

2012. 08. 27

非银行金融行业

(2012/08/20-2012/08/26)

证券行业周报：板块估值继续下调，耐心等待时机

非银行金融研究小组

李项峰 证书编号：S0120511030002

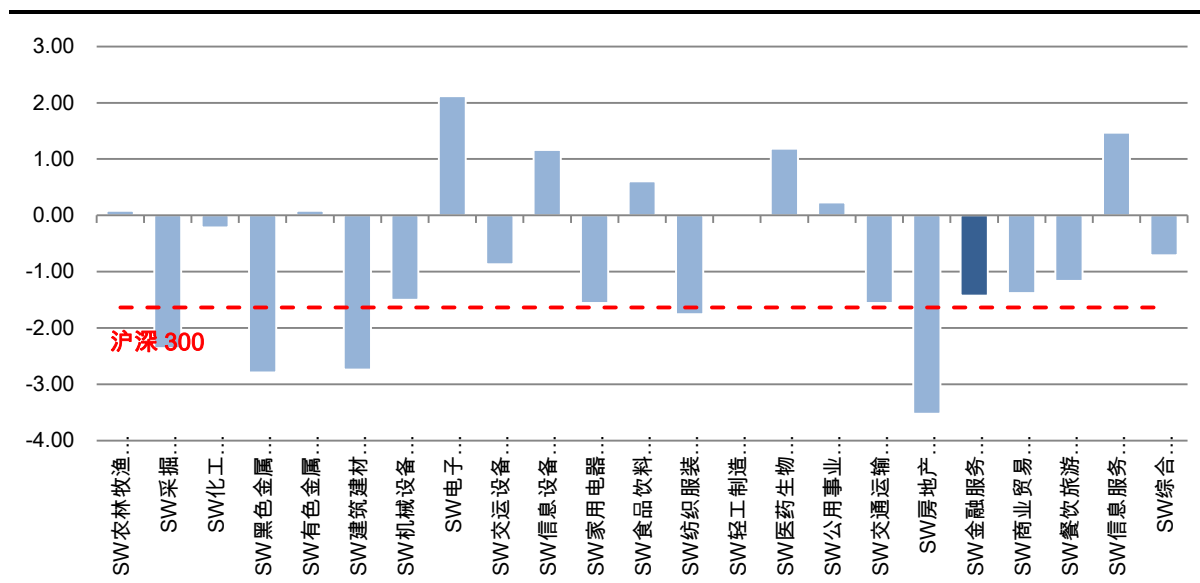
联系人：张蕾 zhanglei@tebon.com.cn 8621-68761616-8516

