

谢佩洁

执业证书编号: S0730511010014

021-50588666-8025

xiepj@ccnew.com

证券行业 2012 年 5 月月度报告

证券研究报告—行业分析

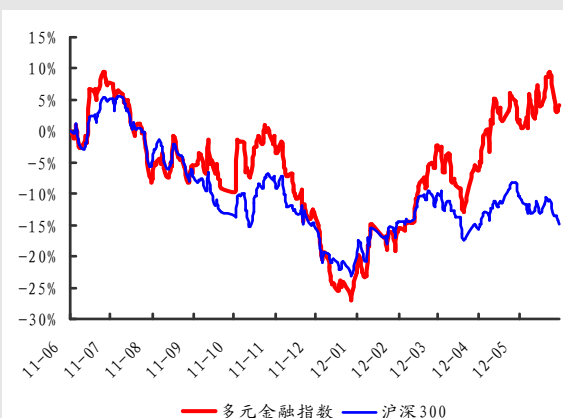
同步大市（维持）

发布日期: 2012 年 6 月 11 日

重点个股盈利一览（截至 5 月 31 日）

股票简称	11EPS	12EPS	12PE	评级
中信证券	1.23	0.47	29.30	增持
海通证券	0.38	0.45	23.22	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:

预计 6 月 A 股仍将呈现震荡格局, 在目前监管趋于宽松的政策环境, 券商迎来战略发展新机遇, 但各项创新短期内无法从根本上改变券商仍以传统业务为主的收入结构, 无法大幅改善盈利情况, 我们维持 6 月板块“同步大市”的投资评级。

投资要点:

● **市场概况。**5 月份, A 股市场震荡整理, 上证综指报收于 2372.24 点、当月下跌 1.00%, 沪深 300 指数报收 2632.04 点、当月上涨 0.22%, 而相较于大盘股而言, 中小板个股则表现较好, 中小板 100 指数报收 5402.09 点、当月上涨 3.17%。

● **证券业务。**本月 A 股市场震荡盘整, 但投资者参与市场的积极性并未发生太大变化, 沪深两市 A 股日均成交小幅回升至 1584.53 亿元。本月共有 25 只新股上市、合计募集资金 172.25 亿元; 共有 7 只新的集合理财产品设立, 受托管理资金合计 51.77 亿元, 多数为大集合产品。截至 5 月 31 日, 两市融资融券余额达 570.46 亿元、较 4 月底增加 17.56%; 股指期货累计成交额达 110.78 万亿元, 当月日均成交额回落至 2583.82 亿元。

● **交易特征。**5 月份, 券商板块 (按流通股加权平均计算) 的当月涨幅为 7.24%、远超同期大盘, 19 只券商股多数实现上涨, 大券商整体表现较为稳定、平均上涨 7.96%, 而中小券商平均涨幅 9.07% 且分化较为明显。

● **6 月份展望。**6 月份, 行业值得关注的重要事件为: (1) 上市券商 5 月经营数据; (2) 监管层推动创新发展进程; (3) 国信、东方证券等 IPO 进展。本月影响 A 股市场的主要因素有: 5 月 CPI 等经济数据变化是否如市场预期、制度建设推进力度及上市公司中报业绩情况等。我们预计 6 月 A 股仍将呈现震荡格局, 在目前监管趋于宽松的政策环境, 券商迎来战略发展新机遇, 但各项创新短期内无法从根本上改变券商仍以传统业务为主的收入结构, 无法大幅改善盈利情况, 我们维持 6 月板块“同步大市”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; 行业各项创新政策的推进力度、进度可能低于预期。

1. 市场概况

A股市场震荡整理。5月，受美国各项经济数据低于预期、欧债危机持续发酵等因素影响，道琼斯工业指数和标准普尔指数均呈现单边下行走势，截至当月收盘，道琼斯工业指数报收于12393.45点、当月大幅下跌6.21%，标准普尔指数报收1310.33点、当月下跌6.27%。而国内则在经济下滑担忧、政策预期犹在等因素影响下，上证综指呈现震荡整理走势，截至5月31日收盘，上证综指报收于2372.24点、当月下跌1.00%，沪深300指数报收2632.04点、当月上涨0.22%，而相较于大盘股而言，中小板个股则表现较好，中小板100指数报收5402.09点、当月上涨3.17%。本月的AH股溢价指数从月初105.41点一路上行，创下了近6个月来的新高120.68点后扭头下行，月末收至115.64点，整体呈现冲高回落走势、期间上涨8.92%。

新股方面，虽然本月A股市场震荡盘整，但新股首日表现仍取得较为靓丽的表现，19只新股上市首日平均涨幅在27.99%、较之上月平均涨幅大幅提升，仅有顺威股份和日出东方等2只新股上市首日即跌破发行价，其中表现最差的是日出东方、首日跌幅达6.70%；其余17只新股上市首日实现上涨，翠微股份、掌趣科技等5只新股首日涨幅超过45%，其中：宏昌电子首日表现最好、涨幅高达137.78%、尤为靓丽，也是报告期内唯一一只涨幅超100%的个股。

市场换手率大幅提升但流动性环比有所回落。5月A股市场震荡盘整，市场成交活跃度环比大幅提升而流动性则环比有所回落，市场三大基准指数的换手率环比均呈现大幅提升态势，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增加了21.27%、30.78%和15.60%，其中沪深300指数的换手率提升幅度最大；在换手率提升的同时，市场三大基准指数的流动性却一致性地有所回落，上证综指、沪深300指数和中小板指数较之上月分别下滑了0.69%、8.13%和1.85%，体现了市场行情的结构性特征。

