

2012. 07. 31

证券行业

(2012/07/23-2012/07/29)

证券行业周报：市场低迷，券商板块表现承压

非银行金融研究小组

李项峰 证书编号：S0120511030002

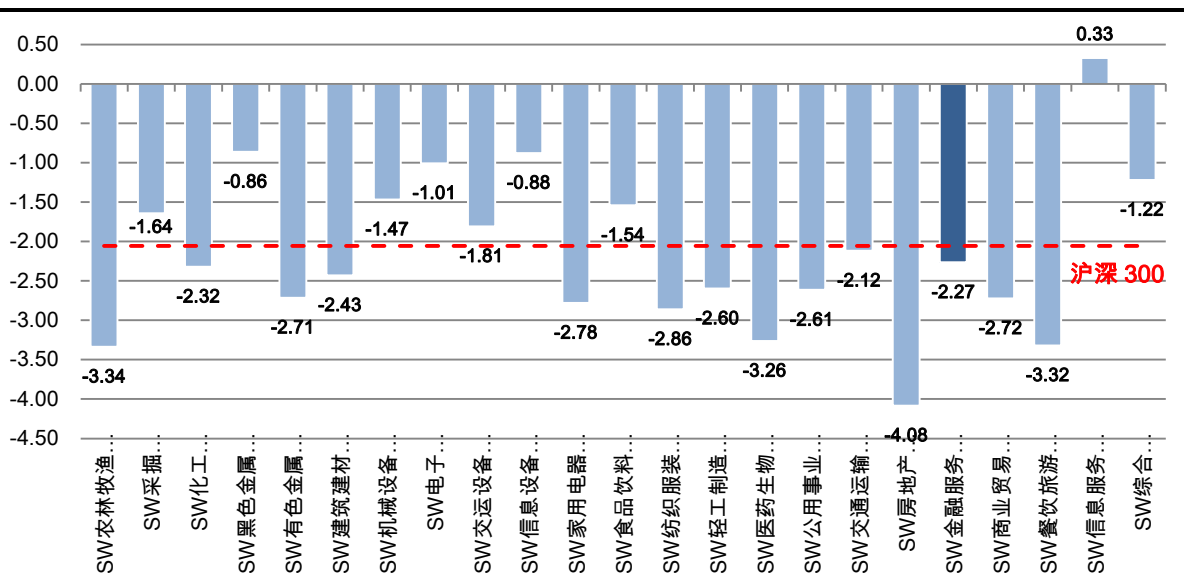
联系人：张蕾 zhanglei@tebon.com.cn 8621-68761616-8516