- 一周总结：**本周沪深 300 指数下跌 1.63%，上证指数下跌 1.08%，申万一级行业涨跌互现。金融服务板块本周下跌 1.43%，跑赢沪深 300 指数；SW 金融服务 I 子板块中，本周 SW 保险 III 下跌最多，SW 证券 III 下跌 0.62%，亦跑赢大盘。个股涨跌幅方面，表现最好的是目前板块内估值较低的国元证券，下跌幅度最多的为广发证券，主要由于广发证券下周有占流通股本 58.4% 的定增机构配售股解禁。总体来看，近期允许券商代销金融产品、转融资即将推出等行业利好并无超市场预期成分，短期内可能很难形成股价大幅上升行情。
- 行业及公司动态：**证监会拟允许证券公司代销金融产品，证监会发布《证券公司客户资产管理业务试行办法》及其配套实施细则修改征求意见稿，证监会拟将外资参股券商比例调升至 49% 经营年限降至 2 年，广东证监局将依法督促券商下调交易费，中信证券等 21 家券商通过私募债承销试点专业评价，西南、兴业、宏源、国金本周公布半年报，净利润分别同比下滑 15.72%、9.26% 和 2.31%、2.98%。
- 传统业务：**截止本周末 A 股总市值和流通市值分布为 24.66 万亿、16.36 万亿，分别环比减少 0.96%、0.78%，流通市值周转率为 3.18%，较上周环比增加 0.15 个百分点。本周 A 股日均成交额为 1045 亿元；日均换手率为 0.46%，较上周增加 0.01 个百分点。本周市场证券发行规模 334 亿元，环比增加 5.80%；其中 IPO 发行规模为 11.1 亿元，债券发行金额为 322.5 亿元。截止本周末，8 月证券发行共 89 家，总额为 892.2 亿元；其中 IPO 发行金额为 43.7 亿元，债券发行金额为 725.8 亿元。
- 创新业务：**本周共发行集合理财产品 3 只，目标规模 120 亿元。存续集合理财产品共 325 只，总规模约为 1520 亿元，较上周末环比增加约 3.11%。截止本周末，存续期集合理财产品今年以来平均收益 -0.3%，同期沪深 300 下跌 2.99%。周末市场融资融券余额 676 亿元，环比增加 1.50%。其中融资余额 662.9 亿元，融券余额 13.0 亿元，分别环比增加 1.40% 和 7.31%。股指期货成交额为 1.25 万亿元，环比增加 2.46%，日均成交额 2501 亿元；本年累计成交额 42.23 万亿元，截止期末日均成交额 2689.70 亿元。
- 投资观点：**截止本周末，券商板块总市值为 6788 亿元，流通 A 股市值为 4668 亿元，平均 PE（整体法）23.9 倍，平均 PB（整体法）1.82 倍，大型券商平均 PB1.79 倍，中小型券商平均 PB3.10 倍。在近期市场低迷和券商股解禁潮双重压力下，板块估值继续下调，应看到本轮回调使得具备资本和牌照优势、创新能力强的海通、广发、光大等大中型券商估值安全性更高。但在市场底部仍未确定的情况下，部分对于后市的悲观情绪还可能导致前期超额收益较高的券商股集中套现，下跌风险犹存，可持观望态度，等待时机。
- 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 1.63%，上证指数下跌 1.08%，申万一级行业涨跌互现。金融服务板块本周下跌 1.43%，跑赢沪深 300 指数；SW 金融服务 I 子板块中，本周 SW 保险 III 下跌最多，SW 证券 III 下跌 0.62%，亦跑赢大盘。

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	-0.93	5.76	1.17	54,200
SW 证券 III	-0.62	23.87	1.82	6,788
SW 保险 III	-2.25	23.97	2.31	10,587
SW 多元金融 III	-0.85	29.37	2.47	597

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，本周券商股大部分跑赢大盘，表现最好的是目前板块内估值较低的国元证券，下跌幅度最多的为广发证券，主要由于广发证券下周有占流通股本 58.4% 的定增机构配售股解禁，在市场底部尚未确定的情况下，上半年获得绝对收益较多的广发证券很可能遭受解禁后的集中套现。

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，但允许券商代销金融产品、转融资即将推出等行业利好并无超市场预期成分，可能很难形成近期股价上升行情。同时应该看到，具备资本和牌照优势、创新能力强的海通、广发、光大等大中型券商经过本轮回调估值安全性

提高，建议持续关注。

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%
000728.SZ	国元证券	1.87	600030.SH	中信证券	-0.37
601688.SH	华泰证券	1.78	601901.SH	方正证券	-0.71
002673.SZ	西部证券	0.76	000686.SZ	东北证券	-1.10
600837.SH	海通证券	0.59	000562.SZ	宏源证券	-1.32
601788.SH	光大证券	0.55	600109.SH	国金证券	-1.57
601377.SH	兴业证券	0.22	601555.SH	东吴证券	-2.51
002500.SZ	山西证券	-	000783.SZ	长江证券	-2.53
600999.SH	招商证券	-0.20	601099.SH	太平洋	-2.92
000750.SZ	国海证券	-0.29	000776.SZ	广发证券	-4.07
600369.SH	西南证券	-0.35			

