

2012. 08. 13

非银行金融行业

(2012/08/06-2012/08/12)

证券行业周报：7月券商经营业绩不佳，半数以上营收/净利润下滑

非银行金融研究小组

李项峰 证书编号：S0120511030002

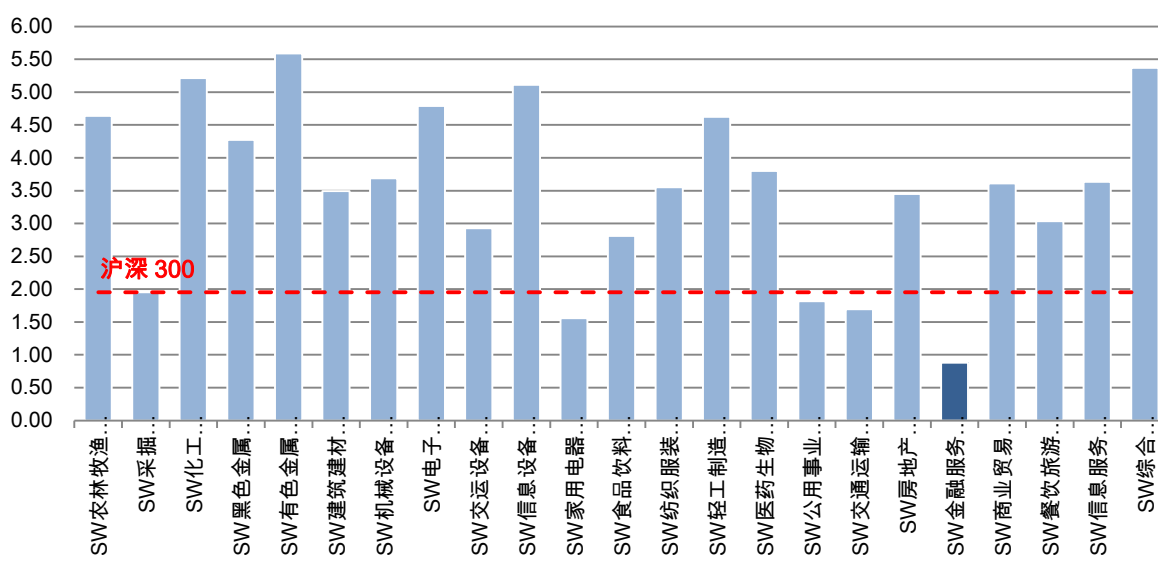
联系人：张蕾 zhanglei@tebon.com.cn 8621-68761616-8516

