

2012. 09. 04

非银行金融行业

(2012/08/27-2012/09/02)

证券行业周报：板块估值安全性加强，继续等待反弹时机

非银行金融研究小组

李项峰 证书编号：S0120511030002

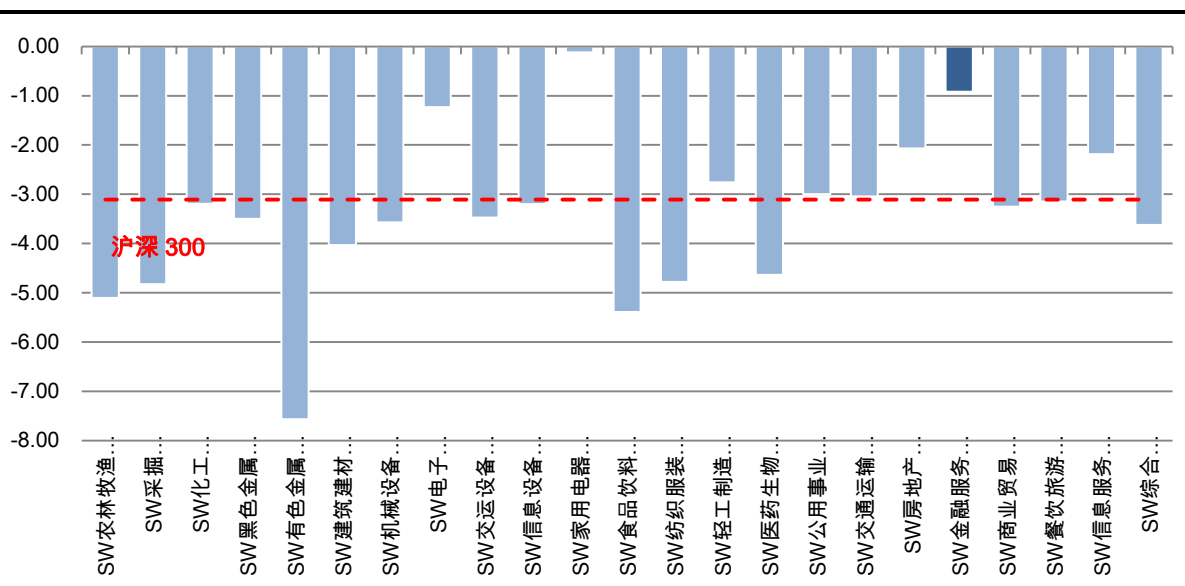
联系人：张蕾 zhanglei@tebon.com.cn 8621-68761616-8516

