概况。**4 月份, A 股市场震荡上行, 上证综指报收于 2396.32 点、当月上涨 5.90%, 沪深 300 指数报收 2626.16 点、当月上涨 6.98%, 而相较于大盘股而言, 中小板个股则表现较为逊色, 中小板 100 指数报收 5236.01 点、当月上涨 3.78%。

● **证券业务。**本月 A 股市场震荡上行但却未能提升投资者参与市场的积极性, 沪深两市 A 股日均成交回落至 1569.67 亿元。本月共有 16 只新股上市、合计募集资金 128.76 亿元; 共有 8 只新的集合理财产品设立, 受托管理资金合计 23.51 亿元, 多数为大集合产品, 但产品平均规模仅 2.94 亿元/只。截至 4 月 27 日, 两市融资融券余额达 485.26 亿元、较 3 月底增加 3.80%; 股指期货累计成交额达 105.09 万亿元, 当月日均成交额提升至 2749.56 亿元。

● **交易特征。**4 月份, 券商板块（按流通股加权平均计算）的当月涨幅为 14.23%、远超同期大盘, 18 只券商股全线上涨, 大券商表现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。

● **5 月份展望。**5 月份, 行业值得关注的重要事件为: (1) 上市券商 4 月经营数据; (2) 监管层推动创新发展进程; (3) 国信、东方证券 IPO 进展。本月影响 A 股市场的主要因素有: 4 月 CPI 等经济数据变化是否如市场预期、养老金入市等制度建设推进力度等。我们预计 5 月 A 股整体呈现震荡格局, 券商板块则可能受益于监管层支持行业创新的大背景及市场对行业创新大会的种种预期取得超越大盘的表现, 维持板块 5 月“强于大市”投资评级。

● **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股市场震荡上行。4月，受美国就业、非农等经济数据好坏不一等因素影响，道琼斯工业指数和标准普尔指数均呈现“W”形走势，截至当月收盘，道琼斯工业指数报收于13213.63点、当月微幅上涨0.01%，标准普尔指数报收1397.91点、当月下跌0.75%。而国内A股市场却表现靓丽，在温州金融改革、人民币汇率波动范围扩大、一季度GDP超预期等多因素影响下，市场对降低存准及各地区金融改革预期的升温，上证综指呈现震荡上行走势，截至4月27日收盘，上证综指报收于2396.32点、当月上涨5.90%，沪深300指数报收2626.16点、当月上涨6.98%，而相较于大盘股而言，中小板个股则表现较为逊色，中小板100指数报收5236.01点、当月上涨3.78%。本月的AH股溢价指数整体呈现震荡整理走势，月末收至106.17点，期间下跌0.32%。

新股方面，虽然本月A股市场震荡上行，但新股首日表现却未能实现靓丽的表现、且分化较明显，14只新股上市首日平均涨幅在12.89%、较之上月平均涨幅继续回落，有4只新股上市首日即跌破发行价，隆基股份和奥康国际首日跌幅超过5%，其中表现最差的是奥康国际、首日跌幅达7.25%；其余10只新股上市首日实现上涨，宜通世纪、怡球资源等6只新股首日涨幅超过15%，其中：人民网首日表现最好、涨幅高达73.60%、尤为靓丽，也是报告期内唯一一只涨幅超50%的个股。

市场换手率大幅回落但流动性环比有所提升。4月，虽然A股市场震荡上行，市场成交活跃度环比却大幅回落而流动性则呈现环比提升态势，市场三大基准指数的换手率环比均呈现回落态势，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减少了22.18%、29.62%和33.16%，其中中小板指数的换手率下滑幅度最大；在换手率回落的同时，市场三大基准指数的流动性却一致性地有所提升，上证综指、沪深300指数和中小板指数较之上月分别提升了13.99%、4.62%和11.32%。

本月随着A股市场的震荡上行，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股收盘价均大幅提升，截至4月27日，全部A股的市盈率（TTM，整体法）为14.47倍、较之上月的13.57倍大幅提升；而流通股本加权平均计算的全部A股收盘价为8.03元、较之上月的7.60元也有所提升（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
201204	5.9	8.98	0.70	6.98	5.49	0.38	3.78	31.48	1.89
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	8.95	37.17	0.51	11.95	25.68	0.31	6.40	141.96	1.28
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)

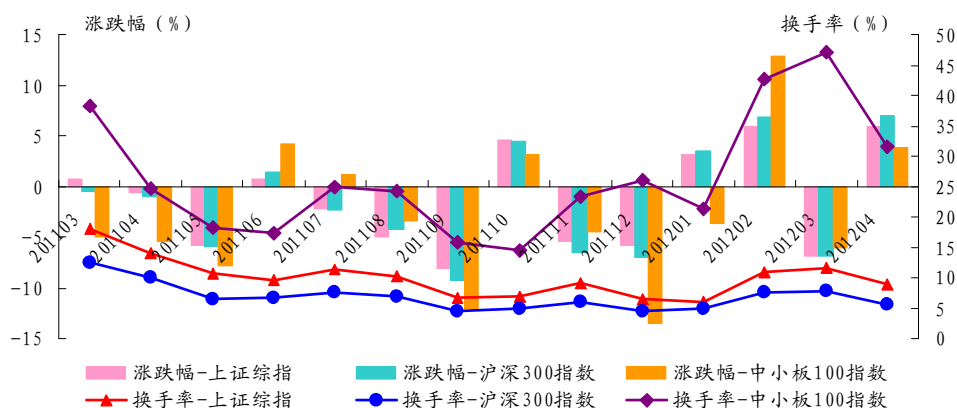
	总股本 (亿股)	流通 A 股 (亿股)	总市值(证监会 算法, 亿元)	流通 A 股市 值比例	市盈率(TTM, 整体法)	收盘价(流通股 加权平均, 元)
201204	36744.13	22603.58	237504.31	76.42%	14.47	8.03
201203	36537.35	22449.56	223900.40	76.20%	13.57	7.60
201202	36148.93	22400.04	237866.00	76.84%	14.30	8.16
201201	36112.80	22344.94	220177.46	77.13%	13.27	7.60
201112	36072.35	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

