

2012. 08. 20

非银行金融行业

(2012/08/13-2012/08/19)

证券行业周报：券商板块难逃弱市压力，本周继续跑输大盘

非银行金融研究小组

李项峰 证书编号：S0120511030002

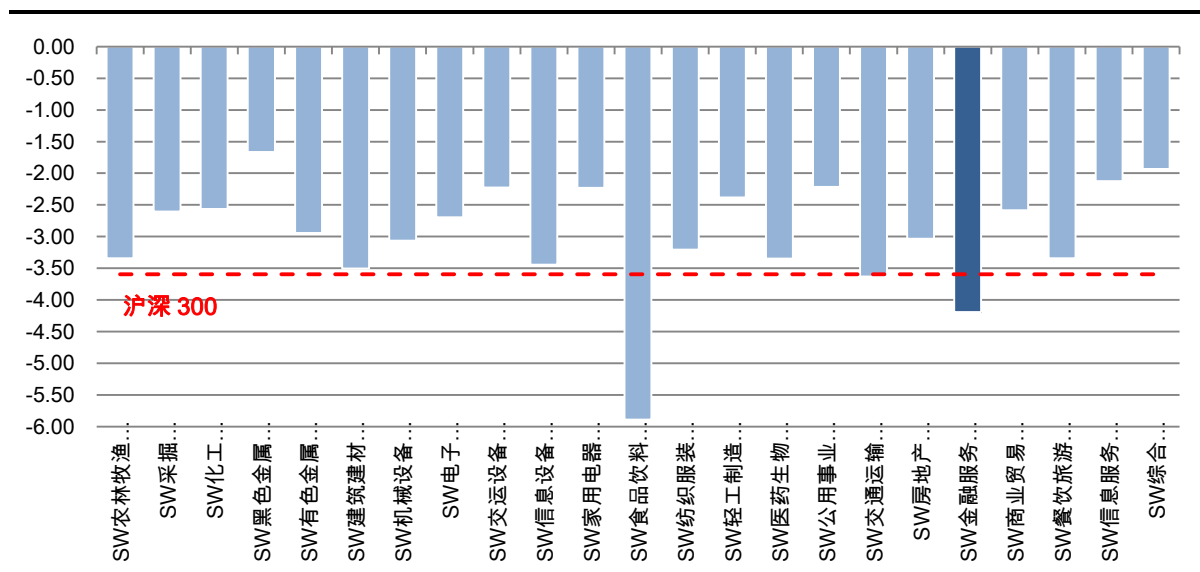
联系人：张蕾 zhanglei@tebon.com.cn 8621-68761616-8516

