

2012. 09. 18

非银行金融行业

(2012/09/10-2012/09/16)

证券行业周报： 外围宽松难改 A 股颓势，未来表现仍看央行态度

非银行金融研究小组

李项峰 证书编号：S0120511030002

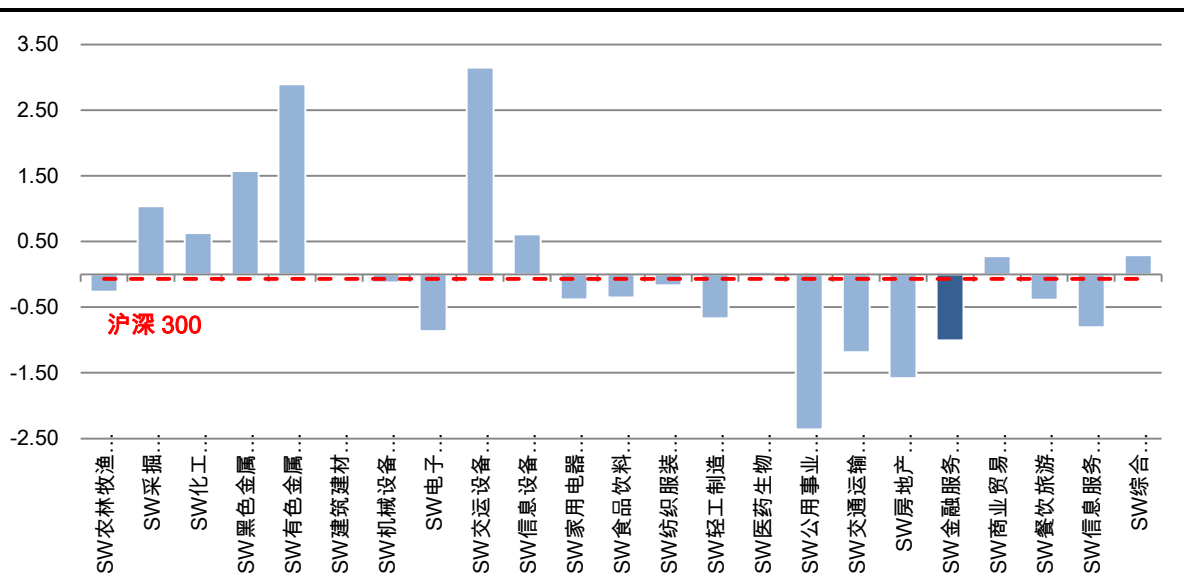
联系人：张蕾 zhanglei@tebon.com.cn 8621-68761616-8516

- 一周总结：** 本周沪深 300 指数下跌 0.07%，申万一级行业涨跌互现。金融服务板块本周下跌 1.00%，跑输沪深 300 指数，主要受保险板块表现较弱拖累；SW 金融服务 I 子板块中，SW 证券 III 下跌幅度最小为 0.07%，政策宽松预期在一定程度上暂时支撑了本周市场和券商股的表现。前期在限售股解禁压力下估值下调的广发证券本周表现最为强势，部分中小型券商表现仍受大盘压制。截止目前，券商股基本走出 7、8 月集中解禁潮，制约板块表现的因素之一暂时缓解。
- 行业及公司动态：** 第四批两融业务试点券商入场致 8 月两融账户猛增 6.2 万户；证监会 8 月新批八家 QFII 机构总数增至 181 家；上周 A 股新增开户数 82444 户跌至五周最低；山西证券、东北证券收到符合向保险机构投资者提供交易单元条件评估函；华泰证券获得约定购回式证券交易业务试点资格。
- 传统业务：** 截止本周末 A 股总市值和流通市值分布为 25.16 万亿、16.71 万亿，分别环比增加-0.20%、0.02%，流通市值周转率为 4.43%，为 15 周以来最高值。A 股日均成交额为 1479 亿元，日均换手率为 0.67%，均为 15 周内最高水平。本周市场证券发行规模 330 亿元，环比增加 63.8%；其中 IPO 发行规模为 15.2 亿元，环比增加 7.4%；债券发行金额为 299.0 亿元，环比增加 76.4%，其中企业债规模 99.0 亿元。
- 创新业务：** 本周共发行集合理财产品 8 只，目标规模 175 亿。目前存续集合理财产品共 341 只，总规模约为 1581 亿元，较上周末环比增加约 0.83%。截止本周末，存续期集合理财产品今年以来平均收益 0.35%，同期沪深 300 下跌 1.29%，其中浙商证券的浙商金惠 1 号、兴业证券玉麒麟 2 号、浙商金惠引航 3 只产品分别以 16.91%、15.53%、14.02% 的收益率位居前三。市场融资融券余额 717.3 亿元，环比增加 4.2%。其中融资余额 703.1 亿元，融券余额 14.3 亿元，分别环比增加 4.4% 和 -4.7%。股指期货成交额为 1.99 万亿元，环比增加 23.6%，日均成交额 3985.9 亿元；本年累计成交额 47.07 万亿元。
- 投资观点：** 截止周末，券商板块总市值为 7240 亿元，流通 A 股市值为 5074 亿元，平均 PE（整体法）25.23 倍，平均 PB（整体法）1.90 倍，大型券商平均 PB1.82 倍，中小型券商平均 PB3.45 倍。随着欧洲直接货币交易计划和美联储新一轮量化宽松政策出台，外围货币宽松得以确立，A 股市场平淡表现表明投资者对于国内宏观经济基本面和货币政策尚未确定的担忧，后期市场表现将依赖国内货币当局态度的明确。在创新业务业绩集中释放之前，券商股继续受大盘制约，长期关注前期估值调整到位的创新类优质券商，短期关注高业绩弹性中小型券商。
- 风险提示：** 市场波动影响券商业绩稳定性，部分中小型券商估值仍然较高。