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。

证监会：拟允许证券公司代销金融产品

证监会 8 月 23 日发布的证券公司代销金融产品管理规定草案及说明。草案说明指出，证券公司可代销的金融产品，应当是国家有关部门或者其授权机构批准或者备案在境内发行的金融产品。例如，证券公司理财产品、商业银行理财产品、信托公司信托计划、保险产品等。

http://www.csrc.gov.cn/pub/zjhpublic/G00306201/201208/t20120823_214117.htm

证监会发布《证券公司客户资产管理业务试行办法》及其配套实施细则修改征求意见稿

证监会 22 日发布《证券公司客户资产管理业务试行办法》及其配套实施细则修改的征求意见稿，其中内容涉及到将取消集合资产管理计划行政审批并改为备案管理、将取消限额特定及定向资产管理双 10%限制、

将限额特定资管计划成立门槛由一亿元下调至三千万元、删除理财产品连续 20 个交易日净值低于 1 亿元应终止规定、将允许券商资产管理参与融资融券交易等方面。

http://www.csrc.gov.cn/pub/zjhpublic/G00306201/201208/t20120822_214103.htm

证监会：拟将外资参股券商比例调升至 49%经营年限降至 2 年

8 月 24 日，证监会召开新闻发布会，称将外资参股证券公司比例由三分之一上升到 49%，至少有一名内资股东持股比例不低于 49%，外资参股经营年限从 5 年缩短至 2 年。另外对于港澳台参股的参照外资规则，国家另有规定的，从其规定。证监会表示随后将公开征求意见。

<http://114.80.212.73/ns/findsnap.php?ad=0&sitetype=1&id=116278385>

广东证监局：将依法督促券商下调交易费

广东证监局 8 月 24 日下发通知，将依法督促辖区证券机构落实下调证券交易费用，辖区内券商切实做好交易收费调整有关工作，并及时公示收费调整信息。今年 4 月 30 日，证监会发出通知称，拟降低 A 股交易的相关收费标准，总体降幅为 25%，调整后的收费标准于 6 月 1 日实施。如果按照 2011 年 A 股交易额计算，下调经手费后，减少部分的经手费约有 20 亿元，这部分费用是被券商截留，还是还利于股民，将直接关系到证监会的减负新政的实际效果，所以有市场人士希望全国各地证监局均向广东看齐，让广大投资者能够真正受益。

<http://114.80.212.73/ns/findsnap.php?ad=0&sitetype=1&id=116302780&t=1>

中信证券等 21 家券商通过私募债承销试点专业评价

中国证券业协会 8 月 22 日发布公告称，日前组织对 21 家证券公司中小企业私募债券承销业务试点实施方案进行专业评价。经评价，包括中信证券、海通证券、银河证券等在内的 21 家公司通过此次专业评价。

<http://114.80.212.73/ns/findsnap.php?ad=0&sitetype=1&id=116235285>

西南证券：2012年上半年净利润同比减15.72%

西南证券 8 月 20 日晚间公布 2012 年半年报称，报告期内净利润为 2.82 亿元，较上年同期减 15.72%；营业收入为 7 亿元，较上年同期减 14.36%；基本每股收益为 0.12 元，较上年同期减 14.29%。分业务看，上半年西南证券经纪业务收入达 2.72 亿元，同比减 19.34%；投资银行业务收入达 1.10 亿元，同比减 64.35%；自营业务收入达 2.33 亿元，同比增 223.79%；资产管理业务收入达 1600 万元，同比减 5.99%。（详见公司公告）

兴业证券：2012 年上半年净利润同比减 9.26% 拟每股不低于 10 元定增 4 亿股

兴业证券 8 月 20 日晚间公布 2012 年半年报称，报告期内归属于上市公司股东的净利润达 3.46 亿元，同比减 9.26%；营业收入为 14.01 亿元，较上年同期增 1%；基本每股收益为 0.16 元，较上年同期减 9.26%。分业务看，上半年，兴业证券经纪业务收入 4.3 亿元，同比下降 25%；自营业务收入 4.63 亿元，同比大增 2.3 倍；投行业务收入 3510 万元，下滑 83%；资产管理业务收入 2563 万元，同比下滑 22%。