- 一周总结：**本周沪深 300 指数下跌 3.60%，上证指数下跌 2.49%。金融服务板块本周下跌 4.19%，跑输沪深 300 指数；虽然 7 月券商板块整体仍然小幅跑赢大盘指数，但本周表现弱势，SW 证券 III 本周共下跌 8.86%，总市值减少近 685 亿。在板块一片愁云惨雾中，本周下跌幅度较小的为中小型券商，而前期在创新预期中获利较多的热门券商股，如中信、海通、光大、西南等下跌幅度相对较大。我们认为一方面业绩下滑导致年初受市场回暖、券商业绩反弹预期支撑的板块估值最近有所回调；其次，上周末降准预期落空，后市看空也导致前期超额收益较高的券商、保险板块中投资者套现。
- 行业及公司动态：**中登公司公布数据，上周 A 股新增开户数 85416 户环比增 7.86%。业内称证监会等正讨论基金降低券商佣金 20% 方案未最终定稿。兴业证券发布筹划非公开增发事宜重大事项停牌公告。中信证券发布发行 2012 年度第一期短期融资券公告。山西、招商、华泰本周公布半年报，收入分别同比下滑 9.88%、20.89% 和 0.01%。
- 传统业务：**截止本周末 A 股总市值和流通市值分布为 24.90 万亿、16.49 万亿，分别环比减少 2.55%、2.57%，流通市值周转率为 3.03%，较上周环比减少 0.75 个百分点。A 股日均成交额为 1014 亿元，日均换手率为 0.45%，成交活跃程度较上周有所下降。本周市场证券发行总规模 315 亿元，其中 IPO 发行规模为 7 亿元，债券发行金额为 192 亿元。截止本周末，8 月证券发行共 53 家，总额为 550.05 亿元。
- 创新业务：**本周共发行集合理财产品 1 只，目标规模 5 亿元。目前存续集合理财产品共 321 只，总规模约为 1476 亿元，较上周末环比增加约 1%。本周末市场融资融券余额 666 亿元，环比增加 1.47%。其中融资余额 653.8 亿元，融券余额 12.1 亿元，分别环比增加 1.76% 和 -12.07%。股指期货成交额为 1.22 万亿元，环比增加 1.90%，日均成交额 2443.25 亿元；本年累计成交额 40.98 万亿元，截止期末日均成交额 2695.91 亿元。
- 投资观点：**截止本周末，券商板块总市值为 6831 亿元，流通 A 股市值为 4431 亿元，平均 PE（整体法）24.1 倍，平均 PB（整体法）1.89 倍，大型券商平均 PB1.73 倍，中小型券商平均 PB3.18 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。总体来看，具备资本和牌照优势、创新能力强的海通、广发、光大等大中型券商仍然是转型过程中可能最先胜出的主体，本轮回调也使得以上个股估值安全性提高。但创新业务业绩释放较慢，短期内业绩回升仍在一定程度上依赖和市场高度相关的经纪、自营等传统业务，而大盘底部尚未确定使得券商股近期表现受其制约。等待大盘反弹趋势显现，届时建议关注大盘反弹行情中传统业务弹性较大的国海、东北等中小型券商。
- 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：券商板块难逃弱市压力，本周继续跑输大盘

本周沪深 300 指数下跌 3.60%，上证指数下跌 2.49%，申万一级行业全部下跌。金融服务板块本周下跌 4.19%，跑输沪深 300 指数；SW 金融服务 I 子板块中，本周仅 SW 银行 III 仍然表现出其较好的防御性，仅下跌 0.38%；虽然 7 月券商板块整体仍然小幅跑赢大盘指数，但本周表现弱势，SW 证券 III 本周共下跌 8.86%，总市值减少近 685 亿。

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	-0.38	5.85	1.19	54,165
SW 证券III	-8.86	24.13	1.84	6,831
SW 保险III	-7.36	24.84	2.43	10,831
SW 多元金融III	-3.90	29.62	2.49	602

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，本周除山西证券仍在停牌中，其余各券商股均有不同程度的下跌。在板块一片愁云惨雾中，本周下跌幅度较小的为中小型券商，而前期在创新预期中获利较多的热门券商股，如中信、海通、光大、西南等下跌幅度相对较大。本周市场上包括“中信证券海外投资亏损”、“基金降低券商佣金 20%”等消息或传言是这轮下跌的导火索，究其深层次原因，我们认为一方面业绩下滑导致年初受市场回暖、券商业绩反弹预期支撑的板块估值最近有所回调；其次，上周末降准预期落空，后市看空也导致前期超额收益较高的券商、保险板块中投资者套现。

总体来看，金改背景下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，具备资本和牌照优势、创新能力强的海通、广发、光大等大中型券商仍然是转型过程中可能最先胜出的主体，本轮回调也使得海通等个股估值安全性提高。但创新业务业绩释放较慢，短期内业绩回升仍在一定程度上依赖和市场高度相关的经纪、自营等传统业务，而大盘底部尚未确定使得券商股近期表现受其制约。等待大盘反弹趋势显现，券商股很可能成为反弹行情的先锋，届时建议关注大盘反弹行情中传统业务弹性较大的国海、东北等中小型券商。

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%
002500. SZ	山西证券	-	000728. SZ	国元证券	-8.89
000750. SZ	国海证券	-4.28	000562. SZ	宏源证券	-9.04
601099. SH	太平洋	-4.89	600109. SH	国金证券	-10.12
002673. SZ	西部证券	-6.82	600030. SH	中信证券	-10.67
000783. SZ	长江证券	-7.15	601688. SH	华泰证券	-10.70
601901. SH	方正证券	-7.47	601555. SH	东吴证券	-11.14
000776. SZ	广发证券	-7.79	600837. SH	海通证券	-11.60
000686. SZ	东北证券	-7.96	601788. SH	光大证券	-11.95
600999. SH	招商证券	-8.03	600369. SH	西南证券	-13.11
601377. SH	兴业证券	-8.72			