本月随着A股市场的震荡整理，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股收盘价均出现小幅回落，截至5月31日，全部A股的市盈率（TTM，整体法）为14.30倍、较之上月的14.47倍小幅回落；而流通股本加权平均计算的全部A股收盘价为7.94元、较之上月的8.03元也有所回落（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
201205	-1.00	10.89	0.69	0.22	7.18	0.35	3.17	36.39	1.85
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	7.86	48.08	0.54	12.21	32.86	0.32	9.78	178.38	1.39
2011 年全年	-21.68	125.27	0.54	-25.01	87.42	0.33	-34.08	401.48	1.32

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)

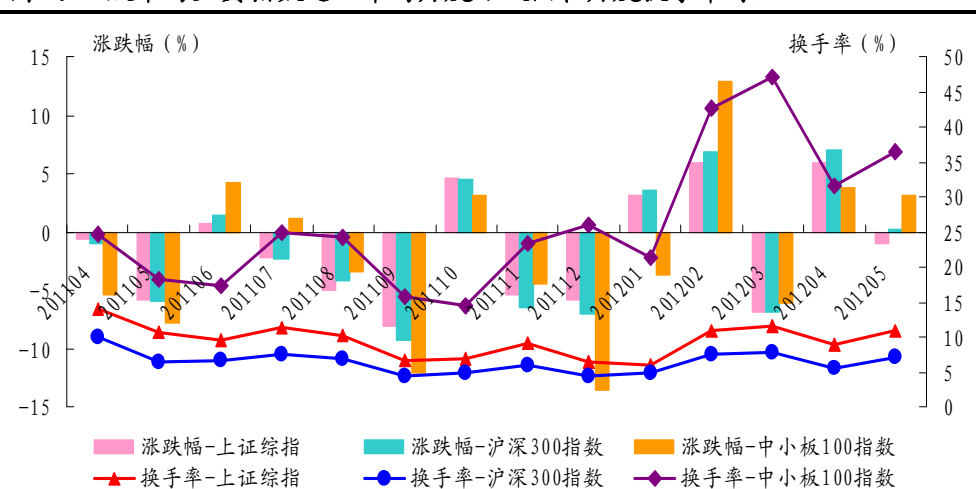
	总股本 (亿股)	流通 A 股 (亿股)	总市值(证监会 算法, 亿元)	流通 A 股市 值比例	市盈率(TTM, 整体法)	收盘价(流通股 加权平均, 元)
201205	37202.83	22889.06	238687.66	76.14%	14.30	7.94
201204	36744.13	22603.58	237504.31	76.42%	14.47	8.03
201203	36537.35	22449.56	223900.40	76.20%	13.57	7.60
201202	36148.93	22400.04	237866.00	76.84%	14.30	8.16
201201	36112.80	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

市场成交有所增加，A股日均成交金额小幅回升至1584.53亿元。5月上证综指呈震荡整理态势，投资者参与市场的积极性并未发生太大变化，市场成交有所增加。从市场总成交情况看，5月沪深两市的A股成交量与成交金额较之上月均有所增加，分别增加了21.44%、30.64%；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略有回升，5月沪深两市A股日均成交金额1584.53亿元、较之上月的1569.67亿元小幅增加14.86亿元、幅度为0.95%。

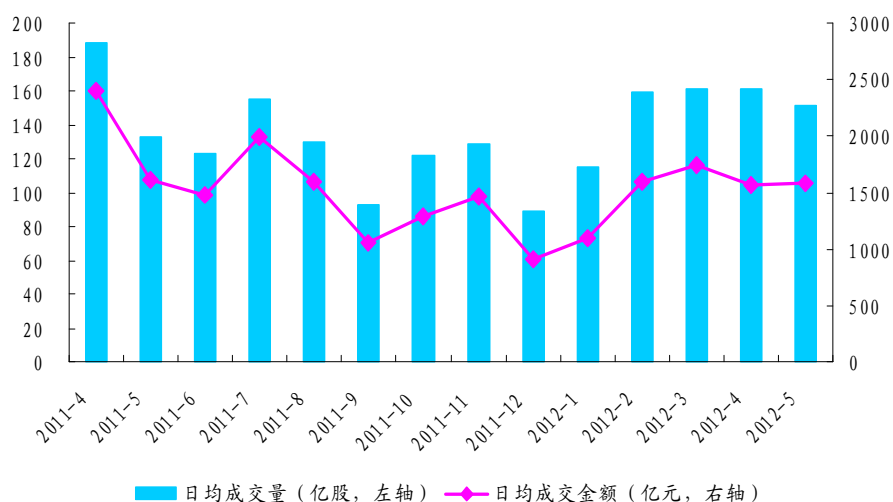
2012年1-5月份共计97个交易日，沪深两市A股成交金额合计14.99万亿元，较之上年同期的21.43万亿元大幅减少30.04%；前5个月的A股日均成交金额为1545.31亿元、较之上年同期的2186.37亿元大幅减少29.32%，且低于2011年全年的日均成交金额。

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
201205	22	3318.35	19.39	21.44	150.83	34859.61	3.12	30.64	1584.53
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	97	14667.64	-8.95	-	151.21	149894.85	-30.04	-	1545.31
2011 年全年	244	33613.97	-19.43	-	137.76	418953.11	-22.78	-	1717.02

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，5 月份新股发行家数和募集资金较之 4 月均有所增加，5 月共有 25 家企业顺利完成新股发行上市，募集资金合计 172.25 亿元，较上月增加了 43.49 亿元、环比增加 33.78%；本月再融资规模也略有提升，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 327.13 亿元、较之上月增加 81.99 亿元（参见表 4）。