市场成交趋于萎缩，A股日均成交金额回落至1569.67亿元。虽然4月A股市场整体走势较强，上证综指呈震荡上行态势，但却未能提升投资者参与市场的积极性，市场成交有所萎缩。沪深两市的A股成交量与成交金额较之上月均出现下滑，分别减少了22.88%、30.40%；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有所回落，4月沪深两市A股日均成交金额1569.67亿元、较之上月的1742.59亿元减少172.92亿元、幅度达9.92%。

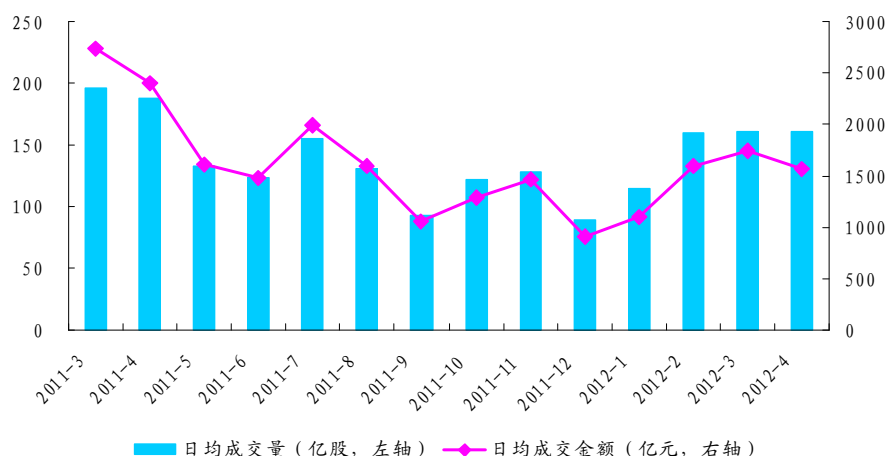
2012年1-4月份共计75个交易日，沪深两市A股成交金额合计11.50万亿元，较之上年同期的18.05万亿元大幅减少36.25%；前4个月的A股日均成交金额为1533.80亿元、较之上年同期的2343.62亿元大幅减少34.55%，且低于2011年全年的日均成交金额。

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
201204	17	2732.59	-23.44	-22.88	160.74	26684.33	-41.53	-30.40	1569.67
201203	22	3543.39	-21.75	5.88	161.06	38336.87	-39.12	14.53	1742.59
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	75	11349.29	-14.86	-	151.32	115035.24	-36.25	-	1533.80
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回落。根据 Wind 资讯的统计数据, 4 月份新股发行家数和募集资金较之 3 月均有所回落, 4 月共有 16 家企业顺利完成新股发行上市, 募集资金合计 128.76 亿元, 较上月减少了 37.31 亿元、环比减少 22.47%; 本月再融资规模也大幅回落, 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 242.29 亿元、较之上月大幅减少 440.88 亿元(参见表 4)。

2012 年 1-4 月, 共有 65 家企业实现新股发行上市、较之去年同期下滑 41.44%, 募集资金合计 473.29 亿元、较之去年同期大幅下滑 60.54%, 平均首发规模 7.28 亿元/家、较之去年同期 10.81 亿元/家减少 3.53 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 1414.53 亿元、较之去年同期下滑 42.61%。

国信、中信证券稳居新股承销前两位。截至 4 月底, 本年度共有 26 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、华泰联合、广发证券和招商证券分别位居新股承销金额排名前五位, 市场份额合计达 58.45%、较之上月底的 63.56% 合计份额继续回落 5.11 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、民生证券和平安证券分别位居新股承销家数排名前五位, 市场份额合计达 52.24%、较之上月底 54.9% 合计份额回落 2.66 个百分点(参见表 5)。

从上市券商方面看, 2012 年 1-4 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 7 家企业发行、募集资金 89.67 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)
201204	242.29	128.76	16	9.12
201203	683.17	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	1414.53	473.29	65	42.18
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 1-4 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	13	113.99	120.22	国元证券	2	10.78	10.78
中信证券	7	89.67	129.91	海通证券	2	9.58	9.58
华泰联合	4	29.71	48.86	宏源证券	2	7.01	27.65
广发证券	5	29.60	85.49	光大证券	2	6.65	35.31
招商证券	3	26.79	97.14	国金证券	1	5.12	13.97
中银国际	1	25.81	25.81	太平洋证券	1	4.96	4.96
国泰君安	1	25.81	26.40	东北证券	1	3.84	4.56
民生证券	5	23.21	23.21	东吴证券	1	2.00	2.11
平安证券	5	22.93	22.93	国海证券	0	0	21.89
中信建投	2	10.93	76.14	中德证券	0	0	9.00
				兴业证券	0	0	2.50
				西南证券	0	0	0
				长江证券	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。本月有银河证券、安信证券、华泰证券、华安证券等 8 家券商的 8 只集合理财产品设立，合计受托管理资金 23.51 亿元，较之上月减少 36.08 亿元。本月新成立的集合理财产品中，仅“安信尊享成长”为“小集合”产品，其余 7 只虽为大集合理财产品，但规模均较小，仅“华安理财 2 号”规模在 5 亿元以上，本月成立的产品平均规模 2.94 亿元/只、低于 2012 年度成立的产品规模均值。此外，本月尚有国泰君安、天风证券、红塔证券和浙商证券等 9 家券商的 9 只集合理财产品处于推广期。