- 一周总结：**本周沪深 300 指数下跌 3.11%，申万一级行业均有不同程度下跌，金融服务板块本周下跌 0.92%；SW 金融服务 I 子板块中，SW 证券 III 下跌幅度最大达到 4.07%，跑输大盘。个股涨跌幅方面，表现最好的为国金证券，相反受制于定增机构配售股解禁压力的广发证券本周仍然下跌幅度最大。虽然 8 月 30 日转融通推出给板块带来短期刺激，但仍难以抵挡大盘下跌压力。金改背景下行业整体景气度继续受后期即将陆续出台的创新业务政策刺激支撑，但一方面代销金融产品、转融资即将推出等行业利好并无超市场预期成分，在大盘整体低迷情形下很难形成阶段性股价上升行情；另一方面，如我们中期策略中所说，创新业务推出对于板块估值的长期提升还必须依赖业绩释放，在 2012 年半年度业绩整体下滑的情况下，市场可能更多的选择对券商股保持谨慎态度。
- 行业及公司动态：**上交所拟推创新服务指引发展长期资金入市，8 月 30 日转融资业务试点正式启动，东北证券完成非公开增发，中信、国元、广发本周公布半年报，净利润分别同比下滑 24.37%、32.5% 和增加 9.44%。
- 传统业务：**截止本周末 A 股总市值和流通市值分布为 24.15 万亿、15.97 万亿，分别环比减少 2.08%、2.37%，流通市值周转率为 2.85%，为 4 周以来最低值。A 股日均成交额为 923 亿元，日均换手率为 0.43%，较上周减少 0.03 个百分点。本周市场证券发行规模 294 亿元，环比减少 11.8%；其中 IPO 发行规模为 23.9 亿元，债券发行金额为 210.5 亿元。8 月证券发行总额 1566 亿，环比增长 48.1%。
- 创新业务：**本周共发行集合理财产品 2 只，目标规模 35 亿。存续集合理财产品 326 只，总规模约为 1514 亿元，较上周末环比减少 0.39%。截止本周末，存续期集合理财产品今年以来平均收益-1.62%，同期沪深 300 下跌 6.01%。市场两融余额 675 亿元，环比减少 0.1%。其中融资余额 662.1 亿元，融券余额 12.9 亿元，分别环比减少 0.1%和 0.7%。股指期货成交额为 1.24 万亿元，环比减少 0.8%，日均成交额 2475.6 亿元；本年累计成交额 43.5 万亿元。
- 投资观点：**截止本周末，券商板块总市值为 6556 亿元，流通 A 股市值为 4601 亿元，平均 PE（整体法）23.16 倍，平均 PB（整体法）1.74 倍，大型券商平均 PB1.63 倍，中小型券商平均 PB3.21 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，同时建议关注市场反弹时经纪、自营等传统业务占比较大的中小型券商在反弹行情中所表现出的高股价弹性，如国海、东北。
- 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 3.11%，上证指数下跌 2.13%，申万一级行业均有不同程度下跌。金融服务板块本周下跌 0.92%，跑赢沪深 300 指数；SW 金融服务 I 子板块中，本周在大盘的调整之下，SW 证券 III 下跌幅度最大达到 4.07%，跑输大盘，银行还是表现出较强的防御性，取得了 0.45% 的正收益。

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	0.45	5.68	1.12	54,443
SW 证券 III	-4.07	22.67	1.72	6,556
SW 保险 III	0.16	24.23	2.23	10,601
SW 多元金融 III	-3.34	32.58	2.35	577

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，本周券商股可谓半喜半忧，只有一半的券商股跑赢沪深 300 指数。表现最好的为国金证券，有 10.12% 的涨幅，相反受制于定增机构配售股解禁压力的广发证券本周仍然下跌幅度最大。虽然 8 月 30 日转融通推出给板块带来短期刺激，但仍难以抵挡大盘下跌所导致的券商股价表现压力。

金改背景下行业整体景气度继续受后期即将陆续出台的创新业务政策刺激支撑，但一方面代销金融产品、转融资即将推出等行业利好并无超预期成分，在大盘整体低迷情形下很难形成阶段性股价上行行情；另一方面，如我们中期策略中所说，创新业务推出对于板块估值的长期提升还必须依赖业绩释放，在

2012 年半年度业绩整体下滑的情况下，市场可能更多的选择对券商股保持谨慎态度。

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%
600109.SH	国金证券	10.12	600369.SH	西南证券	-3.17
000728.SZ	国元证券	0.58	601099.SH	太平洋	-3.36
002500.SZ	山西证券	-	000783.SZ	长江证券	-3.46
000686.SZ	东北证券	-0.07	601555.SH	东吴证券	-3.79
601688.SH	华泰证券	-0.23	000562.SZ	宏源证券	-4.13
601788.SH	光大证券	-0.36	601377.SH	兴业证券	-4.49
600999.SH	招商证券	-1.61	600030.SH	中信证券	-5.02
002673.SZ	西部证券	-2.12	000750.SZ	国海证券	-8.28
601901.SH	方正证券	-2.63	000776.SZ	广发证券	-15.65
600837.SH	海通证券	-2.94			

资料来源：Wind 资讯，德邦研究

2 本周行业与公司动态

上交所拟推创新服务指引发展长期资金入市

中证网报道，8 月 27 日上交所传出信息，上交所拟于近期出台创新服务指引，机构投资者将实行注册制度，被分为三类，提供针对性服务。上交所总经理张育军表示，将鼓励和增加机构投资者对资本市场的投资比重，积极发展机构投资者等长期资金入市。三类机构分别为：A 类为基金公司及其子公司、证券公司及其子公司；B 类包括银行、保险、信托、财务公司等机构；C 类为私募，PE、VC 等市场专业投资机构。