资料来源：Wind 资讯，德邦研究

2 本周行业与公司动态

上周 A 股新增开户数 85416 户环比增 7.86%

中登公司最新公布数据显示，上周（8月6日-8月10日），沪深两交易所新增 A 股开户数为 85416 户，较之前一周（79191 户）环比增加 7.86%。数据显示，上周新增股票开户数 85672 户，参与交易的 A 股账户数为 853.69 万户；期末持仓 A 股账户数为 5634.36 万户；期末有效账户数为 13873.20 万户。当周两市新增 B 股开户数 256 户。

业内称证监会等正讨论基金降低券商佣金20%方案未最终定稿

《证券市场周刊》报道，富国基金等相关人士表示，证监会、基金、券商、银行等正在讨论“基金降低券商佣金 20%方案”，尚未最终定稿。此前券商和基金的协议价默认是千分之 0.8，若下调 20%则为千分之 0.64。

兴业证券发布筹划非公开增发事宜重大事项停牌公告

兴业证券正在筹划非公开发行股票事宜。由于该事项存在不确定性，为维护投资者利益，避免对公司股价造成重大影响。经公司申请，兴业证券股票自2012年8月16日起停牌，将于2012年8月21日披露相关公告并复牌。（详见公司公告）

中信证券澄清本周市场关于公司传闻

中信证券8月14日晚间发布公告称，近日传播的关于公司的不实信息，均与实际情况不符。对于此类不实信息，不排除采取进一步措施维护公司及投资者权益的可能。同时，公司董事会秘书郑京女士郑重声明，未向任何人发布“公司裁员减薪”、“里昂证券员工大规模流失”等不实信息。（详见公司公告）

中信证券发布发行2012年度第一期短期融资券公告

中信证券18日发布公告发行2012年度第一期短期融资券，发行金额50亿元人民币，期限91天，固定利率、单利按年计息，募集资金主要用于补充流动资金，保证经营活动的顺利进行。（详见公司公告）

山西证券公布2012年上半年业绩报告 收入同比下滑9.88%

公司2012年8月14日发布2012年半年度业绩报告，报告期内实现营业收入4.90亿元，同比下滑9.88%；归属母公司股东净利润0.86亿元，同比下降24.61%；每股收益0.04元，同比下降20.00%；归属母公司股东综合收益1.51亿元，同比增长24.50%，加权平均净资产收益率1.43%，同比减少0.41个百分点。归属母公司股东净资产规模59.86亿元，较年初增长0.52%；每股净资产2.49元，同比增加0.40%。（详见公司公告）

招商证券公布2012年上半年业绩报告 收入同比下滑20.89%

公司2012年8月14日发布2012年半年度业绩报告，报告期内实现营业收入25.67亿元，同比下滑20.89%；归属母公司股东净利润9.49亿元，同比下降35.72%；每股收益0.20元，同比下降35.72%；归属母公司股东综合收益10.91亿元，同比增长24.94%，加权平均净资产收益率3.76%，同比减少2.26个百分点。净资产规模250.62亿元，较年初增长1.59%；每股净资产5.38元，同比增加1.59%。（详见公司公告）