截至 4 月底，共有 24 只集合理财产品设立，受托管理资金规模合计达 90.41 亿元、较之去年同期的 265.33 亿元大幅减少 65.93%，平均每只产品规模 3.77 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 4 月 30 日，9 类产品今年以来的回报率较之上月均趋于改善、且全部实现正的平均回报率，其中，平均回报率最好的是被动指数型基金、实现回报率达 9.83%，而平均回报率最差的是普通股票型、实现回报率 1.55%；若从具体回报率来看，最高、最低回报率的最大值均是平衡混合型产品，对应回报率 18.68%、-9.44%。

表 6：2012 年 4 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 (%)
中信建投可转债	中信建投	2012-4-27	混合债券型	4.15	/	1.00
银河水星 2 号	银河证券	2012-4-27	货币市场型	1.16	/	0.58
华泰紫金定增宝	华泰证券	2012-4-25	普通股票型	3.19	/	1.50
安信尊享成长	安信证券	2012-4-19	平衡混合型	1.39	/	1.50
中银国际中国红稳健增长	中银国际	2012-4-19	平衡混合型	2.96	/	1.50
华安理财 2 号	华安证券	2012-4-11	偏债混合型	5.30	2519.41	1.20
东吴财富 3 号	东吴证券	2012-4-10	平衡混合型	2.36	/	1.50
宏源优选成长	宏源证券	2012-4-5	平衡混合型	3.00	1501.95	1.50

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)
201204	8	23.51	2.94
201203	14	59.59	4.26
201202	2	7.31	3.66
201201	0	0	0
2012 年累计	24	90.41	3.77
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 4 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	1.55	-1.50	4.77
平衡混合型基金	166	2.63	-9.44	18.68
偏债混合型基金	17	3.21	-0.14	6.22
偏股混合型基金	25	3.28	-2.50	10.46
货币市场型基金	7	1.92	0.00	3.00
混合债券型一级基金	12	3.02	1.08	6.06
混合债券型二级基金	22	3.03	1.56	6.09
被动指数型基金	3	9.83	8.15	11.49
QDII 基金	4	3.62	-0.28	9.50
合计	263	2.83	-9.44	18.68

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

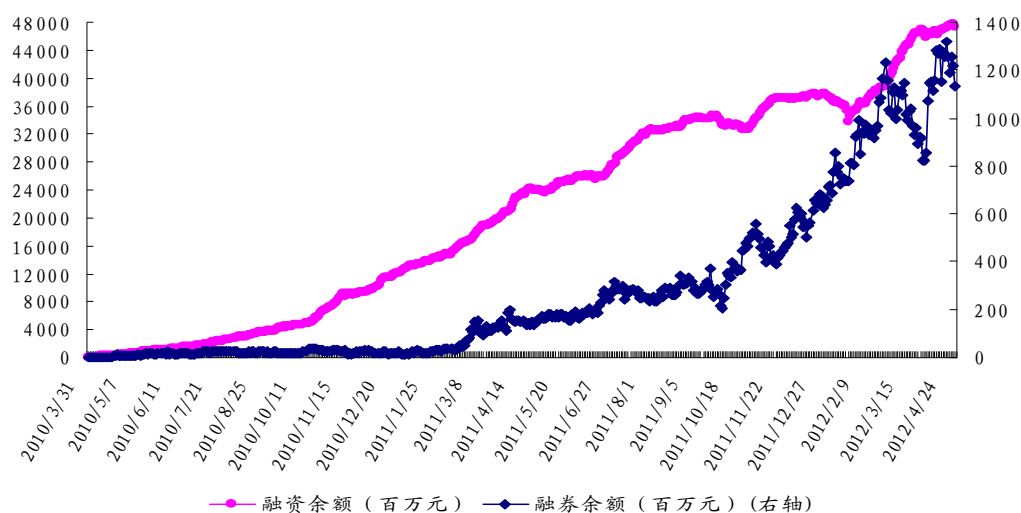
资料来源：中原证券研究所，Wind 资讯

5. 创新业务

融资融券业务。本月虽然 A 股市场震荡上行，市场成交却趋于萎缩，投资者对融资融券交易的热情也有所下滑，但融资融券市场整体规模稳步提升。截至 4 月 27 日，沪深两市融资融券余额达 485.26 亿元，其中融资余额 473.95 亿元、融券余额 11.31 亿元，融资融券余额、融资余额和融券余额较之 3 月 30 日余额均有所增长，分别增加了 3.80%、3.27% 和 32.07%。

虽本月 A 股市场表现较为强势，但投资者对后市看法分歧较大、担忧情绪有所提升，融资融券做多趋于减少但做空大幅增加，沪深两市融资买入额一改此前增长态势、环比有所回落，而融券卖出量则延续此前增长态势，其中：4 月份的融资买入额和日均融资买入额分别达 480.58 亿元、28.27 亿元，较之 3 月份分别减少了 27.30%、5.92%；4 月份的融券卖出量和日均融券卖出量分别达 152301.96 万股、8958.94 万股，较之 3 月份分别增加了 22.65%、58.73%。