同时兴业证券发布公告，拟向特定对象非公开发行（定向增发）不超过 4 亿股普通股，每股发行价不低于 10 元，募集资金不超过 50 亿元。非公开发行股份所集资金将全部用于增加公司资本金、补充公司营运资金，扩大公司业务规模特别是创新业务规模，提升公司的市场竞争力和抗风险能力。（详见公司公告）

中信证券公布公司2012年第一期短期融资券发行结果

中信证券于 2012 年 8 月 23 日完成 2012 年第一期短期融资券人民币 50 亿元的发行，期限 91 天，票面利率 3.84%，投标倍率 1.57 倍。（详见公司公告）

宏源证券：2012 年上半年净利润同比增 2.31%

宏源证券 8 月 24 日晚间公布 2012 年半年报，根据母公司财务报表，报告期内归属于母公司所有者的净利润达 6.21 亿元，较上年同期增 2.31%；营业收入为 17.52 亿元，较上年同期增 15.80%；基本每股收益为 0.44 元，较上年同比增 4.76%。报告期内，公司手续费及佣金净收入达 8.90 亿元，同比减 23.54%。其中，代理买卖证券业务净收入达 4.53 亿元，同比减 33.19%；证券承销业务净收入达 3.10 亿元，同比增 11.11%；受托客户资产管理业务净收入达 2207 万元，同比增 28%。（详见公司公告）

国金证券：2012 年上半年净利润同比减 2.98%

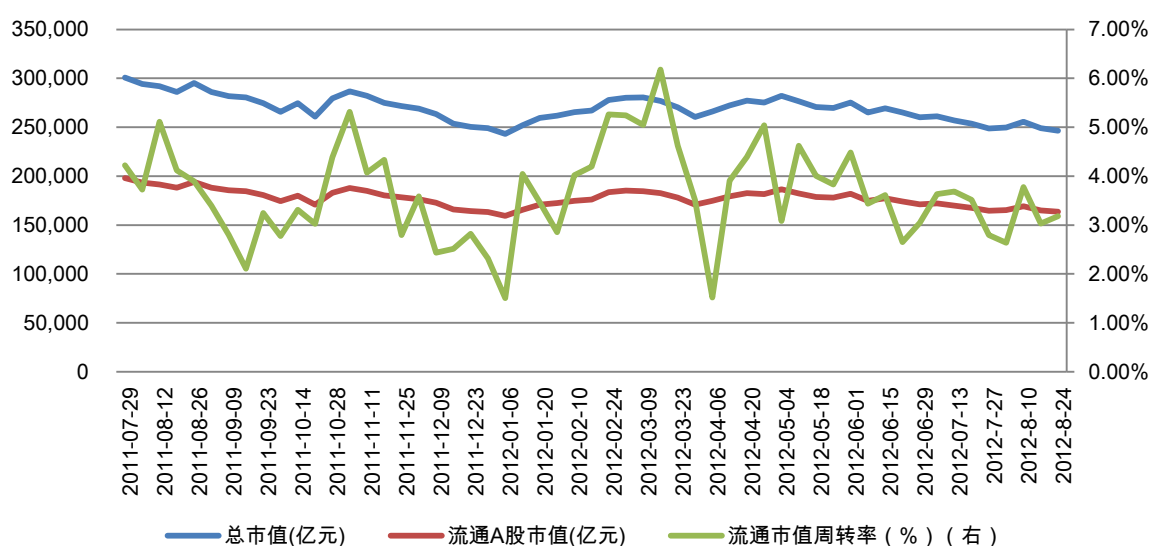
国金证券 8 月 24 日晚间公布 2012 年半年报称，报告期内归属于母公司所有者的净利润达 1.99 亿元，较上年同期减 2.98%；营业收入为 8.05 亿元，较上年同期增 14.38%；基本每股收益为 0.199 元，较上年同期减 2.93%。报告期内，公司实现证券经纪业务收入达 2.91 亿元，同比减 19.37%；投资银行业务收入达 2.65 亿元，同比增 12.54%；证券投资业务收入达 1.36 亿元，同比增 427.74%。（详见公司公告）