- 一周总结：**本周沪深 300 指数上涨 1.95%，金融服务板块本周上涨 0.88%，跑输沪深 300 指数；SW 金融服务 I 子板块中，本周仅 SW 银行 III 获得 0.52% 的绝对收益，SW 证券 III 上涨 0.54%，表现同样弱于大盘。个股涨跌幅方面，本周表现最好的为国海证券，但也仅获得 4.37% 的绝对收益，上周涨幅较高的宏源和东北证券本周也有一定的下跌。总体来看，大盘底部尚未确定使得券商股近期表现受其制约。从基本面来看，行业整体景气度继续受后期将陆续出台的创新业务政策刺激支撑，但近期限售股解禁压力还将对板块相关个股表现形成一定制约。
- 行业及公司动态：**中登公司公布数据，上周沪深两市参与交易的 A 股账户数为 685.20 万户，占交易账户比例为 4.12%，该比例创 2012 年以来新低。证监会公布《上市公司员工持股计划管理暂行办法》，拟推上市公司员工持股计划，利好资管公司。太平洋发布非公开发行股票预案（修订版），发行价格不低于 5.51 元/股，发行股票数量上限为 7 亿股（含 7 亿股），募集资金不超过 50 亿元人民币。招商证券完成 2012 年度第二期短期融资券 46 亿元人民币的发行。西部、东吴公布 2012 年上半年业绩报告，收入分别同比下滑 24.91%、28.68%，长江证券中报收入实现正增长。西南证券发布终止吸收合并国都证券的重大资产重组公告。19 家上市券商公布 7 月财务数据，半数以上收入和净利润环比下滑。
- 传统业务：**截止本周末 A 股总市值和流通市值分布为 25.6 万亿、16.9 万亿，分别环比增加 2.33%、2.32%，流通市值周转率为 3.78%，较上周环比增加 1.14 个百分点。A 股日均成交额为 1265 亿元，环比增长 45.3%；本周日均换手率为 0.55%，成交活跃程度较上周大大提升。本周证券发行总规模 62.3 亿元，其中 IPO 发行规模 20.3 亿元，债券发行金额为 36 亿元。截止本周末，8 月证券发行共 28 家，总额为 113.7 亿元。
- 创新业务：**本周共发行集合理财产品 5 只，目标规模 95 亿元。目前存续集合理财产品共 318 只，总规模约为 1461 亿元，较上周末环比增加约 5%。本周末市场融资融券余额 656 亿元，环比增加 1.71%。其中融资余额 642.4 亿元，融券余额 13.7 亿元，分别环比增加 1.69% 和 2.81%。本周股指期货成交额为 1.20 万亿元，环比增加 4.26%，日均成交额 2398 亿元；本年累计成交额 39.8 万亿元，截止期末日均成交额 2705 亿元。
- 投资观点：**截止本周末，券商板块总市值为 7516 亿元，流通 A 股市值为 4877 亿元，平均 PE（整体法）26.3 倍，平均 PB（整体法）2.02 倍，大型券商平均 PB1.93 倍，中小型券商平均 PB3.36 倍。部分券商股价表现受其定增价格支撑，但估值偏离板块均值较高的个股仍有回调风险，相反创新总量或弹性较大、且估值安全性相对较高的海通、广发、光大等券商值得关注。
- 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：券商板块表现弱于大盘

本周沪深 300 指数上涨 1.95%，上证指数上涨 1.69%，申万一级行业全部获得正收益。金融服务板块本周上涨 0.88%，跑输沪深 300 指数；SW 金融服务 I 子板块中，本周仅 SW 银行 III 获得 0.52% 的绝对收益，SW 证券 III 上涨 0.54%，表现同样弱于大盘。

图表 1 一周板块涨跌幅排行榜（%）



资料来源：Wind 资讯，德邦研究

图表 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	0.52	5.89	1.20	54,375
SW 证券 III	0.54	26.30	2.02	7,516
SW 保险 III	1.00	26.84	2.62	11,704
SW 多元金融 III	3.16	31.31	2.60	627

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，本周表现最好的为国海证券，但也仅获得 4.37% 的绝对收益，上周涨幅较高的宏源和东北证券本周也有一定的下跌。总体来看，大盘底部尚未确定使得券商股近期表现受其制约。从基本面来看，行业整体景气度继续受后期将陆续出台的创新业务政策刺激支撑，但近期限售股解禁压力还将对板块相关个股表现形成一定制约。

图表 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%
------	------	--------	------	------	--------

000750. SZ	国海证券	4. 37	600030. SH	中信证券	0. 67
000728. SZ	国元证券	2. 96	600109. SH	国金证券	0. 58
002673. SZ	西部证券	1. 81	601901. SH	方正证券	0. 22
600999. SH	招商证券	1. 78	002500. SZ	山西证券	0. 00
000776. SZ	广发证券	1. 54	600837. SH	海通证券	-0. 81
000783. SZ	长江证券	1. 47	601377. SH	兴业证券	-0. 89
601555. SH	东吴证券	1. 19	000686. SZ	东北证券	-1. 69
601688. SH	华泰证券	1. 07	600369. SH	西南证券	-2. 96
601099. SH	太平洋	0. 99	000562. SZ	宏源证券	-4. 38
601788. SH	光大证券	0. 81			

资料来源：Wind 资讯，德邦研究

2 本周行业与公司动态

A 股账户活跃度创年内新低

中登公司最新公布数据显示，上周（7月30日-8月3日），沪深两市参与交易的 A 股账户数为 685.20 万户，占交易账户比例为 4.12%。这一比例创 2012 年以来新低，显示出 A 股投资者的交投意愿降至冰点。数据显示，当周两市新增 A 股开户数为 79191 户，环比下降 10.38%，结束连续三周回升之势。