图 3：融资融券试点以来，沪深两市融资、融券余额变化情况



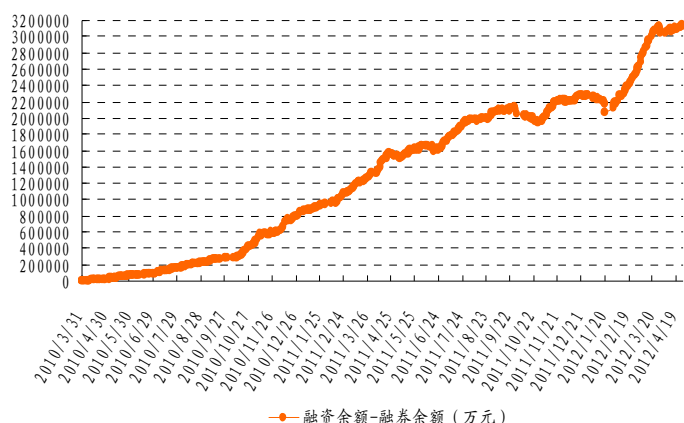
资料来源：中原证券研究所，沪深证券交易所

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		
201204	4805797.41	282693.97	4739549.87	1523019610	89589389	113128.44	4675022.67
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	19589268.09	261190.24	4739549.87	4474170423	59655606	113128.44	4675022.67
2011 年全年	29089936.38	119221.05	3754776.39	2288158840	9377700	65910.04	3820686.43

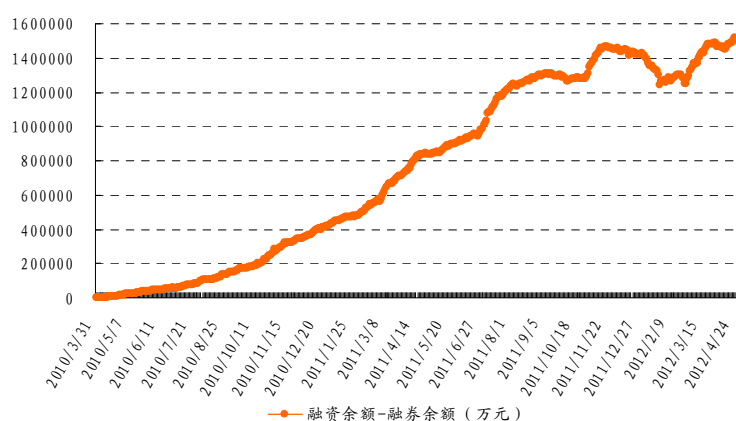
资料来源：中原证券研究所，沪深证券交易所

图 4：沪市融资余额与融券余额差额变化



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



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 股市场震荡上行，但沪深两市成交趋于萎缩，投资者对后市看法分歧较大，股指期货给投资者提供了做空的工具，提升了市场的活跃度，市场成交额环比有所增加。4 月，股指期货日均成交额有所增加、提升至 2749.56 亿元、较之 3 月份增加 10.31%，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 503.30%、较之 3 月份大幅提升了 105.22 个百分点；截至 4 月底，股指期货累计成交额达 105.09 万亿元。

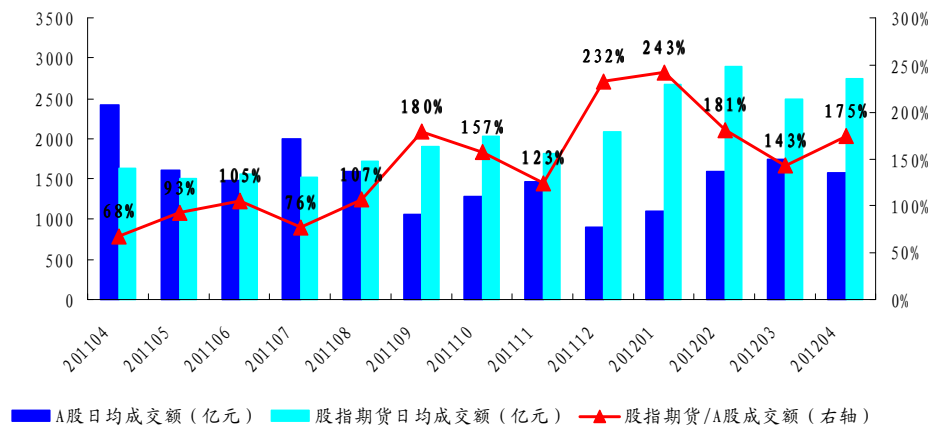
表 10：2011 年 10 月以来，股指期货成交情况

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
201204	46742.59	2749.56	546.31	1574.22
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	202579.69	2701.06	572.63	1538.31
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提升

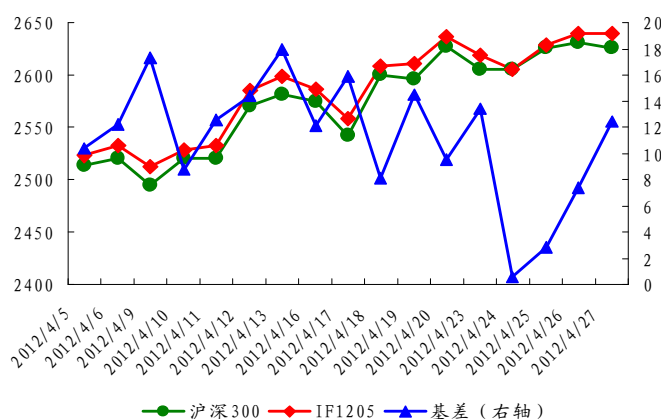


资料来源：中原证券研究所，wind 资讯

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 股市场震荡上行，但股指期货各大合约基差整体较为平稳，除 24 日外，其余交易日间的基差变化也较为平稳，其中：当月合约 IF1205 基差主要维持在 0~18 点之间窄幅震荡；次月合约 IF1206 基差维持在 11~30 点之间窄幅波动；下季合约 IF1209 基差在 41~58 点之间窄幅波动；隔季合约 IF1212 自 4 月 23 日上市以来基差维持在 76~86 点之间波动。本月基差整体窄幅波动、交易日间的基差变化也较为平缓，未能给投资者提供有效的期现套利机会。