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上升

截止本周末 A 股总市值和流通市值分布为 24.66 万亿、16.36 万亿，分别环比减少 0.96%、0.78%，流通市值占比 66.35%，本周流通市值周转率为 3.18%，较上周环比增加 0.15 个百分点。

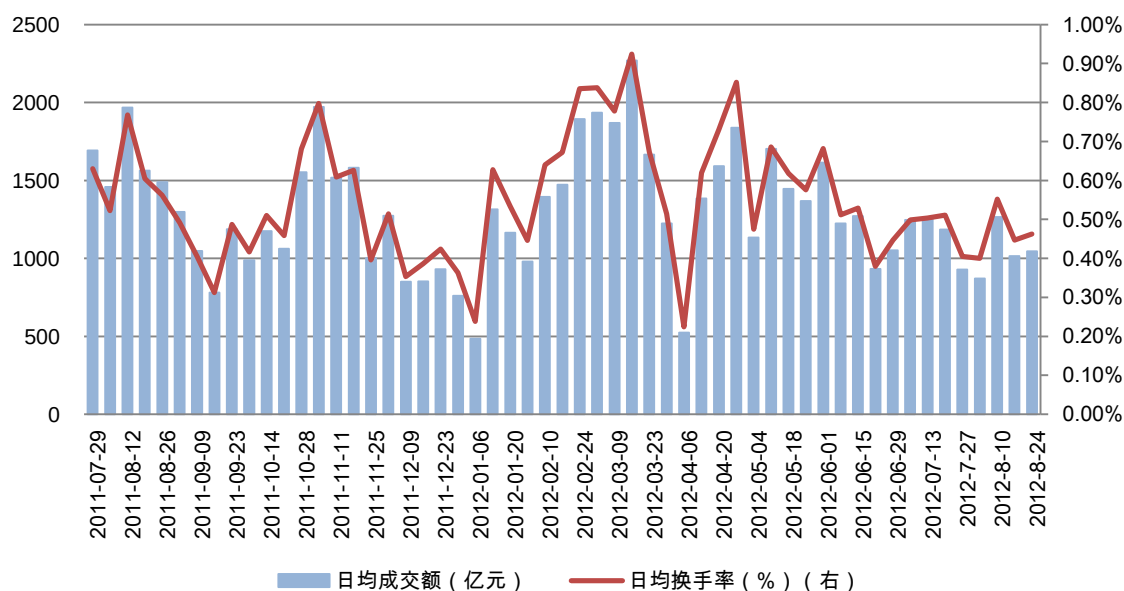
图表 4 A 股市值、流通市值及周转率变化 (亿元 , %)



资料来源：Wind 资讯，德邦研究

本周 A 股成交总额为 5226.42 亿元 , 环比上升 3.2% ; 日均成交额为 1045 亿元 , 本周日均换手率为 0.46% , 较上周增加 0.01 个百分点。

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： IPO 发行清淡，债券发行依然强劲

本周市场证券发行共 36 家，总规模 333.61 亿元，环比增加 5.80%；其中 IPO 发行 1 家，规模为 11.11 亿元，环比增加 58.71%；债券发行 35 家，金额为 322.50 亿元，环比增加 68.32%，其中企业债 75.00 亿元，

公司债 40.00 亿元。截止本周末，8 月证券发行共 89 家，总额为 892.16 亿元；其中 IPO 共发行 9 家，金额为 43.66 亿元；债券发行 74 家，金额为 725.78 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
1280247.IB	12 常交通债	企业债	15.00	海通证券
q12082304.IB	12 益阳城投债	企业债	-	海通证券
122177.SH	12 科环 01	公司债	4.00	宏源证券
122178.SH	12 科环 02	公司债	2.67	宏源证券
122179.SH	12 科环 03	公司债	6.67	宏源证券
1280248.IB	12 随州债	企业债	7.00	华泰联合证券
603167.SH	渤海轮渡	IPO	11.11	瑞信方正证券
112102.SZ	12 大康债	公司债	-	中德证券
1280243.IB	12 铁道 05	公司债	16.67	中德证券
1280244.IB	12 铁道 06	公司债	16.67	中德证券
122180.SH	12 旋风债	公司债	-	国海证券