8 月 30 日转融资业务试点正式启动

证券时报网报道，中国证券金融股份有限公司将于 8 月 30 日正式启动转融通业务试点，先行办理转融资业务。海通证券、申银万国等等 11 家证券公司将作为首批借入人。这 11 家证券公司为海通证券、申银万国、华泰证券、国泰君安、银河证券、招商证券、广发证券、光大证券、中信证券、中信建投、国信证券。他们将向中国证券金融公司融入资金，为融资融券业务提供新的资金来源，满足证券投资领域的资金需求。

广发证券：2012 上半年净利润同比增 9.44%

广发证券 8 月 27 日晚间发布 2012 年半年报称，报告期内归属于上市公司股东的净利润达 14.70 亿元，同比增 9.44%；营业收入达 39.83 亿元，同比增 21.77%；基本每股收益为 0.25 元，同比减 7.41%。上半年，公司证券经纪业务收入达 12.22 亿元，同比减 33.30%；投资银行业务收入达 7.50 亿元，同比增 31.82%；资产

管理业务收入达 1.28 亿元，同比减 7.78%；证券自营业务收入达 9.62 亿元，同比增 328.50%。（详见公司公告）

国元证券：上半年净利润 2.97 亿元同比降 32.5%

国元证券 8 月 28 日晚间公布中期业绩显示，上半年，归属于母公司股东的净利润 2.97 亿元人民币（下同），同比降 32.5%；实现营业收入 8.44 亿元，同比下降 18.45%；基本每股收益 0.15 元，同比下降 31.82%；加权平均净资产收益率 1.99%，同比下降 0.94 个百分点。营业收入构成看，经纪业务收入 3.70 亿元，同比降 28.85%；资产管理业务收入 0.075 亿元，同比降 10.73%；证券投资业务收入 1.56 亿元，同比增 104.46%；证券承销业务收入 0.55 亿元，同比减 75.27%。（详见公司公告）

中信证券：上半年净利 22.49 亿元同比降 24.37%

中信证券 8 月 30 日晚间公布中期业绩显示，上半年，归属于母公司股东的净利润 22.49 亿元人民币（下同），同比降 24.37%；实现营业收入 57.88 亿元，同比下降 22.91%；基本每股收益 0.20 元，同比下降 33.33%；加权平均净资产收益率 2.56%，同比下降 1.69 个百分点。营业收入构成看，经纪业务收入 19.39 亿元，同比降 22.32%；资产管理业务收入 1.71 亿元，同比降 89.94%；证券投资业务收入 18.64 亿元，同比增 32.60%；证券承销业务收入 10.75 亿元，同比增 58.71%。（详见公司公告）

东北证券完成非公开增发

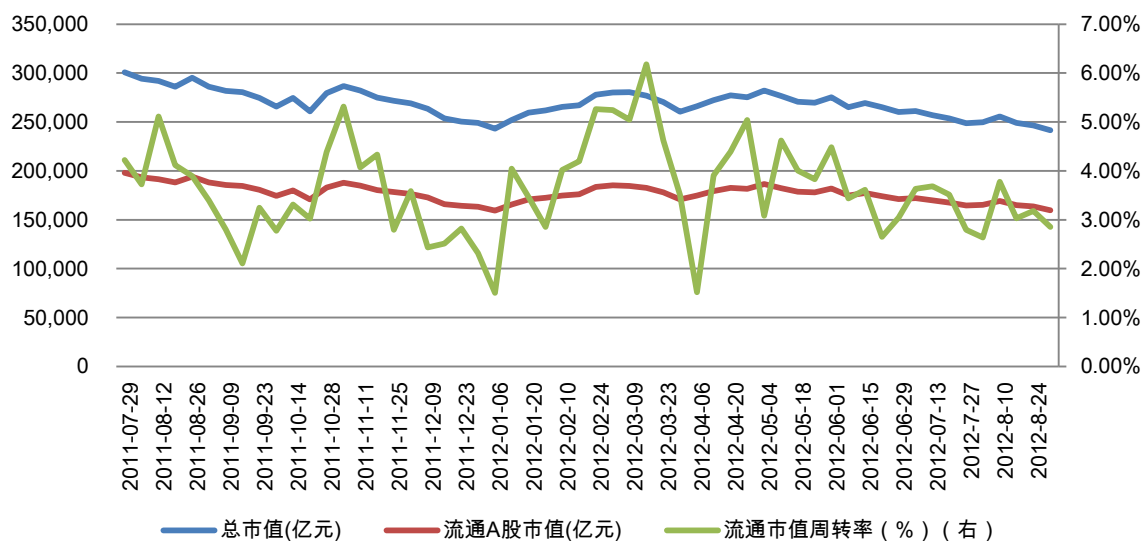
东北证券 31 日发布公告，向 10 家特定对象非公开发行发行 339,270,568 股，本次非公开发行股票发行价格为 11.79 元/股，募集资金总额（含发行费用）3,999,999,996.72 元，发行费用总额 44,359,270.57 元，扣除发行费用实际募集资金 3,955,640,726.15 元。（详见公司公告）