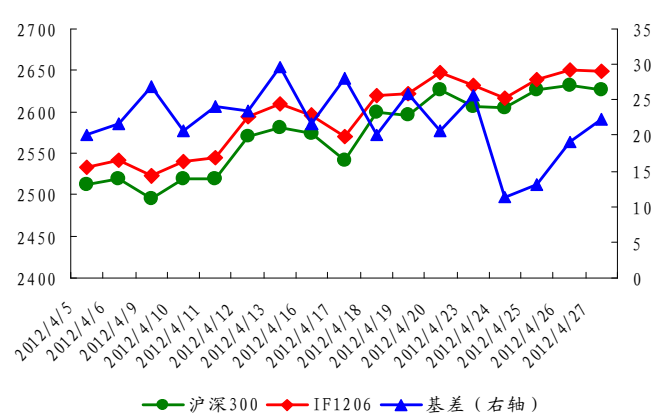
从合约间价差来看（图 11-图 12），5 月合约与 6 月、9 月、12 月合约基差分别在 9~13、35~41、67~76 点之间波动，各合约间价差基本保持窄幅波动、较为平稳，跨期套利机会也不明显。

图 7: IF1205 合约基差变化情况



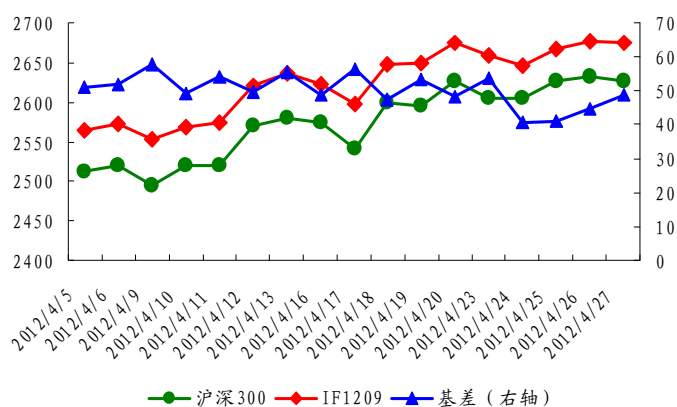
资料来源：中原证券研究所，wind 资讯

图 8: IF1206 合约基差变化情况



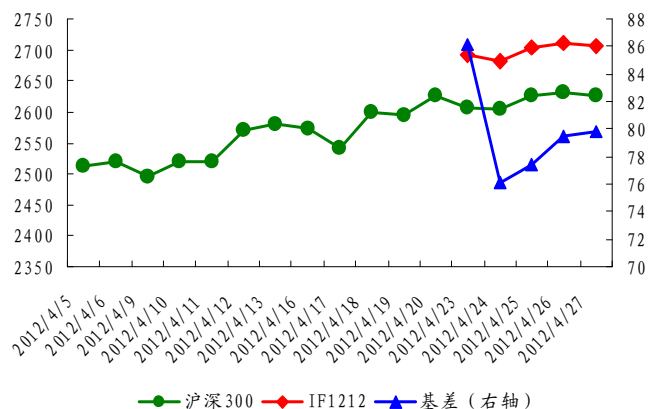
资料来源：中原证券研究所，wind 资讯

图 9: IF1209 合约基差变化情况



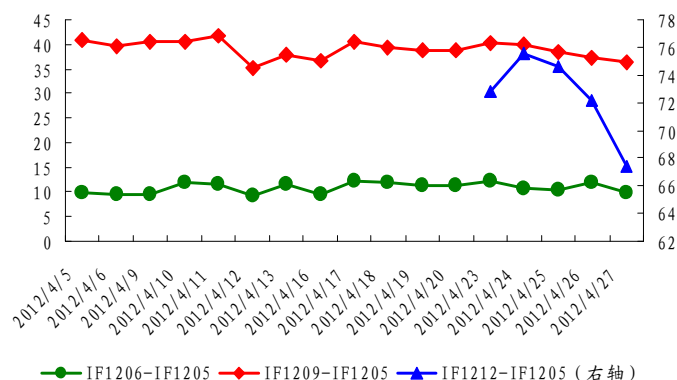
资料来源：中原证券研究所，wind 资讯

图 10: IF1212 合约基差变化情况



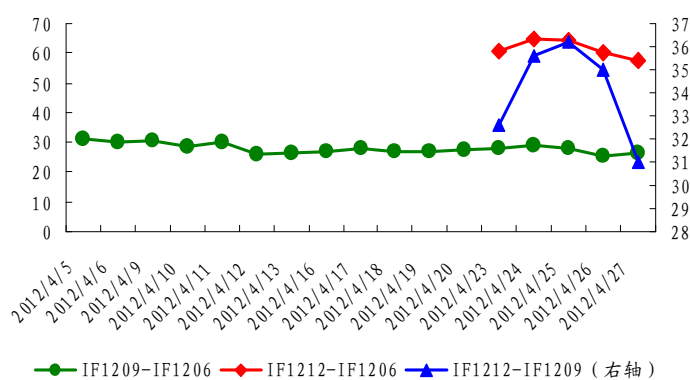
资料来源：中原证券研究所，wind 资讯

图 11: 5 月合约与 6 月、9 月、12 月合约的价差



资料来源：中原证券研究所，wind 资讯

图 12: 6 月、9 月、12 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、估值也大幅提升。本月，A 股市场震荡上行，23 个申万一级行业指数全线上扬，券商板块也不例外，18 只券商股按流通股加权平均计算的当月涨幅为 14.23%、远超同期上证综指；18 只券商股全线上涨，大券商表现弱于中小券商但整体较为稳定、平均上涨 12.58%，中小券商平均涨幅 23.23%且分化较为明显，其中：国海证券以 46.29%的期间涨幅领涨整个券商板块，国元证券期间涨幅 8.26%而位居整个板块最后。