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	30	668.98	5	25.18	25	643.80
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	28	346.82	2	7.01	23	290.01
601688.SH	华泰证券	15	165.13	8	46.64	6	99.33
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
002500.SZ	山西证券	7	74.53	2	22.19	4	43.33
601099.SH	太平洋	9	67.51	2	13.25	6	48.00
601901.SH	方正证券	4	55.61	1	11.11	3	44.50
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：集合理财总规模环比增加，年初至今平均收益优于大盘

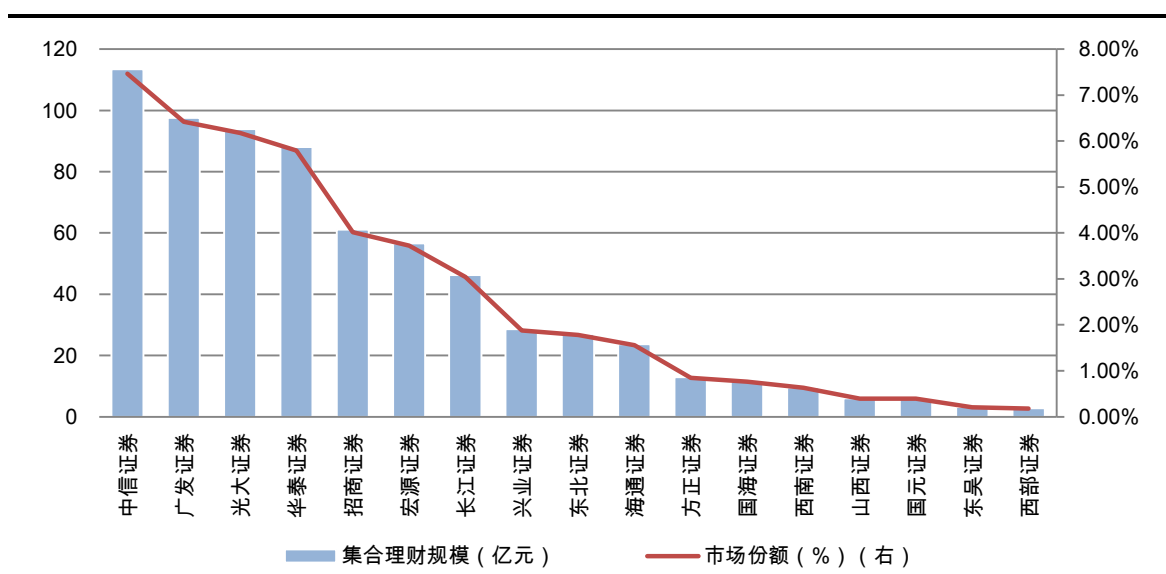
本周共发行集合理财产品 3 只，为渤海证券发行，目标规模 120 亿元。目前存续集合理财产品共 325 只，总规模约为 1520 亿元，较上周末环比增加约 3.11%。截止本周末，存续期集合理财产品今年以来平均收益-0.3%，同期沪深 300 下跌 2.99%，其中浙商证券的浙商金惠 1 号、浙商金惠领航、浙商汇金大消费 3 只产品分别以 15.51%、12.89%、12.49% 的收益率位居前三。

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
J12095.OF	华泰紫金定存宝	40.00	混合债券型二级基金	债券型	华泰证券
J12076.OF	南京神州 4 号	30.00	偏股混合型基金	混合型	南京证券
J12062.OF	广发金管家法宝量化避险	50.00	偏债混合型基金	混合型	广发证券