- 一周总结：**本周沪深 300 指数下跌 2.06%，金融服务板块下跌 2.27%，小幅跑输沪深 300 指数，金融服务业子板块中，本周下跌最多的为上周涨幅突出的保险板块，共下跌 4.44%，其次证券板块下跌 3.63%。个股涨跌幅方面，本周板块中除山西证券仍在停牌中，没有个股获得正收益。下跌幅度最大的为华泰证券，主要由于下周有占总股本 5.59% 的首发原股东限售股上市流通，另外上周涨幅居前的宏源、东北本周有一定幅度的回调。总体来看，市场仍然比较青睐大中型券商在创新业务上的发展，但不被市场看好的扩张项目仍然对公司股价表现造成一定压力，如中信证券本周股价下跌受其里昂证券收购项目影响。小型券商由于前期涨幅过高、估值偏离板块均值较大，市场继续对其保持谨慎。
- 行业及公司动态：**媒体报道，中国保监会 7 月 23 日发布《保险资金委托投资管理暂行办法》允许证券公司管理险资。发改委近日发布相关规划指出，十二五时期将稳步推进银行、证券、保险等行业对外开放。光大证券发布筹划非公开发行股票事宜停牌公告。
- 传统业务：**截止本周末 A 股总市值和流通市值分布为 24.89 万亿、16.46 万亿，分别环比增加-1.90%、-1.75%，流通市值周转率为 2.79%，较上周环比下降 0.72 个百分点。A 股日均成交额为 928 亿元，环比下滑 21.7%，日均换手率为 0.41%，较上周减少 0.1 个百分点，成交活跃程度为 5 周以来最低。本周证券发行总规模 179.99 亿元，其中 IPO 规模为 15.93 亿元，债券发行金额为 159 亿元，其中企业债 65 亿元，公司债 94 亿。截止本周末，本月证券发行总额为 992.43 亿元。
- 创新业务：**本周共发行集合理财产品 3 只，目标规模共 70 亿元。目前存续集合理财产品共 311 只，总规模约为 1376 亿元，较上周末环比减少-4.6%。本周末市场融资融券余额 642.30 亿元，环比增加 0.47%。其中融资余额 629.32 亿元，融券余额 12.98 亿元，分别环比增加 0.5%和-0.84%。股指期货成交额为 1.29 万亿元，环比减少 19.88%，日均成交额 2572.5 亿元；本年累计成交额 37.4 万亿元，截止期末日均成交额 2730.5 亿元。
- 投资观点：**截止本周末，券商板块总市值为 7606 亿元，流通 A 股市值为 4768 亿元，平均 PE(整体法) 29.4 倍，平均 PB(整体法) 2.03 倍，大型券商平均 PB1.98 倍，中小型券商平均 PB3.44 倍。随着创新业务政策的逐步兑现，下半年预计板块继续维持政策驱动行情，关注创新总量或弹性较大的海通、广发、光大，警惕近期大盘下行及券商股解禁风险。
- 风险提示：**中小型券商估值偏离板块均值较大，警惕回调风险；近期部分券商限售股解禁风险。

1 本周行业与公司表现回顾：市场低迷，金融服务表现不佳

本周沪深 300 指数下跌 2.06%，上证指数下跌 1.84%。申万一级行业表现继续不尽人意，均有不同程度的下跌，仅信息服务行业获得 0.33% 的正收益。金融服务板块本周下跌 2.27%，小幅跑输沪深 300 指数，金融服务子板块中，本周下跌最多的为上周涨幅突出的保险板块，共下跌 4.44%，其次为证券板块下跌 3.63%。

表 1 一周板块涨跌幅排行榜（%）



资料来源：Wind 资讯，德邦研究

表 2 金融服务子板块涨跌幅比较

板块名称	本周涨跌幅 (%)	PE (TTM, 整体法)	PB (整体法)	总市值 (亿元)
SW 银行III	-1.14	5.76	1.18	52,985
SW 证券III	-3.63	26.50	2.03	7,606
SW 保险III	-4.44	27.00	2.63	11,772
SW 多元金融III	-1.90	30.66	2.55	614

注：其中，本周涨跌幅按照总市值加权平均计算。资料来源：Wind 资讯，德邦研究

个股涨跌幅方面，本周板块中除山西证券仍在停牌中，没有个股获得正收益，下跌幅度较小的有太平洋、西南，下跌幅度最大的为华泰证券，主要由于下周有占总股本 5.59% 的首发原股东限售股上市流通，另外上周涨幅居前的宏源、东北本周有一定幅度的回调，分别下跌 5.50% 和 5.06%。总体来看，市场仍然比较青睐大中型券商在创新业务上的发展，但不被市场看好的扩张项目仍然对公司股价表现造成一定压力，如中信证券本周股价下跌受其里昂证券收购项目影响，海通证券股价下跌主要可能由于市场对其和台湾国泰证券合协议的担心。小型券商由于前期涨幅过高、估值偏离板块均值较大，市场对其保持谨慎。