证监会拟推上市公司员工持股计划，对资管公司有利

证监会公布《上市公司员工持股计划管理暂行办法》，向社会征求意见。这意味着我国上市公司员工持股计划即将开闸。《暂行办法》明确规定，员工持股计划是指上市公司根据员工意愿，将应付员工工资、奖金等现金薪酬的一部分委托资产管理机构管理，通过二级市场购入本公司股票并长期持有，股份权益按约定分配给员工的制度安排。

太平洋发布非公开发行股票预案（修订版）

太平洋证券非公开发行股票相关事项已经获得公司于2011年2月16日召开的第二届董事会第四次会议审议通过，并经2012年8月10日召开的公司第二届董事会第二十次会议对发行方案进行调整，重新审议。本次非公开发行股票的发行对象为包括公司股东北京华信六合投资有限公司在内的不超过10名机构投资者。定价基准日为公司第二届董事会第二十次会议决议公告日，发行价格不低于定价基准日前20个交易日公司股票交易均价的90%，即发行价格不低于5.51元/股，发行股票数量上限为7亿股（含7亿股），募集资金不超过50亿元人民币，扣除发行费用后将全部用于增加公司资本金，扩充公司业务。公司一致行动人股东华信六合已与公司签订附条件生效的股份认购协议书，拟认购公司本次非公开发行股票不少于5,000万股且不超过15,000万股。（详见公司公告）

招商证券发布2012年度第二期短期融资券发行结果的公告

2012年8月6日，招商证券已完成2012年度第二期短期融资券46亿元人民币的发行，有关发行情况如下：

短期融资券名称	招商证券股份有限公司 2012 年度第二期短期融资券		
短期融资券简称	12 招商 CP02	短期融资券期限	91 天
短期融资券发行代码	1290003	短期融资券交易代码	071201002
发行首日	2012 年 8 月 6 日	计息方式	到期一次还本付息
起息日期	2012 年 8 月 7 日	兑付日期	2012 年 11 月 6 日
计划发行总额	46 亿元	实际发行总额	46 亿元
发行价格	100 元	票面利率	3.64%
有效投标总量	92.2 亿元	投标倍率	2.00

(详见公司公告)

西部证券公布2012年上半年业绩报告 收入同比下滑24.91%

公司2012年8月7日发布2012年半年度业绩报告，报告期内实现营业收入4.19亿元，同比下滑24.91%；归属母公司股东净利润1.02亿元，同比下降54.88%；每股收益0.10元，同比下降56.52%；归属母公司股东综合收益1.40亿元，同比增长82.87%，加权平均净资产收益率2.69%，同比减少4.49个百分点。归属母公司股东净资产规模49.80亿元，较年初增长57.15%；每股净资产4.15元，同比增加30.91%。(详见公司公告)

东吴证券公布2012年上半年业绩报告 收入同比下滑28.68%

公司2012年8月10日发布2012年半年度业绩报告，报告期内实现营业收入6.58亿元，同比下滑28.68%；归属母公司股东净利润1.35亿元，同比下降39.93%；每股收益0.07元，同比下降53.33%；归属母公司股东综合收益1.56亿元，同比下降29.50%，加权平均净资产收益率1.81%，同比减少3.49个百分点。净资产规模73.86亿元，较年初减少0.06%；每股净资产3.69元，基本与年初持平。(详见公司公告)

长江证券公布2012年上半年业绩报告 自营收入增长显著，业绩优于同业

公司2012年8月9日发布2012年半年度业绩报告，报告期内实现营业收入12.28亿元，同比增长12.05%；归属母公司股东净利润4.05亿元，同比下降2.37%；每股收益0.17元，同比下降5.56%；归属母公司股东综合收益5.92亿元，同比增长59.96%，加权平均净资产收益率3.46%，同比减少0.37个百分点。归属母公司股东净资产规模118.58亿元，较年初增长3.09%；每股净资产5.00元，同比增加3.09%。(详见公司公告)