2012 年 1-5 月，共有 90 家企业实现新股发行上市、较之去年同期下滑 34.78%，募集资金合计 645.54 亿元、较之去年同期大幅下滑 55.90%，平均首发规模 7.17 亿元/家、较之去年同期 10.61 亿元/家减少 3.44 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 1744.78 亿元、较之去年同期下滑 42.19%。

国信、中信证券稳居新股承销前两位。截至 5 月底，本年度共有 30 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、华泰联合和平安证券分别位居新股承销金额排名前五位，市场份额合计达 58.63%、较之上月底的 58.45% 合计份额小幅回升 0.18 个百分点，更加突显承销实力；国信证券、中信证券、平安证券、广发证券和华泰联合分别位居新股承销家数排名前五位，市场份额合计达 52.17%、较之上月底 52.24% 合计份额回落 0.07 个百分点（参见表 5）。

从上市券商方面看，2012 年 1-5 月，除西部证券外，其余 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 10 家企业发行、募集资金 126.62 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）
201205	327.13	172.25	25	12.87
201204	245.41	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	1744.78	645.54	90	55.05
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 1-5 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	16	133.64	139.87	海通证券	3	13.18	13.18
中信证券	10	126.62	186.84	国元证券	2	10.78	10.78
广发证券	7	59.02	121.01	宏源证券	2	7.01	30.14
华泰联合	6	37.69	56.84	光大证券	2	6.65	35.31
平安证券	9	34.70	34.70	国金证券	1	5.12	13.97
中银国际	2	32.47	32.47	太平洋证券	1	4.96	4.96
民生证券	6	30.23	36.23	东北证券	1	3.84	4.56
国泰君安	2	29.66	44.65	东吴证券	1	2.00	2.11
招商证券	3	26.79	97.14	国海证券	0	0	21.89
中信建投	3	26.67	91.88	西南证券	0	0	11.50
				中德证券	0	0	9.00
				兴业证券	0	0	2.50
				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。本月有国信证券、南京证券、国泰君安等 7 家券商的 7 只集合理财产品设立，合计受托管理资金 51.77 亿元，较之上月增加 28.26 亿元。本月新成立的集合理财产品中，仅“南京神州铂金 1 号”和“兴业证券玉麒麟价值成长”为“小集合”产品，其余 5 只虽为大集合理财产品，但多数规模偏小，仅“创业创金季享收益”规模在 10 亿元以上，本月成立的产品平均规模 7.40 亿元/只，是本年度以来成立产品平均规模的月度最高值。此外，本月尚有红塔证券、浙商证券等 11 家券商的 13 只集合理财产品处于推广期。

截至 5 月底，共有 31 只集合理财产品设立，受托管理资金规模合计达 142.18 亿元、较之去年同期的 336.85 亿元大幅减少 57.79%，平均每只产品规模 4.59 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 5 月 31 日，除 QDII 基金外，其余 8 类产品今年以来的回报率全部实现正的平均回报率，除被动指数型、普通股票型基金外的多数回报率较之上月趋于改善。其中，平均回报率最好的是被动指数型基金、实现回报率达 9.03%，而平均回报率最差的是 QDII 基金、实现回报率-0.22%；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 21.81%、-11.20%。

表 6：2012 年 5 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 (%)
东方红新睿 2 号	东方证券	2012-5-30	平衡混合型	9.31	/	/
国信金理财 8 号	国信证券	2012-5-25	偏债混合型	1.57	/	1.50
创业创金季享收益	第一创业	2012-5-21	混合债券型	28.28	2800.39	/
兴业证券玉麒麟价值成长	兴业证券	2012-5-16	平衡混合型	1.98	989.48	1.00
国泰君安君得增	国泰君安	2012-5-7	普通股票型	5.47	/	1.50
南京神州铂金 1 号	南京证券	2012-5-7	平衡混合型	1.87	559.77	1.20
申银万国 5 号	申银万国	2012-5-7	货币市场型	3.29	/	0.60

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)
201205	7	51.77	7.40
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	31	142.18	4.59
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 5 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	0.92	-1.60	3.64
平衡混合型基金	166	3.17	-11.20	21.81
偏债混合型基金	17	3.52	-0.60	7.94
偏股混合型基金	25	4.08	-0.38	18.63
货币市场型基金	7	2.40	0.00	3.93
混合债券型一级基金	12	4.87	2.20	9.09
混合债券型二级基金	22	4.49	2.13	10.52
被动指数型基金	3	9.03	6.92	11.86
QDII 基金	4	-0.22	-8.52	8.99
合计	263	3.40	-11.20	21.81