从反映交易活跃度的换手率来看，虽然本月市场换手率环比持平，但券商板块换手率却大幅提升，其中，券商板块日均换手率大幅提升至 4.51%、较之上月增加了 1.88 个百分点，而同期上证综指的日均换手率 1.82%、较之上月小幅回升 0.01 个百分点，沪深 300 日均换手率环比有所下滑。

从估值水平来看，截至 4 月底，券商板块的市盈率水平（TTM，整体法）

为 28.97 倍、较之上月的 22.28 倍大幅提升、且远高于上证综指成份股 12.3 倍和沪深 300 成份股 11.54 倍的市盈率水平。

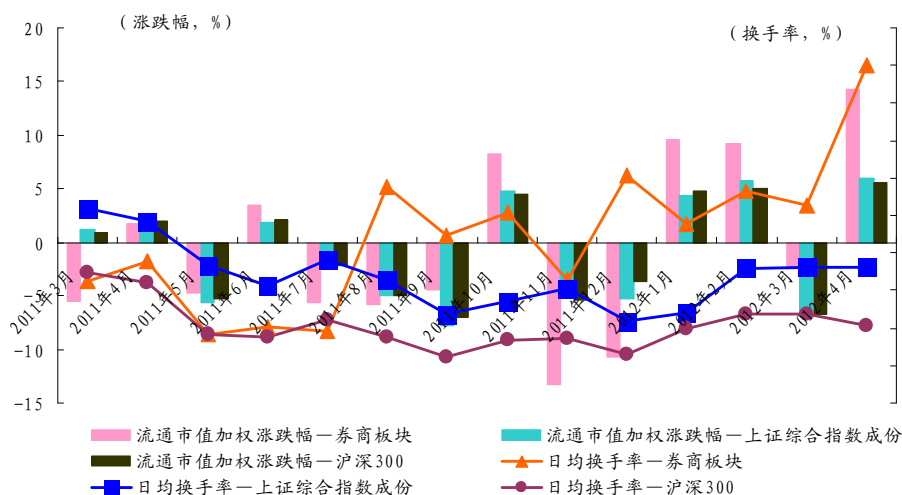
表 11: 2012 年 4 月券商股的市场表现

	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	13.00	12.17	1.71	18.64	11.39	1.64	1279.02	1275.91
海通证券	9.89	9.77	1.61	18.09	30.14	2.02	801.57	801.57
光大证券	13.23	10.53	2.02	20.72	29.28	2.05	452.20	144.60
招商证券	12.86	13.30	1.31	21.85	34.22	2.37	599.42	315.79
华泰证券	10.46	19.13	2.24	24.94	37.29	1.73	585.76	185.30
广发证券	30.05	10.56	1.84	20.20	43.40	2.73	889.37	232.87
宏源证券	15.30	19.16	2.64	27.10	38.34	3.00	223.56	223.56
长江证券	9.56	10.65	1.48	18.40	80.71	1.93	226.69	226.69
东北证券	17.48	18.27	1.36	22.46	-53.83	3.57	111.75	111.75
国元证券	10.89	8.26	2.31	16.55	46.10	1.43	213.89	213.89
国金证券	13.68	24.48	5.31	36.12	92.36	4.13	136.83	136.83
西南证券	9.90	15.79	1.35	24.91	183.12	2.28	229.93	162.54
太平洋	8.01	18.32	6.67	28.21	149.28	5.65	120.42	118.89
兴业证券	12.07	25.99	1.88	33.72	61.00	3.09	265.54	184.71
国海证券	24.65	46.29	24.28	63.98	117.78	6.43	176.69	36.12
山西证券	8.28	28.37	7.61	42.33	93.71	3.29	198.70	120.72
方正证券	5.27	26.08	12.52	36.84	168.65	2.23	321.47	79.05
东吴证券	9.80	37.06	21.19	48.95	102.85	2.63	196.00	49.00

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)

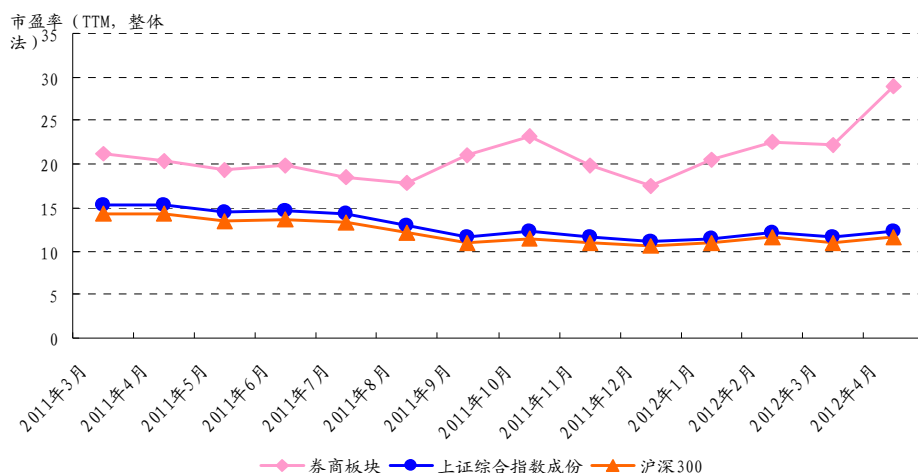
资料来源: 中原证券研究所, wind 资讯

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

4月1日，证监会发布《关于进一步深化新股发行体制改革的指导意见（征求意见稿）》，标志新一轮发行改革即将启动。针对“三高”和“新股热”问题，《意见》从强化披露的角度提出多项有利于新股理性定价的措施，并强调限制新股过度炒作；同时，对新股询价定价提供了存量发行、取消网下配售锁定期和提高网下配售比例的市场新机制。