西南证券发布终止重大资产重组公告

2012年8月6日，公司第七届董事会第六次会议审议通过《关于终止吸收合并国都证券有限责任公司之重大

请务必阅读正文后的免责声明部分

资产重组的议案》，决定终止本次重大资产重组，并同意提交股东大会审议。（详见公司公告）

19家上市券商公布7月财务数据 半数以上收入和净利润环比下滑

代码	机构名称	营业收入（万元）	营业收入环比（%）	净利润（万元）	净利润环比（%）
000562.SZ	宏源证券	16,607	-35.36%	4,472	-54.74%
002500.SZ	山西证券	11,096	51.86%	374	-64.93%
601099.SH	太平洋	-2,273	-139.07%	-4,088	-4346.65%
600999.SH	招商证券	24,159	-36.15%	4,888	-62.07%
000750.SZ	国海证券	8,673	3.23%	1,332	3.70%
000686.SZ	东北证券	5,450	-64.52%	127	-97.77%
601901.SH	方正证券	2,794	-74.35%	-5,705	-
601377.SH	兴业证券	5,509	-61.19%	-2,082	-175.90%
000776.SZ	广发证券	48,491	-20.14%	17,008	-22.72%
002673.SZ	西部证券	8,828	1.30%	2,998	21.47%
600109.SH	国金证券	13,477	-40.73%	2,275	-65.25%
601555.SH	东吴证券	10,179	28.67%	2,089	147.34%
000783.SZ	长江证券	11,674	-29.01%	2,240	-68.02%
600030.SH	中信证券	90,133	-9.16%	34,678	-12.36%
600837.SH	海通证券	35,449	-48.65%	5,053	-82.40%
601788.SH	光大证券	16,925	-45.63%	4,477	-80.05%
600369.SH	西南证券	-974	-	-7,118	-
601688.SH	华泰证券	23,574	-57.82%	3,295	-81.73%
000728.SZ	国元证券	9,876	-34.42%	2,210	-59.26%

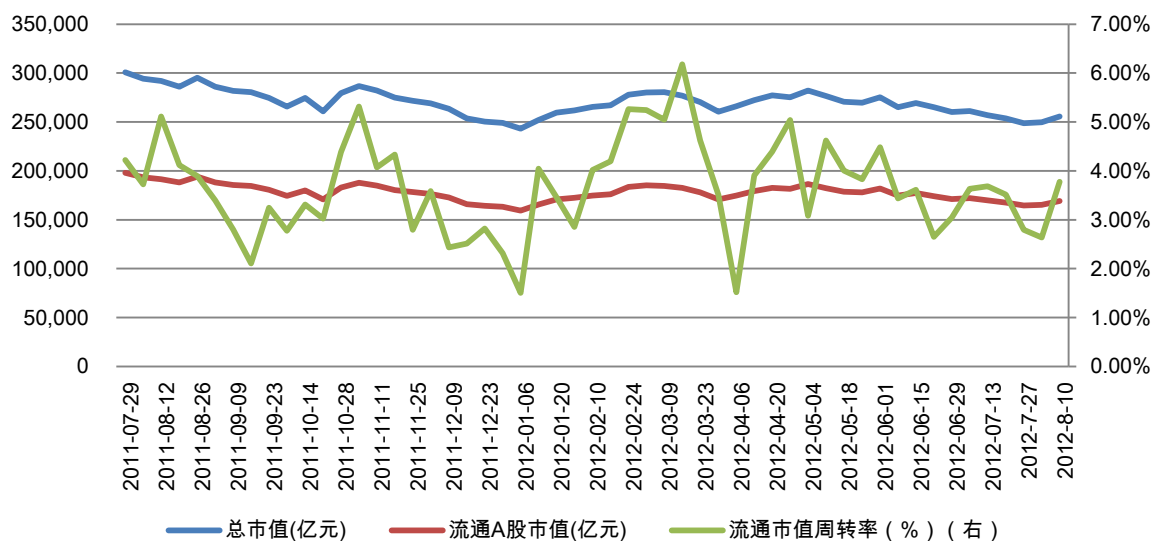
资料来源：公司公告，德邦研究

3 主要业务基本数据

3.1 经纪业务：日均成交额和换手率有所改善，成交活跃度较上周提升

截止本周末 A 股总市值和流通市值分布为 25.55 万亿、16.93 万亿，分别环比增加 2.33%、2.32%，流通市值占比 66.24%，本周流通市值周转率为 3.78%，较上周环比增加 1.14 个百分点。