3 主要业务基本数据

3.1 经纪业务：日均成交额和换手率 4 周最低，成交活跃度受大盘抑制

截止本周末 A 股总市值和流通市值分布为 24.15 万亿、15.97 万亿，分别环比减少 2.08%、2.37%，流通市值占比 66.16%，本周流通市值周转率为 2.85%，较上周环比减少 0.33 个百分点，为 4 周以来最低值。

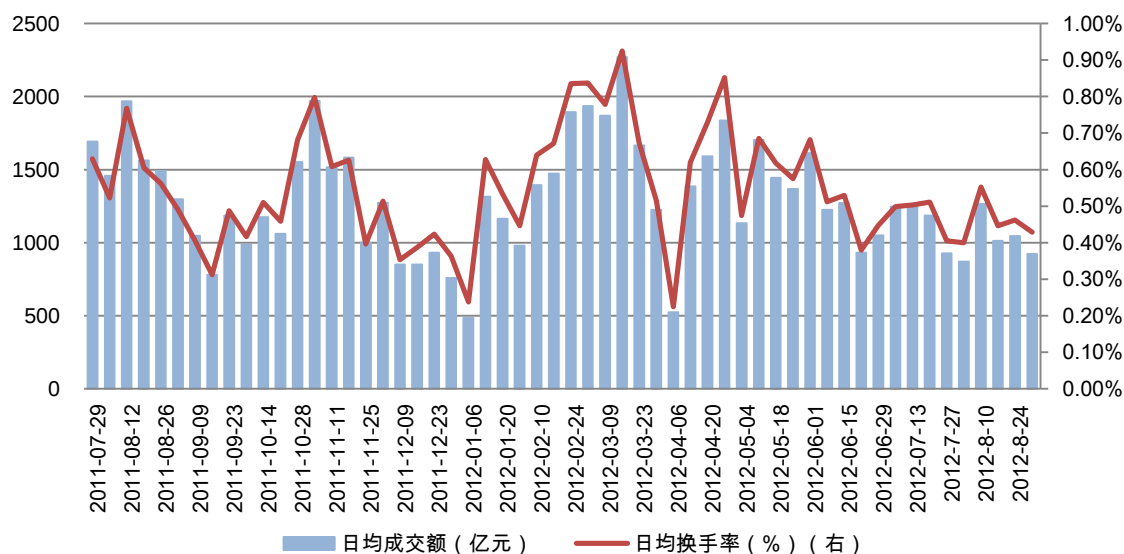
图表 4 A 股市值、流通市值及周转率变化（亿元，%）



资料来源：Wind 资讯，德邦研究

本周 A 股成交总额为 4614.36 亿元，环比下降 11.7%；日均成交额为 923 亿元，为四周以来最低值；本周日均换手率为 0.43%，较上周减少 0.03 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：8 月 IPO 继续萎靡，债券发行如火如荼

本周市场证券发行共 30 家，总规模 294.27 亿元，环比减少 11.79%；其中 IPO 发行 3 家，规模为 23.93 亿元，环比增加 115.39%；债券发行 24 家，金额为 210.5 亿元，环比减少 34.73%，其中企业债 112.00 亿元，公司债 61.50 亿元。8 月证券发行共 133 家，较 7 月增加 32 家，发行证券总额 1566.21 亿，环比增长 48.10%；其中 IPO 发行 12 家，金额 67.6 亿，较 7 月相比大幅下滑，规模下滑幅度达到 45.46%；相反债券发行家数