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

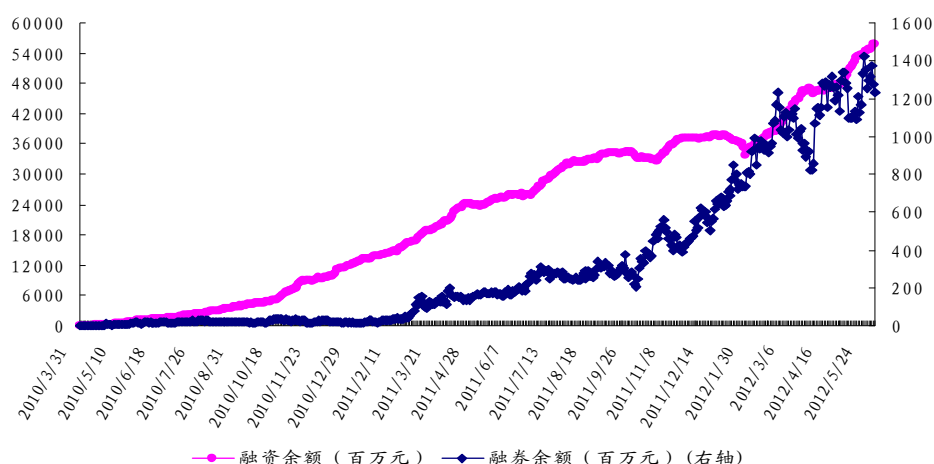
资料来源：中原证券研究所，Wind 资讯

5. 创新业务

融资融券业务。本月虽然 A 股市场震荡盘整，但丝毫不减投资者对融资融券交易的热情，保证了融资融券市场整体规模的稳步提升。截至 5 月 31 日，沪深两市融资融券余额达 570.46 亿元，其中融资余额 557.71 亿元、融券余额 12.75 亿元，融资融券余额、融资余额和融券余额较之 4 月 27 日余额均有所增长，分别增加了 17.56%、17.67%和 12.74%。

本月 A 股市场处于震荡盘整的态势，投资者对后市看法分歧较大，融资融券做多、做空均有所增加，沪深两市融资买入额和融券卖出量环比均有所增加，其中：5 月份的融资买入额和日均融资买入额分别达 707.15 亿元、32.14 亿元，较之 4 月份分别增加了 47.15%、13.70%；5 月份的融券卖出量和日均融券卖出量分别达 198630.21 万股、9028.65 万股，较之 4 月份分别增加了 30.42%、0.78%。

图 3：融资融券试点以来，沪深两市融资、融券余额变化情况



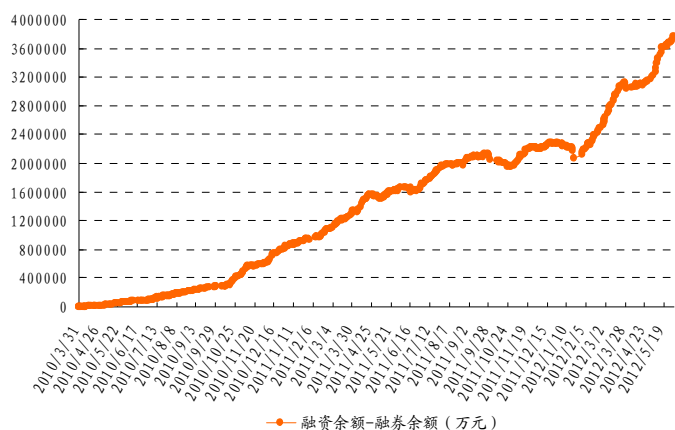
资料来源：中原证券研究所，沪深证券交易所

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		
201205	7071515.37	321432.52	5577059.36	1986302149	90286461	127540.84	5704600.20
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	26660783.46	274853.44	5577059.36	6460472572	66602810	127540.84	5704600.20
2011 年全年	29089936.38	119221.05	3754776.39	2288158840	9377700	65910.04	3820686.43

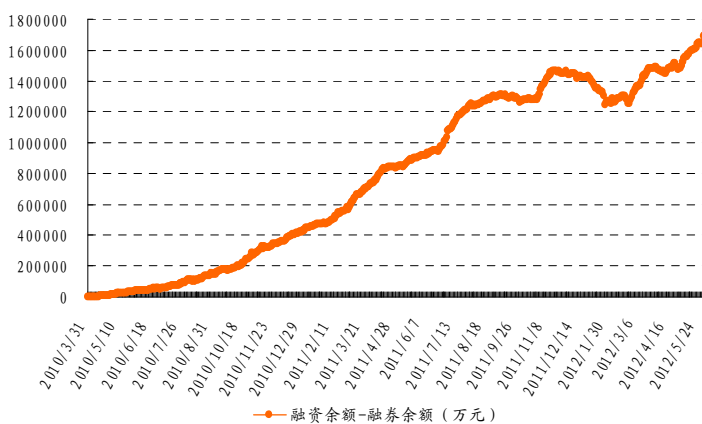
资料来源：中原证券研究所，沪深证券交易所

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 股市场震荡盘整，虽然沪深两市成交有所提升，但未能提升股指期货市场的活跃度，因上月交易日较少，使得本月市场成交总额环比有所增加，但日均成交额环比回落。5 月，股指期货日均成交额有所下滑、回落至 2583.82 亿元、较之 4 月份减少 6.03%，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 435.53%、较之 4 月份回落了 67.77 个百分点；截至 5 月底，股指期货累计成交额达 110.78 万亿元。

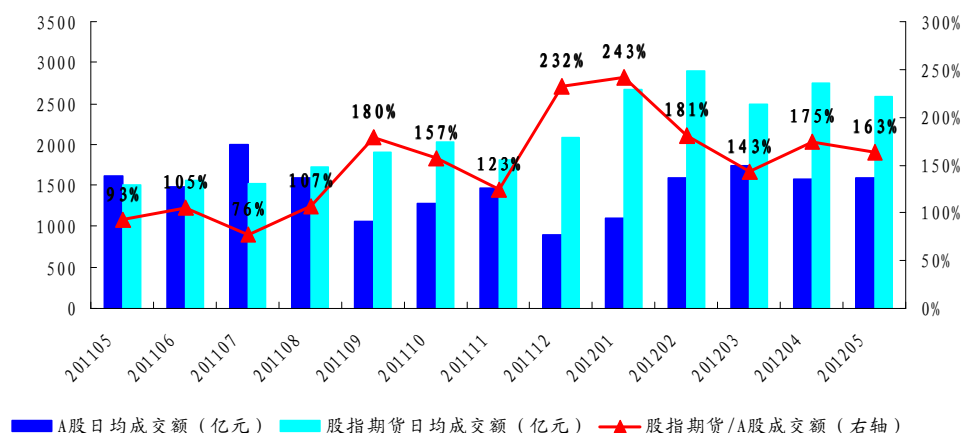
表 10：2011 年 10 月以来，股指期货成交情况

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
201205	56844.05	2583.82	593.26	1588.35
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	259423.74	2674.47	577.30	1549.66
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