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，%）



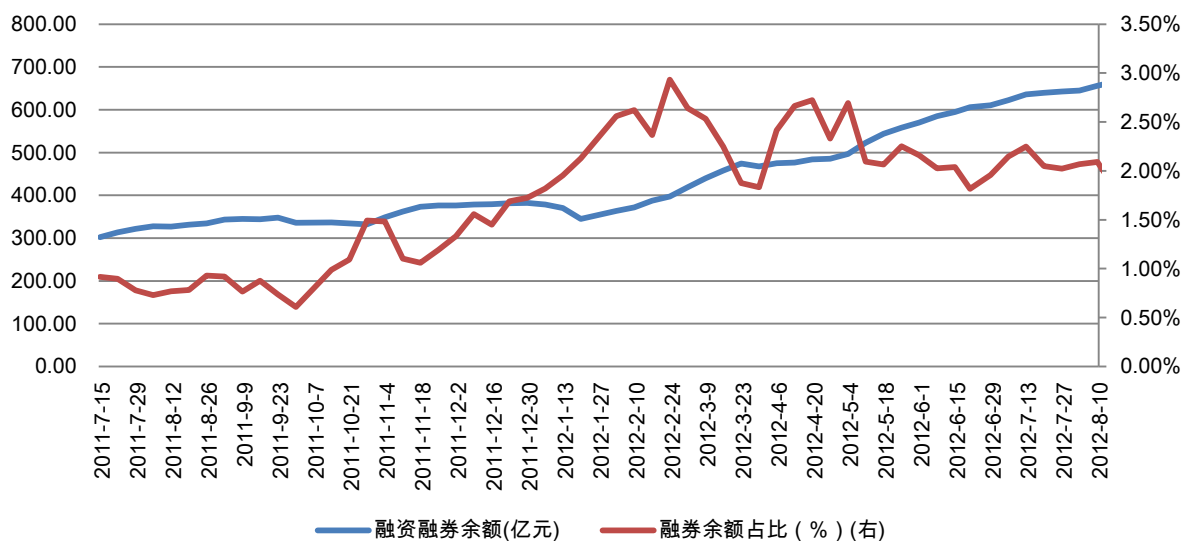
资料来源：Wind 资讯，德邦研究

3.3.2 融资融券：两融余额环比继续增加，融资买入减少、融券卖出增加

本周末市场融资融券余额 675.83 亿元，环比增加 1.50%。其中融资余额 662.88 亿元，融券余额 12.95 亿元，分别环比增加 1.40% 和 7.31%。期间融资买入额 115.61 亿元，融券卖出量 6.63 亿股，分别环比增加 -5.94% 和 16.65%。

图表 10 市场融资融券余额（亿元）

请务必阅读正文后的免责声明部分

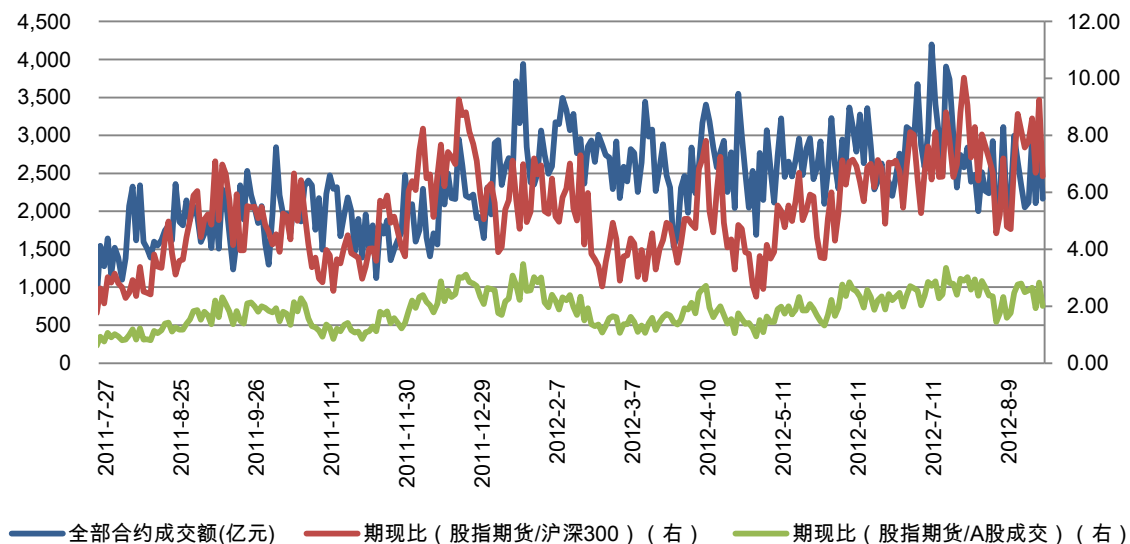


资料来源：Wind 资讯，德邦研究

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 1.25 万亿元，环比增加 2.46%，日均成交额 2500.65 亿元；本年累计成交额 42.23 万亿元，截止期末日均成交额 2689.70 亿元。