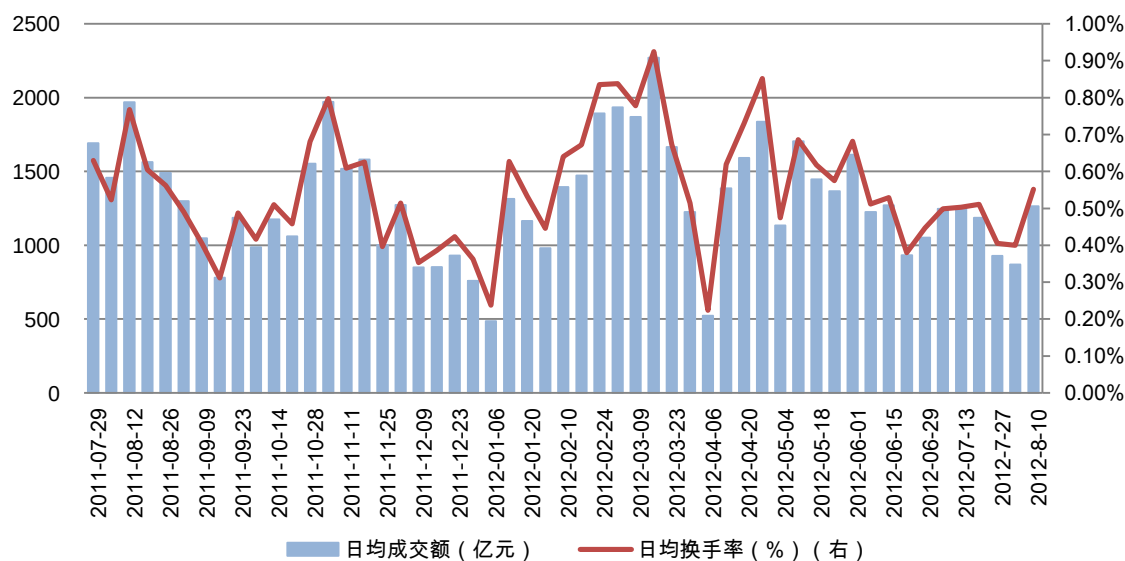
图表 4 A 股市值、流通市值及周转率变化（亿元，%）



资料来源：Wind 资讯，德邦研究

本周 A 股成交总额为 6323 亿元，环比增长 45.3%，为 8 周以来最高水平；日均成交额为 1265 亿元；本周日均换手率为 0.55%，较上周增加 0.15 个百分点，成交活跃程度较上周大大提升。

图表 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：证券发行总规模环比下滑，IPO、债券发行均表现弱于上周

本周市场证券发行共 19 家，总规模 62.29 亿元，环比减少 81.71%；其中 IPO 发行 5 家，规模为 20.29 亿元，环比下降 23.03%；债券发行 13 家，金额为 36.00 亿元，环比减少 88.54%，其中企业债 26.00 亿元。截止本周末，8 月证券发行共 28 家，总额为 113.73 亿元；其中 IPO 共发行 6 家，金额为 25.55 亿元；债券发行 21 家，金额为 82.18 亿元。

图表 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
081273004.IB	12 甬城投 ABN001C	资产支持证券	3.00	中信证券
081273003.IB	12 甬城投 ABN001B	资产支持证券	1.00	中信证券
081273002.IB	12 甬城投 ABN001A	资产支持证券	1.00	中信证券
081273001.IB	12 宁公用 ABN001	资产支持证券	5.00	中信证券
300348.SZ	长亮科技	IPO	2.60	招商证券
q12080703.SH	12 中交 03	公司债	-	招商证券
q12080702.SH	12 中交 02	公司债	-	招商证券
122173.SH	12 中交 01	公司债	-	招商证券
1280226.IB	12 泉州路桥债 02	企业债	8.00	兴业证券
1280225.IB	12 泉州路桥债 01	企业债	8.00	兴业证券
600323.SH	南海发展	增发	6.00	广发证券
300349.SZ	金卡股份	IPO	4.65	国金证券
603003.SH	龙宇燃油	IPO	3.28	华泰联合证券