华泰证券公布2012年上半年业绩报告 收入同比下滑0.01%

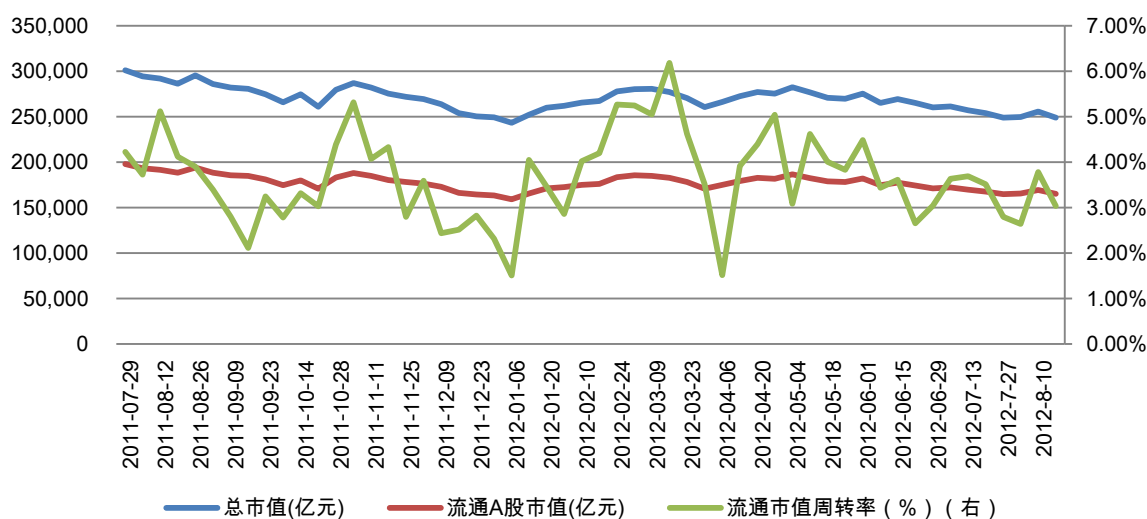
公司2012年8月18日发布2012年半年度业绩报告，报告期内实现营业收入33.95亿元，同比下滑0.01%；归属母公司股东净利润10.58亿元，同比下降7.64%；每股收益0.19元，同比下降5.00%；归属母公司股东综合收益11.65亿元，同比增长6.19%，加权平均净资产收益率3.13%，同比减少0.29个百分点。净资产规模335.54亿元，较年初增长0.98%；每股净资产5.99元，同比增加1.01%。（详见公司公告）

3 主要业务基本数据

3.1 经纪业务：日均成交额和换手率环比下滑，成交活跃度较上周下降

截止本周末 A 股总市值和流通市值分布为 24.90 万亿、16.49 万亿，分别环比减少 2.55%、2.57%，流通市值占比 66.23%，本周流通市值周转率为 3.03%，较上周环比减少 0.75 个百分点。

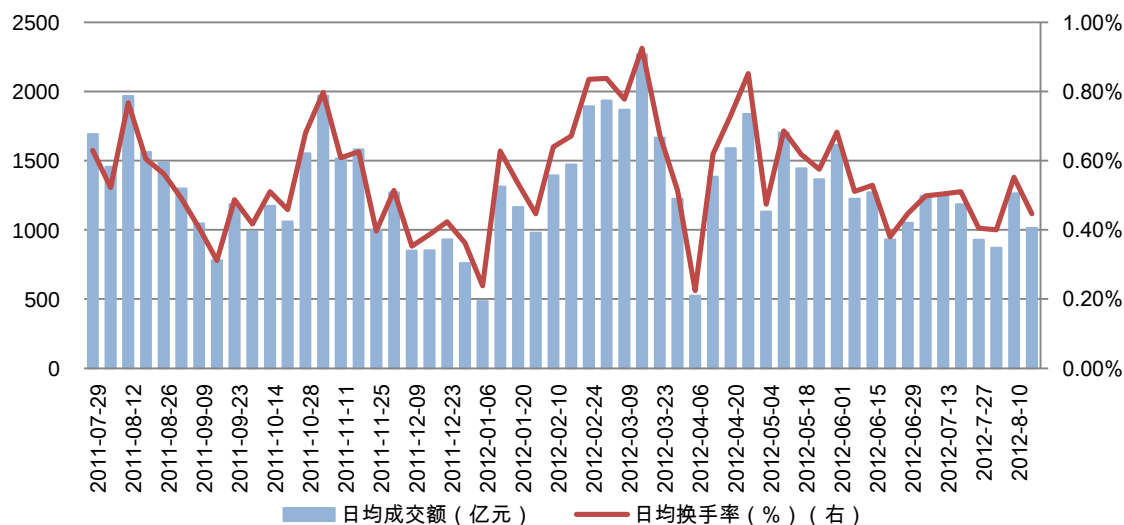
图表 4 A 股市值、流通市值及周转率变化 (亿元，%)