表 3 券商板块个股涨跌幅排行榜

证券代码	证券简称	本周涨跌幅%	证券代码	证券简称	本周涨跌幅%
002500.SZ	山西证券	-	600999.SH	招商证券	-3.12
601099.SH	太平洋	-0.81	600109.SH	国金证券	-3.15
600369.SH	西南证券	-0.97	000750.SZ	国海证券	-3.46
601788.SH	光大证券	-1.10	000728.SZ	国元证券	-3.85
601555.SH	东吴证券	-1.27	600030.SH	中信证券	-4.76
601901.SH	方正证券	-1.48	600837.SH	海通证券	-4.84
002673.SZ	西部证券	-1.82	000686.SZ	东北证券	-5.06
000783.SZ	长江证券	-2.12	000562.SZ	宏源证券	-5.50
000776.SZ	广发证券	-2.77	601688.SH	华泰证券	-8.93
601377.SH	兴业证券	-3.02			

资料来源：Wind 资讯，德邦研究

2 本周行业与公司动态

券商获准管理险资：最近一年资产管理业务余额不低于百亿

媒体报道，中国保监会 7 月 23 日发布《保险资金委托投资管理暂行办法》允许证券公司管理险资。根据规定，管理险资的证券公司或证券资产管理公司最近一年客户资产管理业务管理资产余额（含全国社保基金和企业年金）不低于 100 亿元，或者集合资产管理业务受托资金余额不低于 50 亿元。

发改委：“十二五”将稳步推进银行证券等行业对外开放

发改委近日发布相关规划指出，十二五时期将稳步推进银行、证券、保险、电信、燃气、物流等行业对外开放，并稳步扩大人民币在跨境贸易和投资上的作用，深化外汇管理体制改革。上述名为《“十二五”利用外资和境外投资规划》指出，继续支持符合条件企业到境外上市，支持符合条件的外商投资企业境内公开发行股票、企业债，稳步扩大境内发行人民币债券的境外主体范围，鼓励境内商业银行通过设立境外分支机构、参股入股境外商业银行，为企业境外投资提供便利。《规划》提出，将有效利用国外贷款，稳定贷款规模；统筹境外借款、融资租赁、债券发行等境外融资方式，进一步提高资金使用效益；提升外商投资水平。保持贷款适度稳定的规模，开拓贷款领域，优化贷款投向等。

光大证券发布筹划非公开发行股票事宜停牌公告

光大证券股份有限公司正在筹划非公开发行股票事宜，该事项尚存在不确定性，经公司申请，公司股票自 2012 年 7 月 25 日起停牌。公司近日将召开董事会审议非公开发行股票相关事宜，届时将按照有关规定及时对外披露相关信息。公司股票最迟将于 2012 年 8 月 1 日公告并复牌。

截止目前海通等 9 家券商发布中期业绩预告，宏源、东北同比正增长

机构名称	营业收入（亿元）	同比（%）	归属母公司股东净利润（亿元）	同比（%）	EPS（元）	同比（%）
宏源证券	18	17.96%	6	4.84%	0.44	4.76%
东北证券	6	5.52%	1	38.54%	0.19	35.71%
山西证券	4.90	-9.88%	0.86	-24.61%	0.04	-20.00%
中信证券	58	-22.91%	22	-24.35%	0.2	-33.33%
海通证券	50.64	-3.49%	20.26	-9.36%	0.23	-14.81%
长江证券	12.28	12.05%	4.05	-2.37%	0.17	-5.56%
兴业证券	14.01	0.99%	3.50	-8.22%	0.16	-8.22%
国元证券	8.44	-18.51%	2.97	-32.53%	0.15	-31.82%
西部证券	4.23	-34.65%	1.02	-54.88%	0.1	-56.52%