资料来源：Wind 资讯，德邦研究

图表 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	
		家数	规模（亿元）	家数	规模（亿元）	家数	规模（亿元）
600030.SH	中信证券	53	992.59	14	153.56	32	664.17
600837.SH	海通证券	28	653.98	5	25.18	23	628.80
000776.SZ	广发证券	31	357.59	9	67.58	17	218.80
000562.SZ	宏源证券	24	306.82	2	7.01	20	276.68
600999.SH	招商证券	24	300.04	5	36.19	16	193.50
601688.SH	华泰证券	14	158.13	8	46.64	5	92.33
601788.SH	光大证券	10	147.81	2	6.65	7	112.50
600369.SH	西南证券	10	131.42	0	0.00	8	103.67
600109.SH	国金证券	13	122.73	6	24.39	3	43.00
000783.SZ	长江证券	10	120.00	0	0.00	10	120.00
000750.SZ	国海证券	8	97.69	0	0.00	7	75.80
601377.SH	兴业证券	10	78.40	0	0.00	8	68.00
601099.SH	太平洋	9	67.51	2	13.25	6	48.00
601901.SH	方正证券	3	44.50	0	0.00	3	44.50
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
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

请务必阅读正文后的免责声明部分

3.3 创新业务

3.3.1 资产管理业务：资管产品发行继续推进，集合理财总规模环比增加

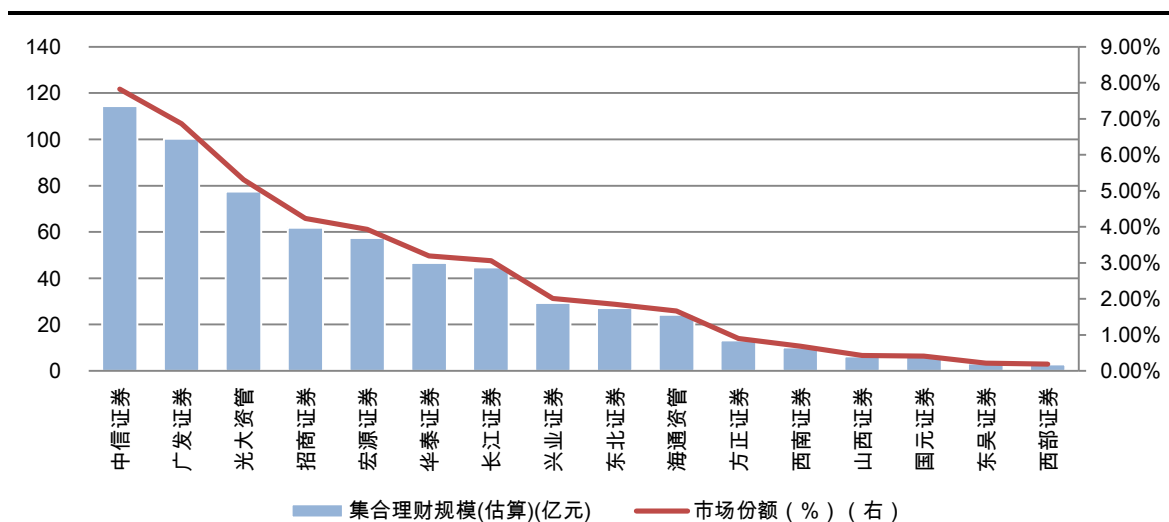
本周共发行集合理财产品 5 只，分别为民族证券、银河证券、渤海证券、信达证券和海通资管发行，目标规模 95 亿元。目前存续集合理财产品共 318 只，总规模约为 1461 亿元，较上周末环比增加约 5%。

图表 8 本周券商集合理财发行明细

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
J12091.OF	民族金港湾 1 号	10.00	混合债券型二级基金	债券型	民族证券
J12081.OF	银河金牛 1 号	40.00	平衡混合型基金	混合型	银河证券
J12078.OF	渤海蓝海系列四季金	5.00	平衡混合型基金	混合型	渤海证券
J12075.OF	信达步步为赢	30.00	混合债券型一级基金	债券型	信达证券
J12059.OF	海通海量阿尔法 1 号	10.00	平衡混合型基金	混合型	海通资管