资料来源：Wind 资讯，德邦研究

本周 A 股成交总额为 5067.62 亿元，环比下降 19.9%；日均成交额为 1014 亿元，本周日均换手率为 0.45%，较上周减少 0.11 个百分点，成交活跃程度较上周有所下降。

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上升，债券发行环比大幅增加

本周市场证券发行共 24 家，总规模 315.31 亿元，环比增加 406.12%；其中 IPO 发行 2 家，规模为 7.00 亿元，环比下降 65.52%；债券发行 17 家，金额为 191.60 亿元，环比增加 432.22%，其中企业债 175.60 亿元，公司债 16.00 亿元。截止本周末，8 月证券发行共 53 家，总额为 550.05 亿元；其中 IPO 共发行 8 家，金额为 32.55 亿元；债券发行 39 家，金额为 394.78 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
600221.SH	海南航空	增发	26.67	宏源证券
1280241.IB	12 遵义道桥债	企业债	18.00	招商证券
1280230.IB	12 肥城资债	企业债	9.00	西南证券
1280235.IB	12 柳州投控债	企业债	10.00	国海证券
1280234.IB	12 松江债	企业债	12.00	国金证券

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
600999.SH	招商证券	25	378.04	5	36.19	17	271.50
000776.SZ	广发证券	31	357.59	9	67.58	17	218.80
000562.SZ	宏源证券	25	333.49	2	7.01	20	276.68
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	11	140.42	0	0.00	9	112.67
600109.SH	国金证券	14	134.73	6	24.39	4	55.00
000783.SZ	长江证券	10	120.00	0	0.00	10	120.00
000750.SZ	国海证券	9	107.69	0	0.00	8	85.80
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

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

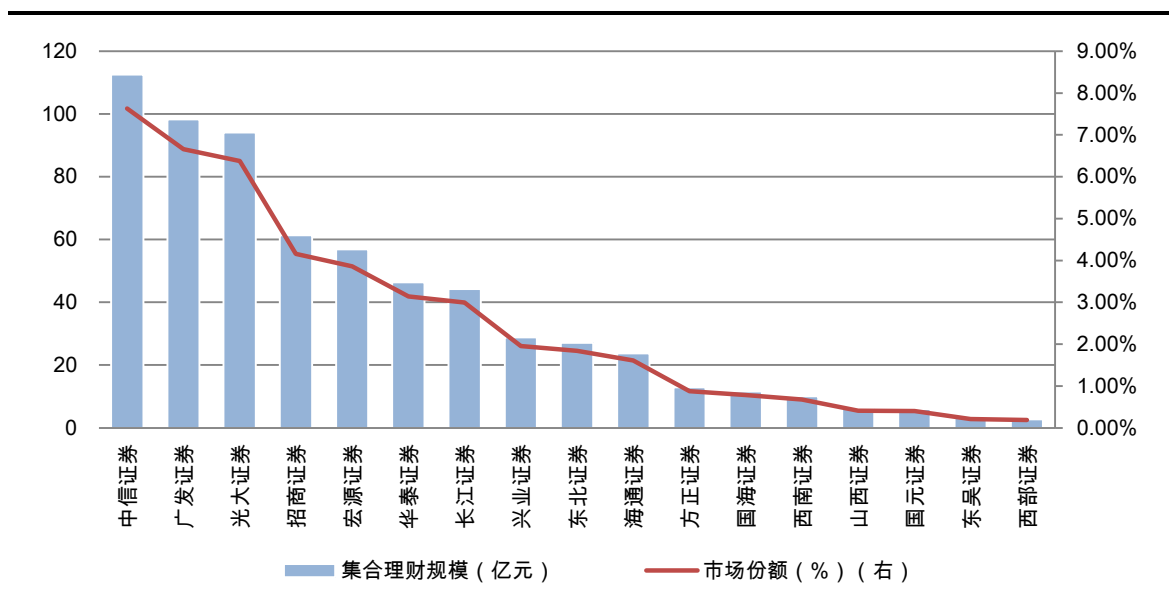
本周共发行集合理财产品 1 只，为渤海证券发行，目标规模 5 亿元。目前存续集合理财产品共 321 只，总规模约为 1476 亿元，较上周末环比增加约 1.03%。