图表 11 股指期货成交情况



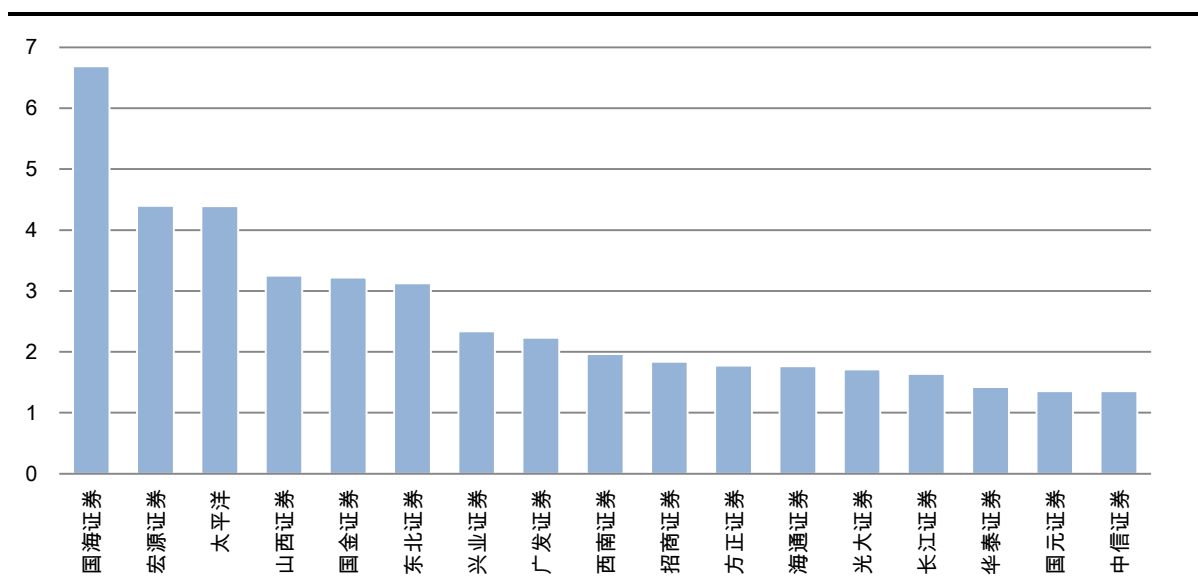
资料来源：Wind 资讯，德邦研究

4 上市券商估值水平

截止本周末，券商板块总市值为 6788 亿元，流通 A 股市值为 4668 亿元，平均 PE (整体法) 23.87 倍，

平均 PB (整体法) 1.82 倍, 大型券商平均 PB1.79 倍, 中小型券商平均 PB3.10 倍。在近期市场低迷和券商股解禁潮双重压力下, 板块估值继续下调, 应看到本轮回调使得具备资本和牌照优势、创新能力强的海通、广发、光大等大中型券商估值安全性更高。但在市场底部仍未确定的情况下, 部分对于后市的悲观情绪还可能导致前期超额收益较高的券商股集中套现, 下跌风险犹存, 可持观望态度, 等待时机。

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 24 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
000776.SZ	广发证券	2012-08-27	90,520	58.4	15.29	346,420	定向增发机构配售股份
000750.SZ	国海证券	2012-08-28	9,355	20.34	5.22	133,192	股权分置限售股份
601377.SH	兴业证券	2012-09-13	3,198	2.07	1.45	61,992	首发原股东限售股份

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。