4月3日，据证监会网站显示，为满足境外投资者的投资需求，进一步促进境内资本市场的稳定发展及对外开放，经国务院批准，中国证监会、中国人民银行及国家外汇管理局决定新增 RQFII 投资额度 500 亿美元，总投资额度达到 800 亿美元。允许试点机构用于发行人民币 A 股 ETF 产品，投资于 A 股指数成份股并在香港交易所上市。

4月5日，证监会有关负责人表示，证监会今年将在总结中关村公司股份转让试点基础上，筹建统一监管下的全国性场外交易市场。场外交易市场不以融资为目的，而以交易为目的，挂牌企业股东允许超过 200 人，未来将研究场外市场到场内市场的转板机制。

4月6日，华泰证券发布公告称，直投子公司华泰紫金投资有限责任公司设立华泰紫金（江苏）股权投资基金（有限合伙）（暂定名，以工商部门核准的名称为准）及其管理机构华泰瑞通投资管理有限公司（暂定名，以工商部门核准的名称为准）获证监会无异议函；中信证券全资子公司——中信证券投资有限公司成立，注册资本 15 亿元。

4月11日，宏源证券金融产品投资子公司——宏源汇智投资有限公司成立，注册资本 3 亿元。

4月12日，方正证券发布公告称，公司董事会通过《关于公司组织机

构调整的议案》，原机构客户服务部拟更名为“金融产品部”，原运营管理部拟更名为“网点运营部”，原营销管理部拟更名为“营销推广部”。原电子商务中心拟更名为“金融工程部”，并强化数量化投资工作，其他工作划归至信息技术中心等。

4月12日，据21世纪经济报道，中国证券金融股份有限公司召集85家券商在京进行培训，讨论各证券公司向证金公司报送数据的相关技术问题。证金公司要求各家券商于2012年5月20日前完成数据报送系统开发和测试工作。

4月13日，中国证监会正式公布《关于修改〈关于证券公司风险资本准备计算标准的规定〉的决定》，适当降低了证券公司自营业务、资产管理业务、经纪业务相关风险资本准备计算比例要求，如将自营权益类证券、固定收益类证券的风险资本准备基准计算比例从20%、10%降低到15%、8%；将专项、集合、限额特定、定向资产管理业务风险资本准备基准计算比例从8%、5%、5%、5%降低到4%、3%、2%、2%；将以客户交易结算资金为基础的风险资本准备基准计算比例从3%降低到2%；将证券营业部的风险资本准备计算比例从每家500万元降低到300万元；进一步降低了连续三年为A类的公司风险资本准备计算比例，从目前基准比例的0.6倍降低到基准比例的0.4倍（目前，A、B、C、D类证券公司按照基准比例的0.6倍、0.8倍、1倍、2倍计算风险资本准备）。

4月20日，中国证券业协会公布了2012年第二批两融业务专业评价结果，华融、华福、国盛、中航、德邦、第一创业、开源、中山、江海和万联等10家券商通过专业评审。

4月25日，中信证券发布公告称，直投子公司金石投资设立中信金石投资基金及其普通合伙人北京金时尚德股权投资管理有限公司获证监会无异议函。

4月26日，据媒体报道，上海证券交易所和深圳证券交易所已起草中小企业私募债试点办法，正在履行报批手续；监管层近日向部分券商下发了证券公司代销金融产品管理规定征求意见稿，这意味着未来券商有望代销银行、信托、保险和基金等各类机构发行的各类合规金融产品。同日，海通金融产品投资子公司——海通创新证券投资有限公司成立，注册资本30亿元。

4月28日，证监会公布《关于进一步深化新股发行体制改革的指导意见》并自公布之日起施行。

4月29日，沪深交易所分别发布《完善上市公司退市制度的方案（征求意见稿）》。

4月30日，沪深交易所、中国证券登记结算公司宣布将从6月1日起下调目前的交易经手费及过户费，相关收费标准总体降幅为25%。

截至本月底，上市券商的年报、一季报全部披露完毕，具体业绩如下：

表 12：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
国元证券	17.75	-20.83%	5.63	-39.17%	0.29
宏源证券	23.54	-28.78%	6.46	-50.58%	0.44
广发证券	59.46	-41.82%	20.64	-48.75%	0.78
长江证券	18.64	-41.75%	4.35	-66.10%	0.19
中信证券	250.33	-9.94%	125.76	11.18%	1.23
国金证券	10.80	-34.35%	2.32	-47.15%	0.23
西南证券	10.40	-46.28%	2.63	-67.38%	0.11
海通证券	92.93	-4.86%	31.03	-15.82%	0.38
招商证券	52.25	-19.45%	20.08	-37.80%	0.43
太平洋	6.66	-1.38%	1.57	-23.11%	0.10
华泰证券	62.30	-30.00%	17.84	-47.90%	0.32
光大证券	44.98	-10.99%	15.44	-29.80%	0.45
兴业证券	23.15	-15.43%	4.35	-44.70%	0.20
国海证券	12.71	-32.95%	0.76	-83.46%	0.12
山西证券	10.98	-26.59%	1.93	-55.97%	0.08
方正证券	17.09	-44.65%	2.57	-79.42%	0.05
东吴证券	12.98	-28.19%	2.32	-59.79%	0.15
合计	735.04	-21.76%	264.15	-28.36%	/