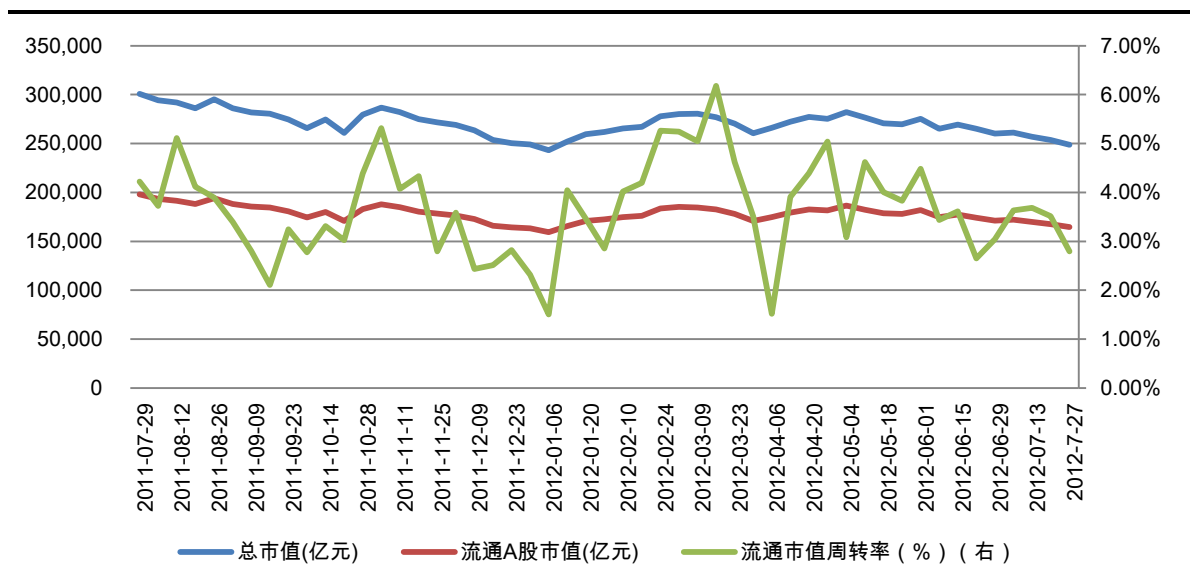
资料来源：公司公告，德邦研究

3 主要业务基本数据

3.1 经纪业务

截止本周末 A 股总市值和流通市值分布为 24.89 万亿、16.46 万亿，分别环比增加-1.90%、-1.75%，流通市值占比 66.15%，本周流通市值周转率为 2.79%，较上周环比下降 0.72 个百分点。

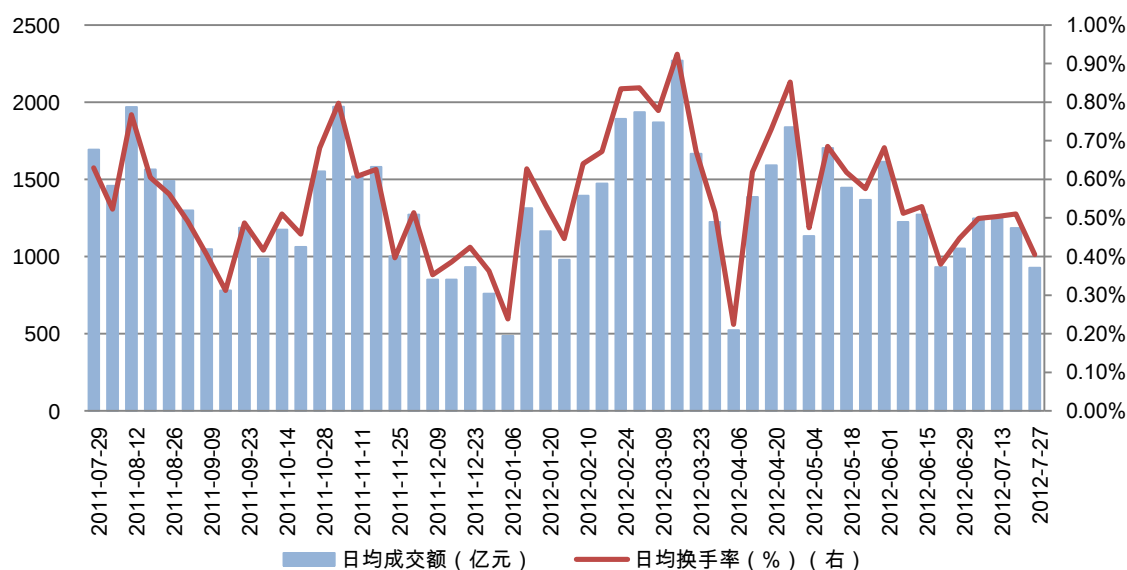
表 4 A 股市值、流通市值及周转率变化（亿元，%）



资料来源：Wind 资讯，德邦研究

本周 A 股成交总额为 4641 亿元，环比下滑 21.70%，为 16 周以来最低水平；日均成交额为 928 亿元；本周日均换手率为 0.41%，较上周减少 0.1 个百分点，成交活跃程度为 5 周以来最低。