资料来源：Wind 资讯，德邦研究

图表 9 截止本周末上市券商集合理财规模、市场份额（亿元，%）

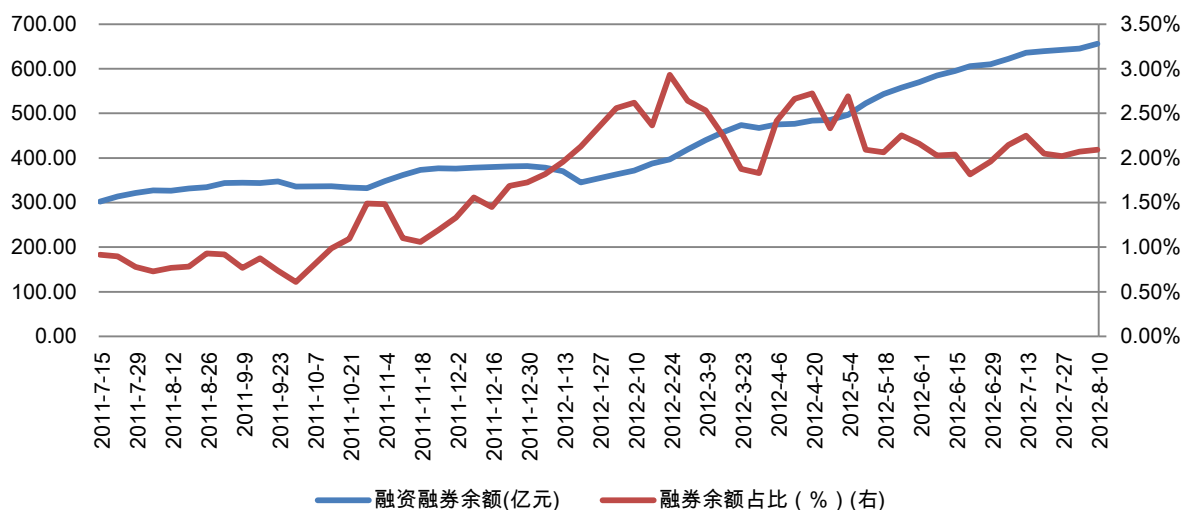


资料来源：Wind 资讯，德邦研究

3.3.2 融资融券：两融余额环比继续增加，本周融资买入表现活跃

本周末市场融资融券余额 656.15 亿元，环比增加 1.71%。其中融资余额 642.43 亿元，融券余额 13.73 亿元，分别环比增加 1.69%和 2.81%。期间融资买入额 141.72 亿元，融券卖出量 6.17 亿股，分别环比增加 49.42%和-6.57%。