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
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

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，%）

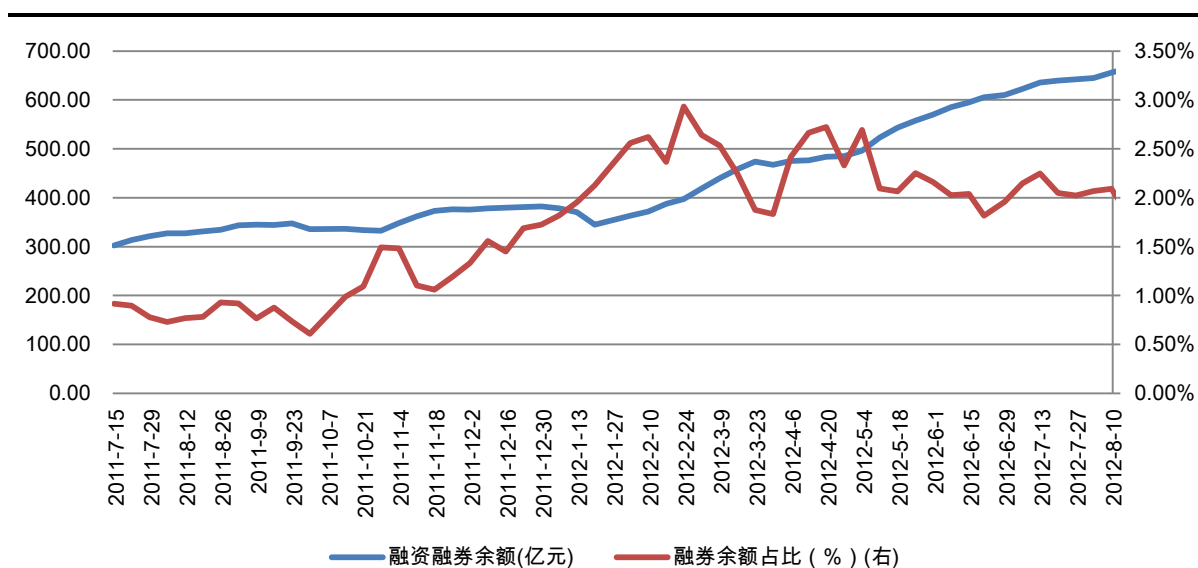


资料来源：Wind 资讯，德邦研究

3.3.2 融资融券：两融余额环比继续增加，融资买入、融券卖出本周减少

本周末市场融资融券余额 665.82 亿元，环比增加 1.47%。其中融资余额 653.75 亿元，融券余额 12.07 亿元，分别环比增加 1.76%和-12.07%。期间融资买入额 122.92 亿元，融券卖出量 5.68 亿股，分别环比增加 -13.27%和-7.88%。

图表 10 市场融资融券余额 (亿元)