1 本周行业与公司表现回顾：宽松预期支撑板块表现

本周沪深 300 指数下跌 0.07%，上证指数下跌 0.18%，申万一级行业涨跌互现。金融服务板块本周下跌 1.00%，跑输沪深 300 指数，主要受保险板块表现较弱拖累；SW 金融服务 I 子板块中，SW 证券 III 下跌幅度最小为 0.07%，和大盘相当，政策宽松预期在一定程度上暂时支撑了本周市场和券商股的表现。

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 (%)	今年以来涨跌幅 (%)	PE (TTM, 整体法)	PB (整体法)	总市值 (亿元)
SW 银行 III	-0.79	-4.78	5.61	1.11	53,800
SW 证券 III	-0.07	21.18	25.23	1.90	7,240
SW 保险 III	-2.00	9.75	25.38	2.33	11,102
SW 多元金融 III	-1.54	-0.08	33.80	2.44	599

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

本周个股涨少跌多。前期在限售股解禁压力下估值下调的广发证券表现最为强势，部分中小型券商表现仍然受到大盘压制。截止目前，券商股基本走出 7、8 月集中解禁潮，制约板块表现的因素之一暂时缓解。

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%
000776.SZ	广发证券	9.54	600837.SH	海通证券	-1.19

601555.SH	东吴证券	2.13	601688.SH	华泰证券	-1.28
000783.SZ	长江证券	0.82	000562.SZ	宏源证券	-1.40
601377.SH	兴业证券	0.75	000728.SZ	国元证券	-1.66
600369.SH	西南证券	0.33	601788.SH	光大证券	-2.37
002500.SZ	山西证券	-	601099.SH	太平洋	-2.39
601901.SH	方正证券	-0.23	000686.SZ	东北证券	-2.72
600030.SH	中信证券	-1.05	002673.SZ	西部证券	-3.31
600999.SH	招商证券	-1.05	000750.SZ	国海证券	-4.03
600109.SH	国金证券	-1.14			

资料来源：Wind 资讯，德邦研究

2 本周行业与公司动态

第四批两融业务试点券商入场致 8 月两融账户猛增 6.2 万户

《21 世纪经济报道》9 月 14 日报道，第四批券商融资融券业务试点券商入场，导致 8 月份沪深两市合计新开信用证券账户（融资融券账户）达到 61781 个，其中，新开个人投资者信用证券账户 61530 个，新开机构投资者账户 125 个。

<http://114.80.212.73/ns/findsnap.php?ad=0&sitetype=1&id=116816553&t=1>

证监会 8 月新批八家 QFII 机构总数增至 181 家

证监会 9 月 12 日晚间公布 8 月份 QFII（合格境外机构投资者）名录显示，当月共有八家机构获批 QFII 资格，至此中国 QFII 机构总数达到 181 家。这八家机构分别是美国霍尔资本有限公司、美国得克萨斯大学体系董事会、台湾南山人寿保险股份有限公司、SUVA 瑞士国家工伤保险机构、加拿大不列颠哥伦比亚省投资管理公司、惠理基金管理香港有限公司、加拿大安大略退休金管理委员会和美国教会养老基金。