图表 10 市场融资融券余额（亿元）

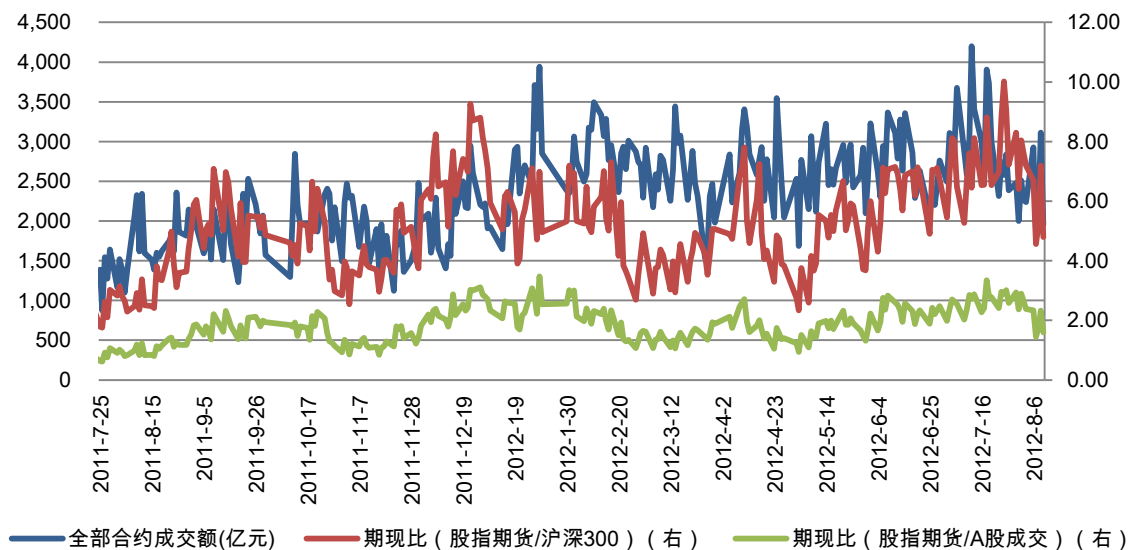


资料来源：Wind 资讯，德邦研究

3.3.3 股指期货：本周日均成交额环比回升

本周股指期货成交额为 1.20 万亿元，环比增加 4.26%，日均成交额 2397.67 亿元；本年累计成交额 39.76 万亿元，截止期末日均成交额 2704.51 亿元。

图表 11 股指期货成交情况



资料来源：Wind 资讯，德邦研究

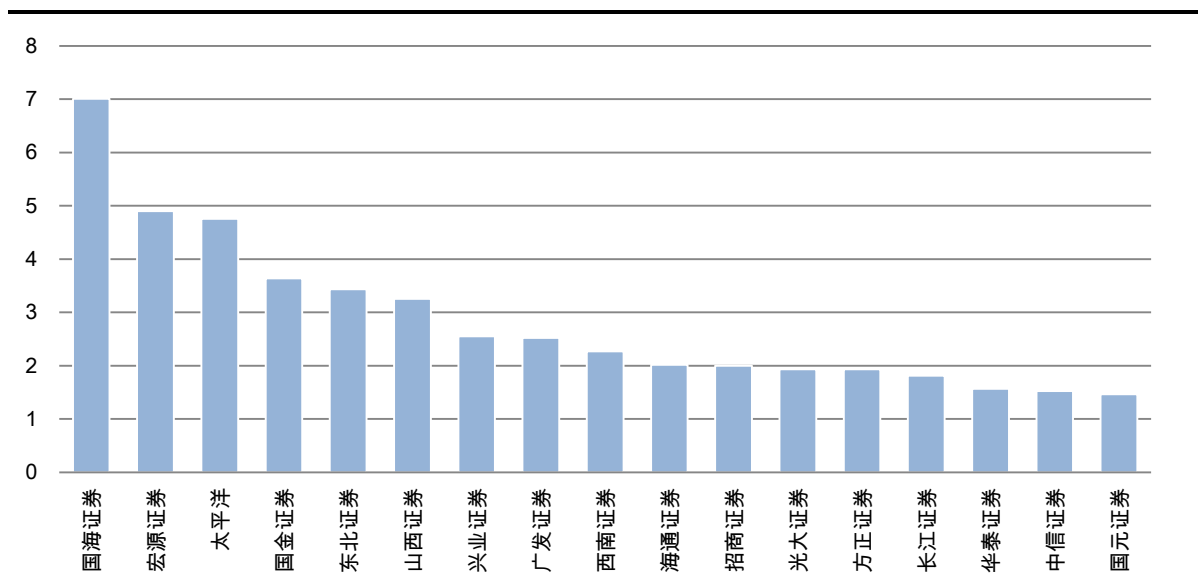
4 上市券商估值水平

截止本周末，券商板块总市值为 7516 亿元，流通 A 股市值为 4877 亿元，平均 PE（整体法）26.3 倍，平均 PB（整体法）2.02 倍，大型券商平均 PB1.93 倍，中小型券商平均 PB3.36 倍。部分券商股价表现受其

请务必阅读正文后的免责条款部分

定增价格支撑，但估值偏离板块均值较高的个股仍有回调风险，相反创新总量或弹性较大、且估值安全性相对较高的海通、广发、光大等券商值得关注。

图表 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 8 月 10 日收盘价
资料来源：Wind 资讯，德邦研究

另外，建议投资者注意近期券商股解禁风险。

图表 12 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
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。