表 5 本周日均成交额及日均换手率（亿元，%）



资料来源：Wind 资讯，德邦研究

3.2 承销业务

本周市场证券发行共 21 家，总规模 179.99 亿元，环比增加 47.3%；其中 IPO 发行 3 家，规模为 15.93 亿元，环比减少 68.6%；债券发行 17 家，金额为 159 亿元，环比增加 122.7%，其中企业债 65 亿元，公司债 94 亿。截止本周末，本月证券发行共 94 家，总额为 992.43 亿元；其中 IPO 共发行 17 家，金额为 102.86 亿元，债券发行 63 家，金额为 708.60 亿元。

表 6 本周上市券商证券承销情况汇总

证券代码	证券名称	发行种类	发行规模（亿元）	承销商
601038.SH	一拖股份	IPO	8.10	中信证券
600619.SH	海立股份	增发	5.06	中信证券
122166.SH	12 国电 04	公司债	2.33	招商证券
122165.SH	12 国电 03	公司债	11.00	招商证券
002691.SZ	石煤装备	IPO	3.70	广发证券
1280215.IB	12 西永微电债	企业债	8.00	广发证券
1280216.IB	12 扬城控债	企业债	12.00	宏源证券
112101.SZ	12 安泰债	公司债	4.00	华泰联合证券
300345.SZ	红宇新材	IPO	4.13	西部证券
112100.SZ	12 盾安债	公司债	N.A.	瑞信方正证券

资料来源：Wind 资讯，德邦研究

表 7 截止期末本年度上市券商承销排名

代码	公司名称	总承销	IPO	债券
----	------	-----	-----	----

请务必阅读正文后的免责声明部分

		家数	规模（亿元）	家数	规模（亿元）	家数	规模（亿元）
600030.SH	中信证券	47	937.59	14	153.56	26	609.17
600837.SH	海通证券	27	647.98	4	19.18	23	628.80
000776.SZ	广发证券	30	351.59	9	67.58	17	218.80
000562.SZ	宏源证券	23	304.64	2	7.01	19	274.50
600999.SH	招商证券	19	290.64	3	26.79	13	193.50
600369.SH	西南证券	10	131.42	0	0.00	8	103.67
600109.SH	国金证券	12	118.08	5	19.74	3	43.00
000783.SZ	长江证券	9	118.00	0	0.00	9	118.00
601688.SH	华泰证券	11	109.84	7	43.36	3	47.33
601788.SH	光大证券	8	102.81	2	6.65	5	67.50
000750.SZ	国海证券	8	97.69	0	0.00	7	75.80
601377.SH	兴业证券	8	62.40	0	0.00	6	52.00
601099.SH	太平洋	7	49.21	1	4.96	5	38.00
002500.SZ	山西证券	4	41.19	2	22.19	1	10.00
000686.SZ	东北证券	4	39.21	2	8.08	1	8.00
601901.SH	方正证券	3	32.50	0	0.00	3	32.50
000728.SZ	国元证券	3	15.14	2	10.78	0	0.00
601555.SH	东吴证券	3	5.31	2	4.81	1	0.50
002673.SZ	西部证券	1	4.13	1	4.13	0	0.00