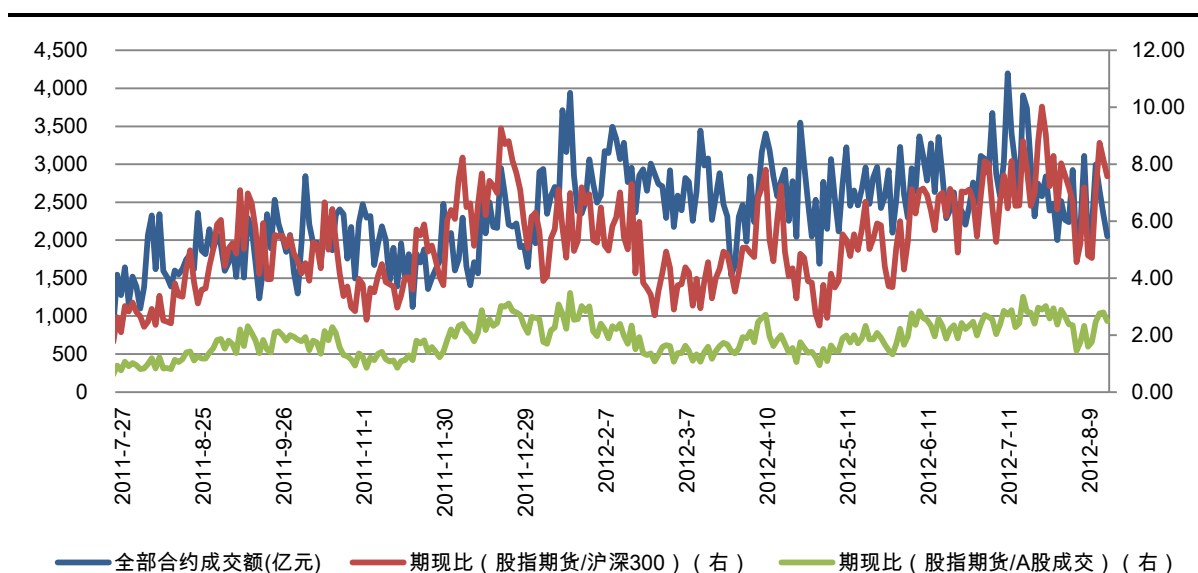


资料来源：Wind 资讯，德邦研究

3.3.3 股指期货：本周日均成交额继续环比回升

本周股指期货成交额为 1.22 万亿元，环比增加 1.90%，日均成交额 2443.25 亿元；本年累计成交额 40.98 万亿元，截止期末日均成交额 2695.91 亿元。

图表 11 股指期货成交情况

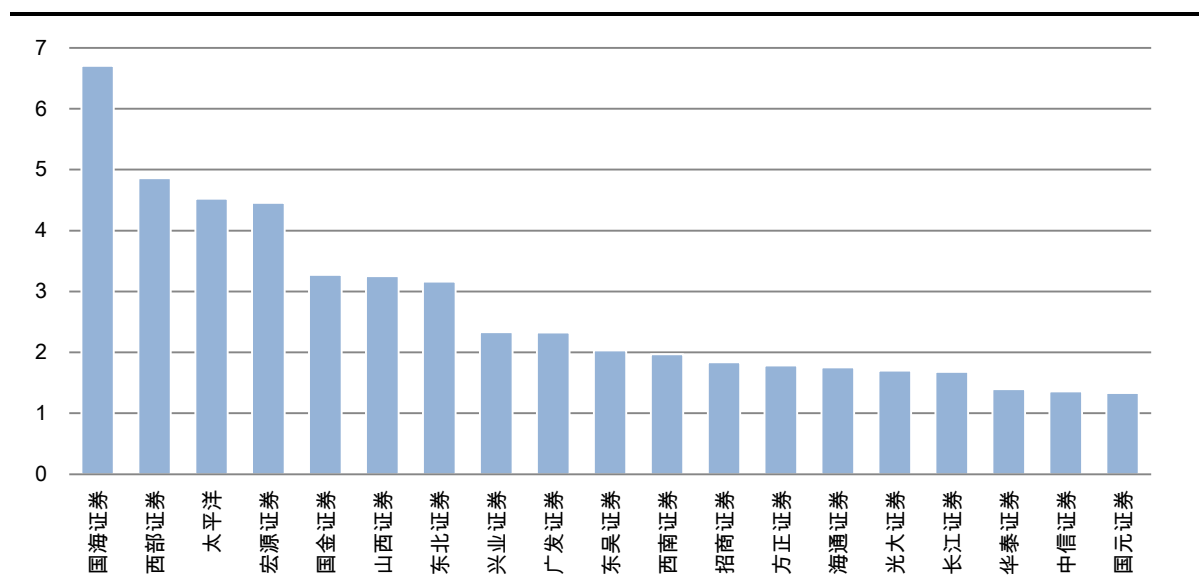


资料来源：Wind 资讯，德邦研究

4 上市券商估值水平

截止本周末，券商板块总市值为 6831 亿元，流通 A 股市值为 4431 亿元，平均 PE (整体法) 24.13 倍，平均 PB (整体法) 1.89 倍，大型券商平均 PB1.73 倍，中小型券商平均 PB3.18 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。

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 17 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。