较 7 月大幅上升，共有 103 家，规模高达 1005.58 亿，环比增长 38.55%。

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
000982.SZ	中银绒业	配股	6.49	中信证券
1220016.IB	12 南京银行债 01	金融债	8.75	中信证券
1220017.IB	12 南京银行债 02	金融债	3.75	中信证券
122163.SH	12 鄂资债	公司债	20.00	中信证券
000686.SZ	东北证券	增发	40.00	宏源证券
002697.SZ	红旗连锁	IPO	9.38	宏源证券
1280255.IB	12 石经开债	企业债	6.00	兴业证券
1221001.IB	12 武汉农商债	金融债	12.00	瑞信方正
1280261.IB	12 咸宁城投债	企业债	6.00	广发证券
1280257.IB	12 湘潭九华债	企业债	9.00	海通证券

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	62	1,041.58	14	153.56	40	706.67
600837.SH	海通证券	32	731.19	5	25.18	26	668.80
000562.SZ	宏源证券	30	396.20	3	16.39	23	290.01
600999.SH	招商证券	25	378.04	5	36.19	17	271.50
000776.SZ	广发证券	32	363.59	9	67.58	18	224.80
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	11	84.40	0	0.00	9	74.00
002500.SZ	山西证券	7	74.53	2	22.19	4	43.33
601901.SH	方正证券	5	67.61	1	11.11	4	56.50
601099.SH	太平洋	9	67.51	2	13.25	6	48.00
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：集合理财总规模环比下降，年初至今平均收益优于大盘

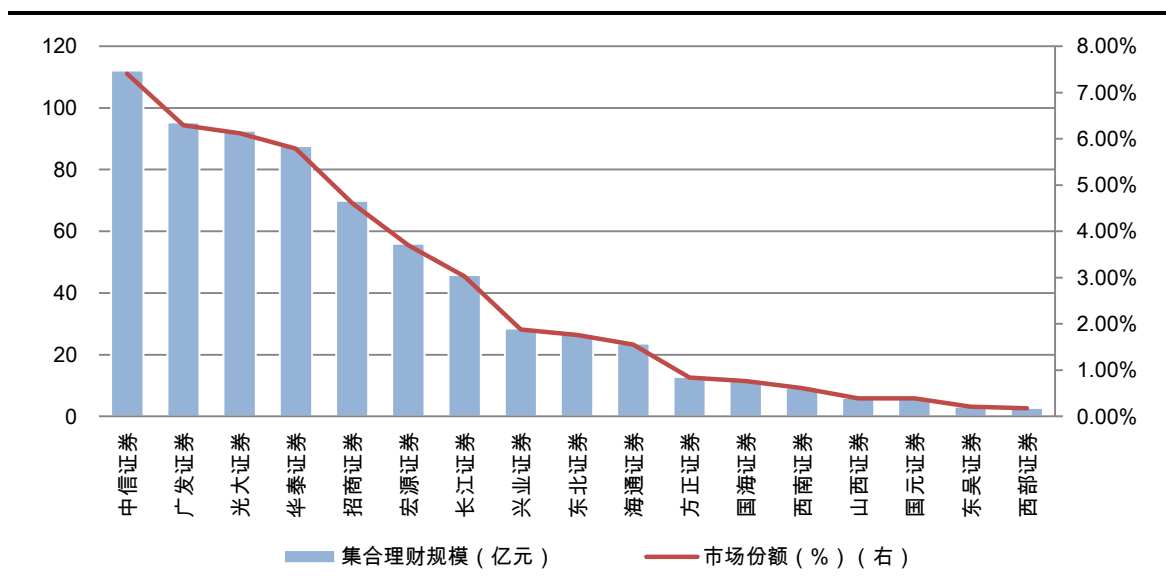
本周共发行集合理财产品 2 只，为银河证券、中山证券发行，目标规模 35 亿。目前存续集合理财产品共 326 只，总规模约为 1514 亿元，较上周末环比减少约 0.39%。截止本周末，存续期集合理财产品今年以来平均收益-1.62%，同期沪深 300 下跌 6.01%，其中浙商证券的浙商金惠 1 号、华泰紫金龙大中华、安信理财 1 号 3 只产品分别以 11.32%、10.53%、10.03% 的收益率位居前三。