注：表中华泰证券、山西证券和方正证券数据分别为华泰联合、中德和瑞信方正的数据。

资料来源：Wind 资讯，德邦研究

3.3 创新业务

3.3.1 资产管理业务

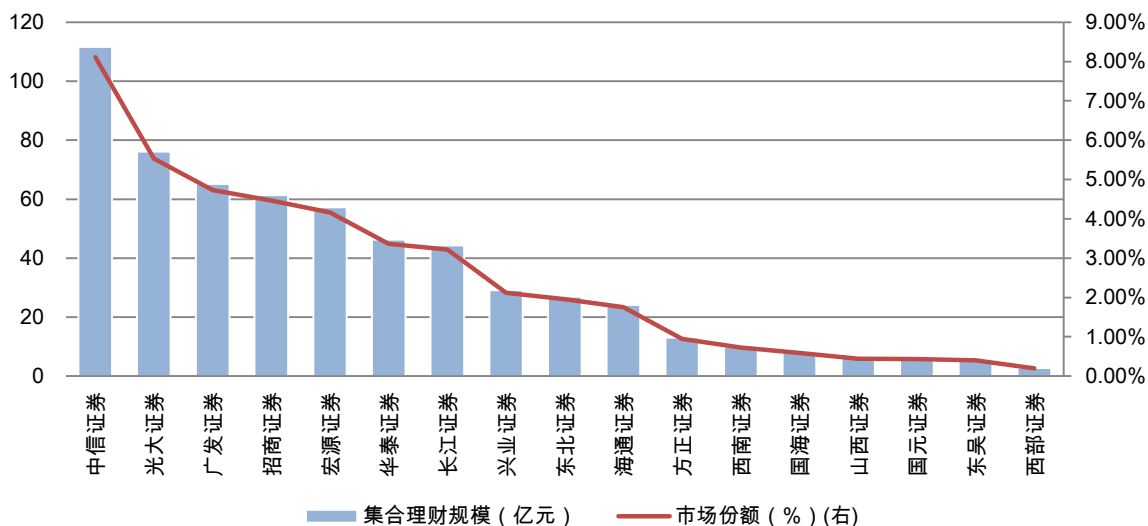
本周共发行集合理财产品 3 只，分别为日信证券、招商证券和银河证券发行，目标规模共 70 亿元。目前存续集合理财产品共 311 只，总规模约为 1376 亿元，较上周末环比减少-4.6%。

表 8 截止期末本年度上市券商承销明细

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
J12079.OF	日信证券日鑫添利	20.00	平衡混合型基金	混合型	日信证券
J12082.OF	招商智远避险二期	30.00	平衡混合型基金	混合型	招商证券
J12074.OF	银河水星 1 号	20.00	货币市场型基金	货币市场型	中国银河证券