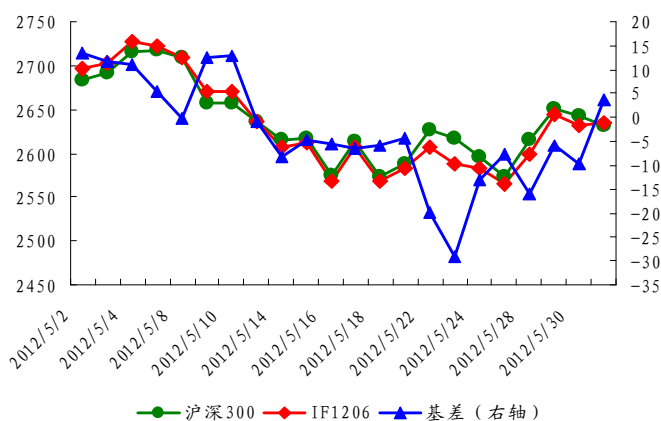


资料来源：中原证券研究所，wind 资讯

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 股市场震荡盘整，股指期货各大合约基差波动也较大，其中：当月合约 IF1206 基差主要维持在 -30~14 点之间宽幅震荡；次月合约 IF1207 自 5 月 21 日上市以来基差维持在 0~26 点之间窄幅波动；下季合约 IF1209 基差在 -14~42 点之间宽幅波动；隔季合约 IF1212 基差维持在 13~78 点之间波动。本月基差整体呈现宽幅波动、交易日间的基差变化也较为明显，期间给投资者提供了较为有效的期现套利机会、但整体较难把握。

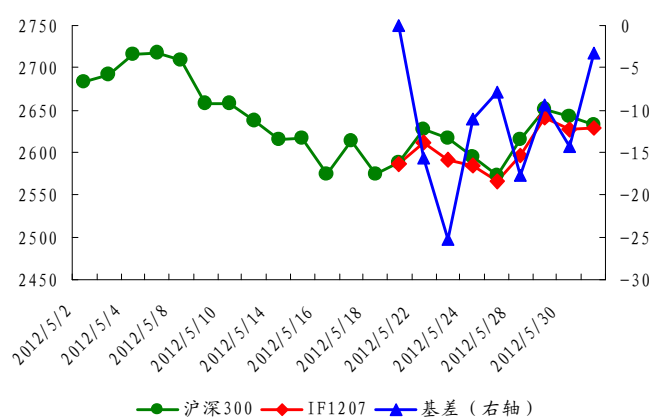
从合约间价差来看（图 11-图 12），6 月合约与 7 月、9 月、12 月合约基差分别在 0~5、2~30、23~67 点之间波动，各合约间价差基本保持窄幅波动、较为平稳，跨期套利机会不明显。