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
J12094.OF	银河央视 50 平衡	25.00	平衡混合型基金	混合型	银河证券
J12092.OF	中山金砖 1 号	10.00	平衡混合型基金	混合型	中山证券

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，%）

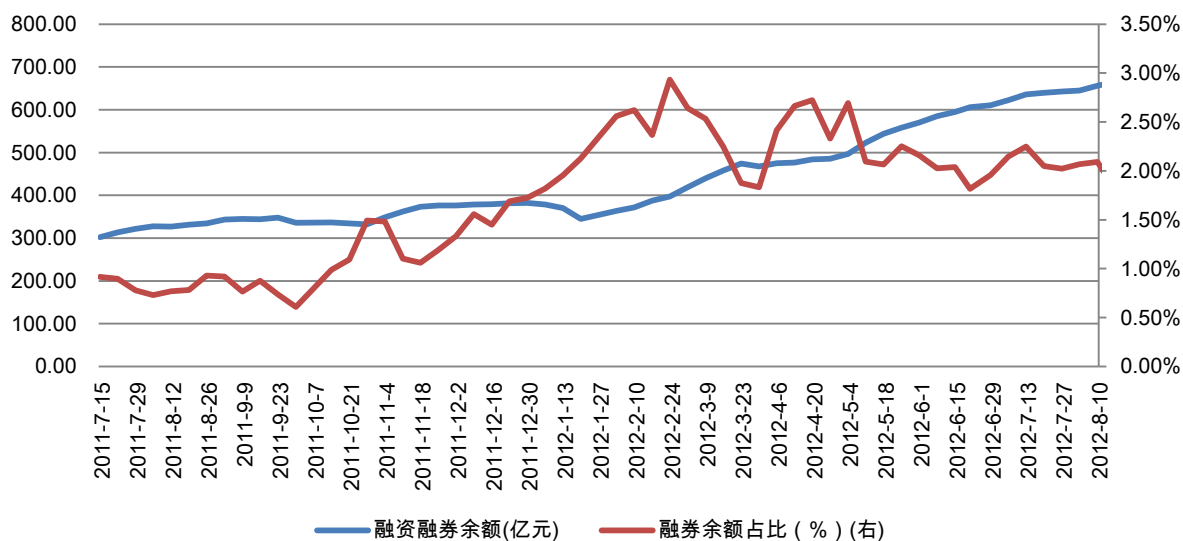


资料来源：Wind 资讯，德邦研究

3.3.2 融资融券：两融余额环比减少，融资买入减少、融券卖出增加

本周末市场融资融券余额 674.95 亿元，环比减少 0.13%。其中融资余额 662.09 亿元，融券余额 12.86 亿元，分别环比减少 0.12% 和 0.69%。期间融资买入额 107.87 亿元，融券卖出量 8.07 亿股，分别环比增加 -6.69% 和 21.72%。