资料来源：公司财务报表，中原证券研究所

表 13：上市券商 2012 年一季报情况

	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	2.62	-29.98%	0.49	-53.34%	0.08
国元证券	4.31	-26.98%	1.55	-38.85%	0.08
宏源证券	9.01	10.87%	2.76	-18.44%	0.19
广发证券	17.90	3.70%	6.51	-2.13%	0.22
长江证券	5.82	-20.09%	1.79	-46.24%	0.08
中信证券	23.89	-30.69%	8.63	-36.39%	0.08
国金证券	3.37	-29.47%	0.72	-53.67%	0.07
西南证券	3.53	-38.48%	1.60	-46.08%	0.07
海通证券	24.26	-9.09%	10.49	-11.48%	0.13
招商证券	12.51	-24.88%	5.37	-32.33%	0.12
太平洋	1.18	-55.43%	0.16	-82.30%	0.01
华泰证券	15.74	-17.41%	4.81	-30.73%	0.09
光大证券	9.69	-27.70%	3.41	-39.53%	0.10
兴业证券	6.66	-12.56%	1.68	-20.58%	0.08

国海证券	3.51	-1.83%	0.65	-18.61%	0.09
山西证券	2.51	-7.59%	0.54	54.79%	0.02
方正证券	4.94	-14.58%	1.38	-32.43%	0.02
东吴证券	3.21	-32.60%	0.61	-40.11%	0.03
合计	154.67	-18.68%	53.17	-28.81%	/

资料来源：公司财务报表，中原证券研究所

本月，上市券商还公布了3月份经营数据，各家券商业绩概况如下：

表 14：上市券商 3 月份经营情况

单位：亿元

	营业收入			净利润		
	3 月	环比	本年度累计	3 月	环比	本年度累计
东北证券	0.82	-32.23%	2.18	0.19	-65.45%	0.29
国元证券	2.07	95.28%	3.73	0.77	102.63%	1.20
长江证券	2.43	7.52%	6.28	1.13	13.00%	2.59
宏源证券	3.14	13.36%	8.56	1.14	31.03%	2.62
招商证券	3.69	10.15%	10.64	1.46	5.80%	4.42
国金证券	1.71	76.29%	3.22	0.47	193.75%	0.70
西南证券	-0.08	-104.02%	3.5	-0.23	-119.49%	1.59
海通证券	13	142.54%	21.35	7.57	165.61%	11.62
光大证券	4.09	116.40%	7.72	2.38	495.00%	3.26
太平洋	0.8	175.86%	1.17	0.33	1550.00%	0.17
广发证券	8.34	15.19%	16.47	3.76	17.50%	6.06
中信系	9.69	70%	21.41	4.13	103.45%	8.18
中信证券	7.48	73.95%	17	3.3	111.54%	6.91
中信证券（浙江）	1.47	77.11%	2.76	0.57	128.00%	0.69
中信万通	0.74	29.82%	1.65	0.26	18.18%	0.55
华泰系	6.11	49.39%	14.29	2.30	94.92%	4.54
华泰证券	5.18	37.77%	11.82	2.06	70.25%	4.09
华泰联合	0.93	181.82%	2.47	0.24	-900.00%	0.45
兴业证券	1.76	-12.00%	4.71	0.48	-29.41%	1.28
山西证券	1.2	64.38%	2.22	0.48	128.57%	0.51
方正证券	1.11	-53.75%	4.29	0.03	-97.80%	1.16
国海证券	1.35	132.76%	2.46	0.44	1366.67%	0.48
东吴证券	1.05	-27.59%	2.82	0.29	-27.50%	0.53
合计	62.28	37.36%	137.02	27.12	53.37%	51.17

注：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

8. 2012 年 5 月份展望

就行业而言，5 月份值得关注的重要事件为：（1）上市券商 4 月经营数据；（2）新三板扩容、融资融券转融通等创新业务进展；（3）行业创新大会的召开及监管层鼓励行业创新的进程；（4）国信、东方证券首发进展。

就市场而言，5 月份影响 A 股市场的主要因素有：（1）2012 年 4 月 CPI 等相关宏观经济数据将陆续出台，基于食品价格出现季节性回落，再加上翘尾因素小幅降低，市场普遍预计 4 月 CPI 同比涨幅将有所回落，具体数据是否如市场所预期，将给市场带来一定的影响；（2）市场所预期的存款准备金率的下调，何时真正实现“靴子”落地；（3）养老金入市等制度红利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；（4）中国邮政速递及多家城商行的 IPO 进展情况，将使得市场资金面临考验；（5）尚未有效解决的欧债危机后续如何演绎，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。

4 月 A 股市场震荡上行、但市场成交却有所萎缩，自营业务可能受益于强势市场环境而取得较好投资收益，投行则受益于上市券商主承销金额的环比增加，但经纪业务收入可能受市场成交有所萎缩环比有所下滑。我们预计 5 月 A 股市场将成为检验经济/盈利企稳预期、修正预期并酝酿新预期的拐点期，5 月市场或将呈现震荡格局，蓝筹股是首选；而在监管层支持行业创新发展的大背景下，加之市场对即将召开的券商创新大会的种种预期，我们预计板块在 5 月仍有望取得超越大盘的表现，维持“强于大势”投资评级。

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。

免责条款

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。