图 7: IF1206 合约基差变化情况



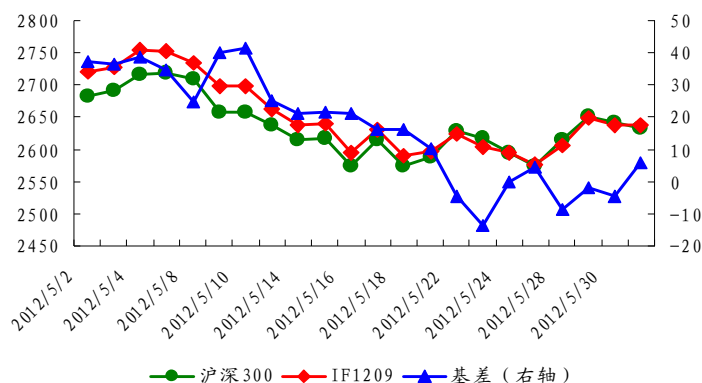
资料来源：中原证券研究所，wind 资讯

图 8: IF1207 合约基差变化情况



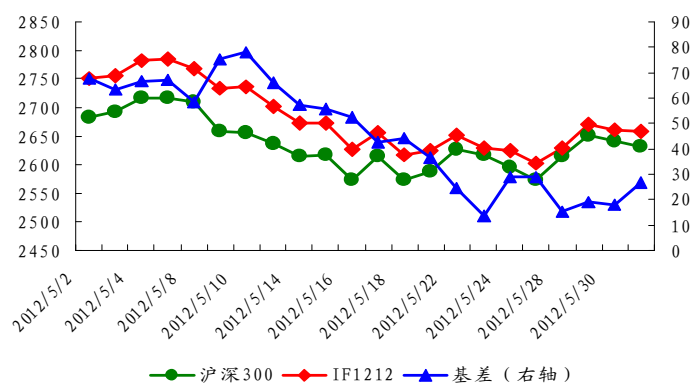
资料来源：中原证券研究所，wind 资讯

图 9: IF1209 合约基差变化情况



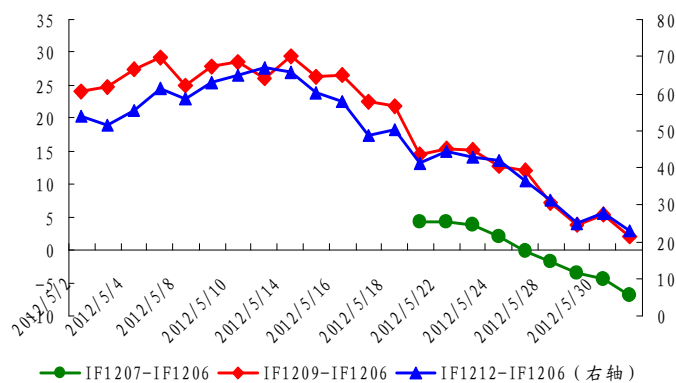
资料来源: 中原证券研究所, wind 资讯

图 10: IF1212 合约基差变化情况



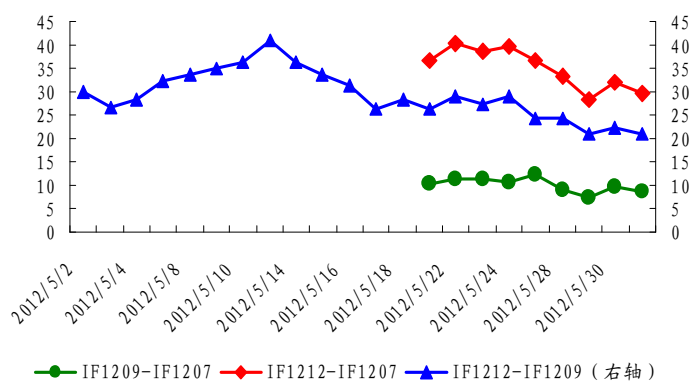
资料来源: 中原证券研究所, wind 资讯

图 11: 6 月合约与 7 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: 7 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 股市场震荡盘整，23 个申万一级行业指数涨跌互现，金融服务行业指数下跌 1.76%，但券商板块却取得了较好的表现，19 只券商股按流通股加权平均计算的当月涨幅为 7.24%、远超同期上证综指；19 只券商股多数实现上涨，大券商整体表现较为稳定、平均上涨 7.96%，而中小券商平均涨幅 9.07%且分化较为明显，其中：本月实现首发上市的西部证券以 27.66%的期间涨幅领涨整个券商板块，国海证券次之；而兴业、东吴和太平洋证券以 1.5%的期间跌幅而位居板块后面。

从反映交易活跃度的换手率来看，本月震荡盘整的市场环境使得市场换手率环比也有所下滑，券商板块也不例外，券商板块日均换手率回落至 3.5%、较之上月下滑了 1.01 个百分点，而同期上证综指的日均换手率 1.76%、较之上月小幅下滑 0.06 个百分点，沪深 300 日均换手率环比持平。

从估值水平来看，券商板块较靓丽的表现也提升了整体的估值水平，截

至5月底，券商板块的市盈率水平（TTM, 整体法）为 32.31 倍、较之上月的 28.97 倍继续提升、且远高于上证综指成份股 11.98 倍和沪深 300 成份股 11.20 倍的市盈率水平。