图表 10 市场融资融券余额（亿元）

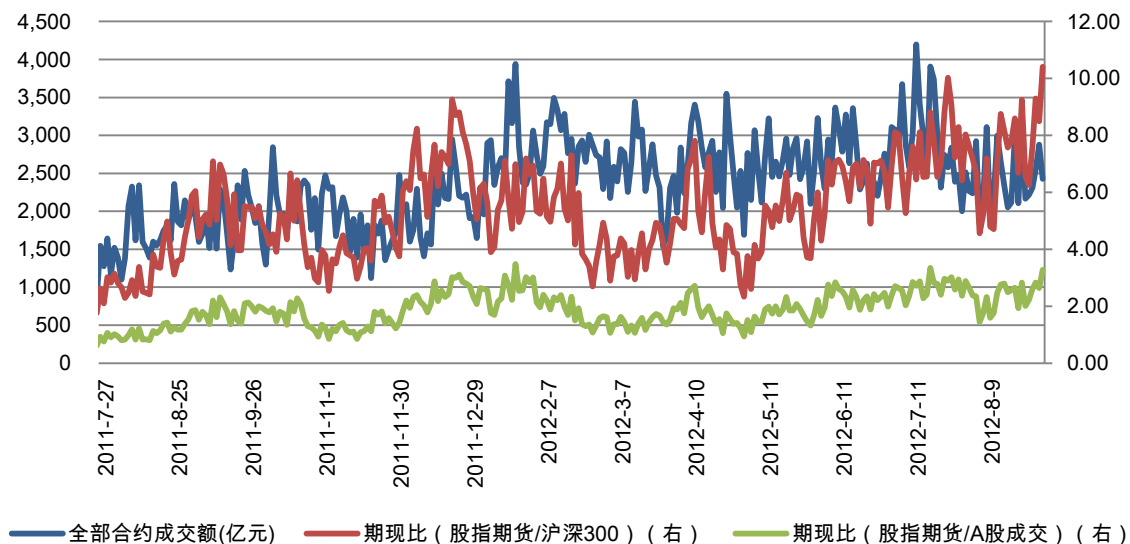


资料来源：Wind 资讯，德邦研究

3.3.3 股指期货：本周日均成交额继续环比下降，期现比上升

本周股指期货成交额为 1.24 万亿元，环比减少 0.8%，日均成交额 2475.58 亿元；本年累计成交额 43.47 万亿元，截止期末日均成交额 2683.07 亿元。

图表 11 股指期货成交情况



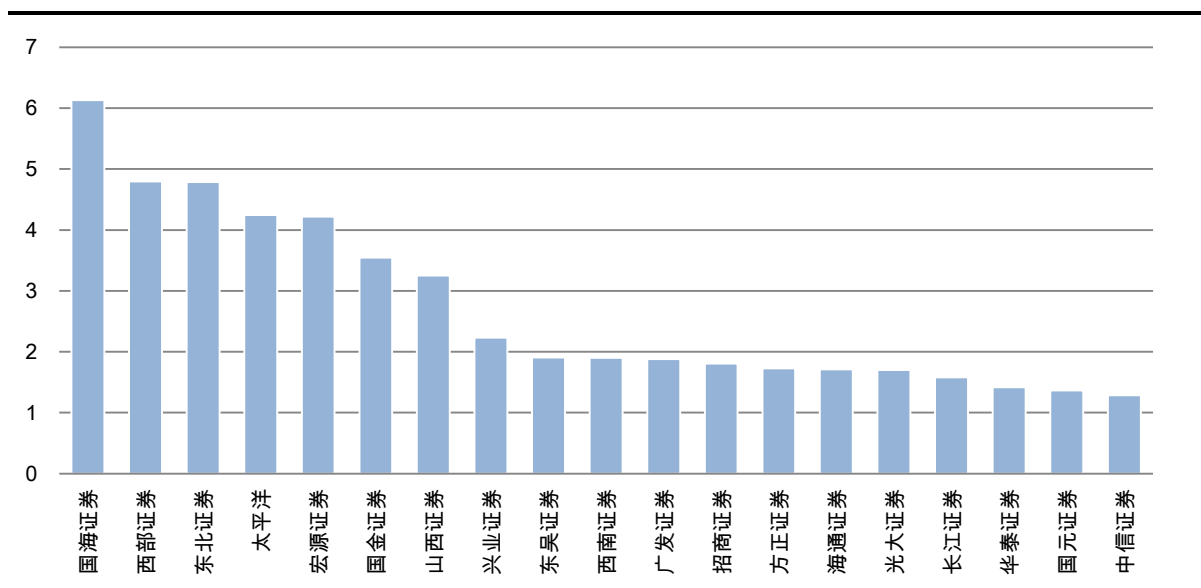
资料来源：Wind 资讯，德邦研究

4 上市券商估值水平

截止本周末，券商板块总市值为 6556 亿元，流通 A 股市值为 4601 亿元，平均 PE (整体法) 23.16 倍，

平均 PB (整体法) 1.74 倍, 大型券商平均 PB1.63 倍, 中小型券商平均 PB3.21 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, 同时建议关注市场反弹时经纪、自营等传统业务占比较大的中小型券商在反弹行情中所表现出的高股价弹性, 如国海、东北。

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
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。