资料来源：Wind 资讯，德邦研究

表 9 截止本周末上市券商集合理财规模、市场份额（亿元，%）

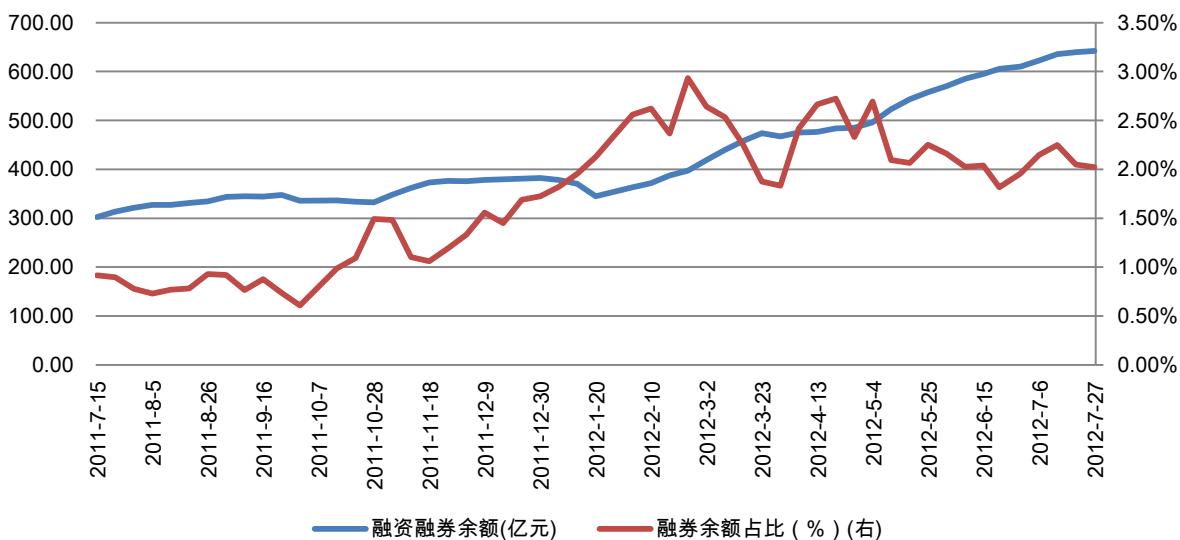


资料来源：Wind 资讯，德邦研究

3.3.2 融资融券

本周末市场融资融券余额 642.30 亿元，环比增加 0.47%。其中融资余额 629.32 亿元，融券余额 12.98 亿元，分别环比增加 0.5% 和 -0.84%。期间融资买入额 90.46 亿元，融券卖出量 5.84 亿股，分别环比增加 -28.56% 和 -9.74%。

表 10 市场融资融券余额 (亿元)



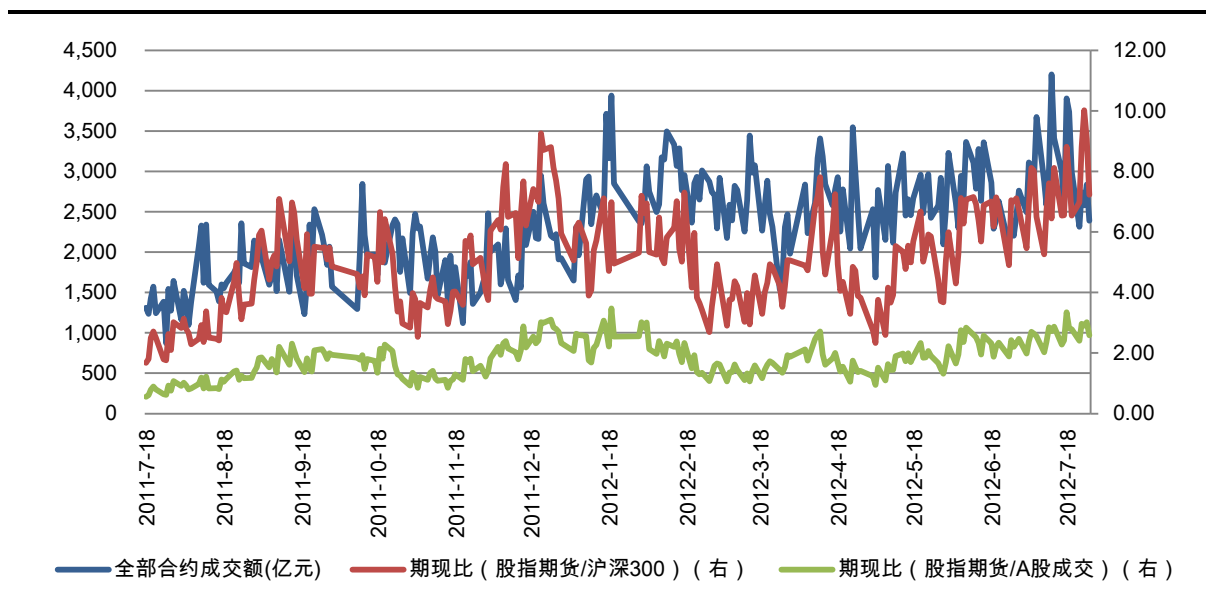
资料来源：Wind 资讯，德邦研究

3.3.3 股指期货

本周股指期货成交额为 1.29 万亿元，环比减少 19.88%，日均成交额 2572.5 亿元；本年累计成交额 37.4 万亿元，截止期末日均成交额 2730.5 亿元。