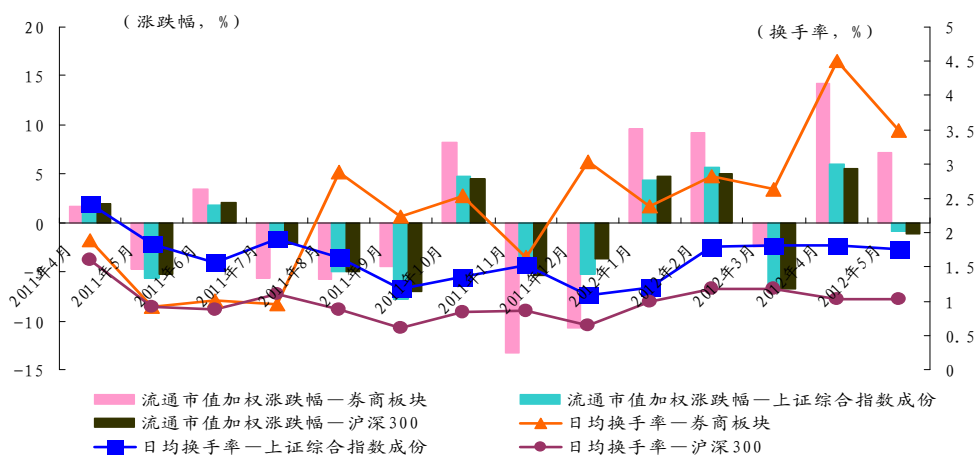
表 11: 2012 年 5 月券商股的市场表现

	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	13.77	5.92	1.39	9.46	12.56	1.73	1354.77	1351.48
海通证券	10.45	5.66	1.02	9.91	33.76	2.16	845.63	845.63
光大证券	14.22	9.52	1.46	13.53	37.47	2.24	495.27	158.38
招商证券	13.65	6.14	0.94	13.37	36.32	2.52	636.24	335.19
华泰证券	11.72	12.05	1.85	17.97	41.78	1.94	656.32	207.62
广发证券	32.60	8.49	1.53	10.68	47.08	2.96	964.84	252.63
宏源证券	17.60	15.03	4.09	21.18	44.10	3.46	257.17	257.17
长江证券	10.42	9.00	1.55	12.66	87.97	2.11	247.08	247.08
东北证券	18.70	6.98	2.42	11.33	-57.58	3.82	119.55	119.55
国元证券	11.94	9.64	1.80	14.14	50.54	1.57	234.51	234.51
国金证券	15.40	12.57	5.69	16.23	103.97	4.65	154.04	154.04
西南证券	12.19	23.13	2.13	31.62	225.48	2.81	283.12	200.14
太平洋	7.89	-1.50	4.11	11.61	147.05	5.56	118.61	117.11
兴业证券	11.88	-1.57	1.35	13.67	66.69	3.04	261.36	182.36
国海证券	29.58	20.00	19.73	22.84	141.34	7.71	212.02	43.36
山西证券	8.24	-0.48	6.50	9.78	93.26	3.27	197.74	120.13
方正证券	5.22	-0.95	7.80	13.47	167.05	2.21	318.42	78.30
东吴证券	9.65	-1.53	14.60	17.45	101.27	2.59	193.00	48.25
西部证券	18.51	27.66	33.37	68.62	277.50	6.86	222.12	29.62

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）

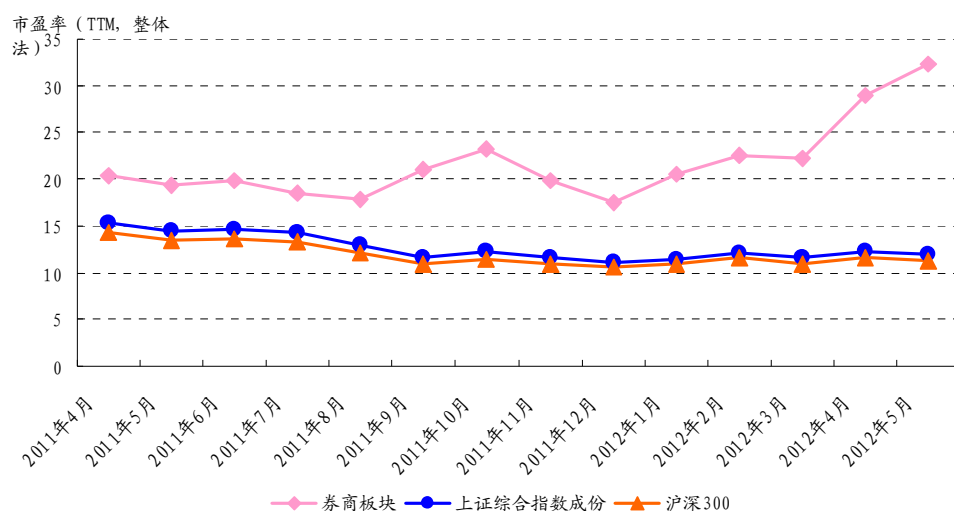
资料来源：中原证券研究所，wind 资讯

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

5月5日，据证券时报报道，财政部副部长朱光耀在北京表示，中方将通过修改相关规定允许外国投资者在合资证券公司中持有不超过49%的股份，合资证券公司可从事股票和债券的承销和保荐，并允许合资证券公司申请扩大业务范围。中方承诺允许外国投资者在合资期货经纪公司中持有不超过49%的股份。

5月7-8日，全国证券公司创新发展研讨会召开，监管部门已拟定《关于推进证券公司改革开放、创新发展的思路与措施》(征求意见稿)。明确了证券业下一个阶段发展的“路径图”，从11个方面出台措施支持行业创新。这11大类措施包括：提高证券公司理财类产品创新能力、加快新业务新产品创新进程、放宽业务范围和投资方式限制、扩大证券公司代销金融产品范围、支持跨境业务发展、推动营业部组织创新、鼓励证券公司发行上市和并购重组、鼓励证券公司积极参与场外市场建设和中小微企业私募债券试点、改革证券公司风险控制指标体系、探索长效激励机制、积极改善证券公司改革开放创新发展的社会环境。

5月8日，中信证券全资子公司中信证券(浙江)、控股子公司中信万通和山西证券融资融券业务资格获批；5月9、10日，东吴、东北证券融资融券业务资格分别获批。

5月14日，据路透报道，招商证券将自行招标发行规模不超过40亿元人民币(约合6.33亿美元)91天期超短融券；该期超短融券无担保，信用等级为AAA。此举预示着证券公司自2005年暂停发行短期融资券后再次启动。券商融资渠道拓宽将为券商业务进一步发展提供充足资金，增加其盈利能力。另外，融资渠道的增加亦将逐渐提高券商对杠杆的运用。

5月15日，据和讯网报道，证监会建议允许证券公司向商业银行贷款，以助其扩展业务。

同日，据证券时报报道，新三板《关于建立副主办券商核查机制的通知》已下发。通知明确自7月1日起，新三板实行“推荐公司挂牌备案由副主办券商进行核查的工作机制”。通知第一条即规定了区域回避制度，推荐主办券商、副主办券商、拟挂牌企业三者不得注册在同一省级区域。另外，通知对副主办券商的职责包括两个关键词：形式核查、内核会议。通知要求，副主办券商应对两份文件进行形式核查，并出具核查意见书。这两份文件分别是推荐主办券商尽职调查报告内核会议送审稿、拟挂牌公司股份报价转让说明书内核会议送审稿。

5月16日，广发证券发布公告称，为支持广发信德进一步扩大投资规模及发起直投资基金，公司本次拟向广发信德增资5亿元人民币，使其注册资本增至20亿元，资金来源为非公开发行股票募集资金。