请务必阅读正文后的免责条款部分

表 11 股指期货成交情况

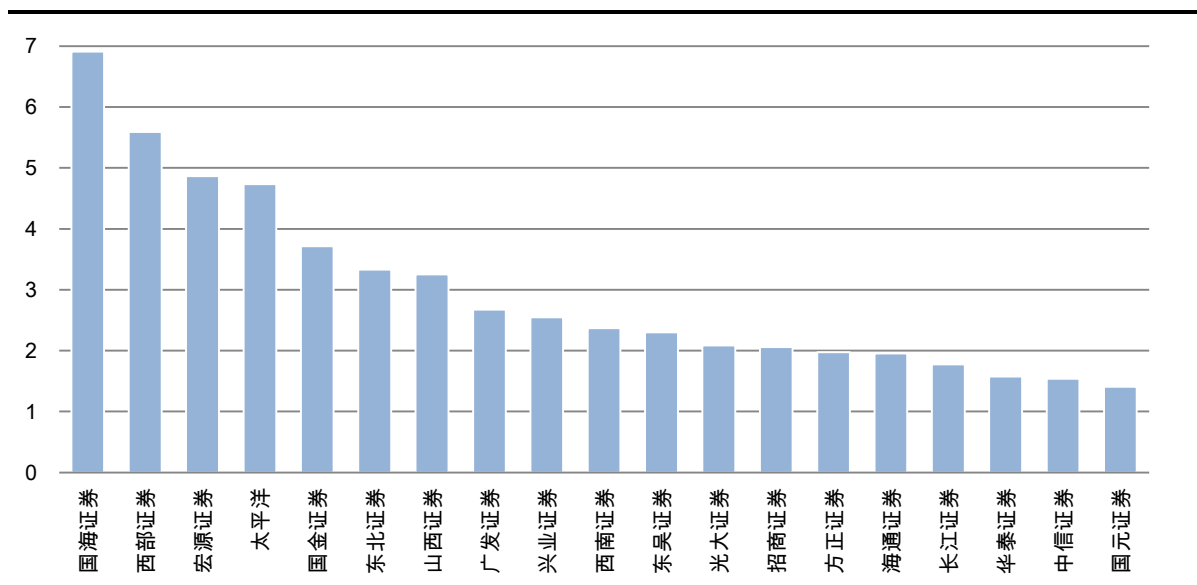


资料来源：Wind 资讯，德邦研究

4 上市券商估值水平

截止本周末，券商板块总市值为 7221.82 亿元，流通 A 股市值为 4415.08 亿元，平均 PE (整体法) 29.4 倍，平均 PB (整体法) 2.03 倍，大型券商平均 PB1.98 倍，中小型券商平均 PB3.44 倍，中小型券商估值偏离均值较大，可能存在回调风险。

表 12 上市券商估值水平 (PB)



注：券商 2011 年净利润处于历史低点，PE 普遍偏高，特别是中小型券商偏离均值过远。截止 2012 年 7 月 27 日收盘价

资料来源：Wind 资讯，德邦研究

另外，近期有较多券商股集中解禁，建议投资者注意风险。

表 13 近期券商股解禁情况

股票代码	股票名称	上市日期	上市股份 数量(万股)	占已流通 数量比例(%)	占总股本 比例(%)	限售股份 数量(万股)	上市股份类型
601688.SH	华泰证券	2012-07-30	31,311	17.67	5.59	351,536	首发原股东限售股份
002673.SZ	西部证券	2012-08-03	4000	25	3.33	100000	首发机构配售股份
000750.SZ	国海证券	2012-08-09	12157	33.17	6.78	130390	股权分置限售股份, 定向增发机构配售股份
601901.SH	方正证券	2012-08-10	128054	85.37	20.99	331946	首发原股东限售股份
601788.SH	光大证券	2012-08-20	232500	212.72	68.02	0	首发原股东限售股份
000776.SZ	广发证券	2012-08-27	90520	58.4	15.29	346420	定向增发机构配售股份

资料来源：Wind 资讯，德邦研究

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

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格，本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司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。