5月17日，据上海证券报报道，日前已有多家券商向证监会递交了并购基金方案，首批试点券商有望于年内出炉。

5月22日，证监会公布修订后的《证券发行与承销管理办法》，放宽对定价方式的限制并鼓励创新，允许发行人与承销商可不采用询价方式而直接协商定价；禁止单纯以博取一二级市场价差为目的的机构产品作为配售对象，以加强询价定价的过程监管。

5月22日晚间，沪深证券交易所分别发布实施《上海证券交易所中小企业私募债券业务试点办法》、《深圳证券交易所中小企业私募债券业务试点办法》，明确中小企业私募债券是指中小微企业在中国境内以非公开方式发行和转让，约定在一定期限还本付息的公司债券；私募债券应由证券公司承销；每期私募债券的投资者合计不得超过200人；发行利率不得超过同期银行贷款基准利率的3倍，期限在一年(含)以上；两个或两个以上的发行人可以采取集合方式发行私募债券。在符合规定的前提下，发行人可为私募债券设置附认股权或可转股条款。

5月26日，招商证券发布公告称，公司近日收到中国人民银行《中国人民银行关于招商证券股份有限公司发行短期融资券的通知》，中国人民银行核定公司待偿还短期融资券的最高余额为86亿元，有效期为一年，在有效期内可自主发行短期融资券。截至5月31日，公司完成第一期短期融资券40亿元人民币的发行。

5月28日，招商证券发布公告称，日前公司收到证监会《关于国信、招商、国泰君安证券开展约定购回式证券交易业务试点的无异议函》，同意开展约定购回式证券交易业务试点。试点期间业务规模上限为5亿元，试点期限为3个月。试点运行3个月后，如试点运行良好，达到预期效果，可以在履行相关报备程序后扩大业务规模。

本月，上市券商还公布了4月份经营数据，各家券商业绩概况如下：

表 12：上市券商 4 月份经营情况

单位：亿元

	营业收入			净利润		
	4 月	环比	本年度累计	4 月	环比	本年度累计
东北证券	0.72	-12.20%	2.9	0.01	-94.74%	0.30
国元证券	0.83	-59.90%	4.56	0.15	-80.52%	1.35
长江证券	2.07	-14.81%	8.349	0.87	-23.01%	3.46
宏源证券	2.71	-13.69%	11.27	1.26	10.53%	3.88
招商证券	3.69	0.00%	14.33	1.28	-12.33%	5.70
国金证券	0.82	-52.05%	4.04	0.18	-61.70%	0.88
西南证券	2.24	*	5.74	1.10	*	2.69
海通证券	4.62	-64.46%	25.97	2.20	-70.94%	13.82
光大证券	2.87	-29.83%	10.59	0.80	-66.39%	4.06
太平洋	0.83	3.75%	2	0.41	24.24%	0.58
广发证券	5.77	-30.82%	22.24	2.19	-41.76%	8.25
中信系	9.32	-3.82%	30.73	3.95	-4.36%	12.10
中信证券	8.1	8.29%	25.1	3.78	14.55%	10.69
中信证券（浙江）	0.77	-47.62%	3.53	0.13	-77.19%	0.82
中信万通	0.45	-39.19%	2.1	0.04	-84.62%	0.59
华泰系	4.68	-23.40%	18.97	1.45	-36.96%	5.99
华泰证券	3.51	-32.24%	15.33	1.11	-46.12%	5.20
华泰联合	1.17	25.81%	3.64	0.34	41.67%	0.79
兴业证券	2.81	59.66%	7.52	1.30	170.83%	2.58
山西证券	0.58	-51.67%	2.8	0.00	-100.00%	0.51
方正证券	2.2	98.20%	6.49	1.02	3900.00%	2.18
国海证券	1.18	-12.59%	3.64	0.36	-18.18%	0.84
东吴证券	1.15	9.52%	3.97	0.38	31.03%	0.91
西部证券	0.54	**	**	0.05	**	**
合计	49.09	-21.18%	186.11	18.91	-30.26%	70.08

注：1、西南证券3月营业收入、净利润分别是-0.08亿元、-0.23亿元；西部证券从4月起公布经营数据；合计数据中不包含西部证券；

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

8. 2012 年 6 月份展望

就行业而言，6月份值得关注的重要事件为：（1）上市券商5月经营数据；（2）中小企业私募债、新三板扩容、融资融券转融通等创新业务进展；（3）监管层鼓励行业创新的进程；（4）国信、东方证券等首发进展。

就市场而言，6月份影响A股市场的主要因素有：（1）2012年5月CPI

等相关宏观经济数据将陆续出台，基于食品价格的回落，市场普遍预计 5 月 CPI 增速可能继续 4 月下行态势，预计 3.1%左右，具体数据是否如市场所预期，将给市场带来一定的影响；（2）上市公司中报业绩即将披露，逾四成公司业绩报忧，上市公司盈利变化将影响投资者对市场后市走势及相关热点等方面的看法；（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。

5月A股市场震荡盘整、但市场成交环比有所改善，再加上融资融券交易规模环比有所扩大，增加了经纪、利息收入来源，保证了经纪业务收入环比的提升，从而一定程度保证了券商月度经营的环比改善。我们预计6月A股市场仍将呈现震荡格局，而在目前监管趋于宽松的政策环境，行业迎来战略发展新机遇，但各项创新短期内无法从根本上改变券商仍以传统业务为主的收入结构，无法大幅改善收入及盈利情况，我们维持6月券商板块“同步大市”的投资评级。

9. 风险提示

- （1）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；
- （2）行业各项创新政策的推动进度和力度可能低于预期。

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。