<http://114.80.212.73/ns/findsnap.php?ad=0&sitetype=1&id=116779157&t=1>

上周 A 股新增开户数 82444 户跌至五周最低

中登公司最新公布数据显示，上周（9 月 3 日-9 月 7 日），沪深两交易所新增 A 股开户数为 82444 户，较之前一周（99679 户）环比降 17.29%，跌至五周最低。数据显示，上周新增股票开户数 82613 户，参与交易的 A 股账户数为 839.25 万户；期末持仓 A 股账户数为 5626.23 万户；期末有效账户数为 13909.19 万户。当周两市新增 B 股开户数 169 户。

<http://114.80.212.73/ns/findsnap.php?ad=0&sitetype=1&id=116744870&t=1>

山西证券发布关于符合向保险机构投资者提供交易单元条件的公告

山西证券日前收到中国保险监督管理委员会保险资金运用监管部《关于向保险机构投资者提供综合服务的评估函》。经评估，公司符合向保险机构投资者提供交易单元的条件。（详见公司公告）

东北证券发布关于符合向保险机构投资者提供交易单元条件的公告

东北证券日前收到中国保险监督管理委员会保险资金运用监管部《关于向保险机构投资者提供综合服务的评估函》。经评估，公司符合向保险机构投资者提供交易单元的条件。（详见公司公告）

华泰证券发布关于获得约定购回式证券交易业务试点资格的公告

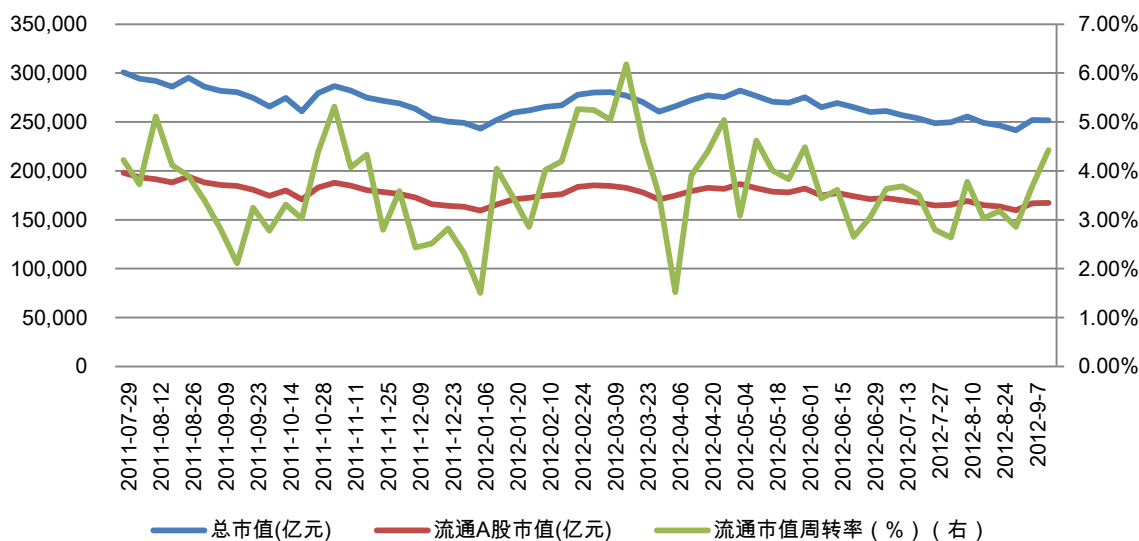
华泰证券收到中国证监会机构监管部《关于华泰证券开展约定购回式证券交易业务试点的无异议函》。根据该函，中国证监会机构监管部对公司开展约定购回式证券交易业务试点及公司的业务实施方案无异议。试点期间业务规模在不超过公司净资本的15%的前提下，由公司自主确定。（详见公司公告）

3 主要业务基本数据

3.1 经纪业务：成交额环比上升，日均换手率 15 周最高

截止本周末 A 股总市值和流通市值分布为 25.16 万亿、16.71 万亿，分别环比增加-0.20%、0.02%，流通市值占比 66.41%。本周流通市值周转率为 4.43%，较上周环比增加 0.74 个百分点，为 15 周以来最高值。

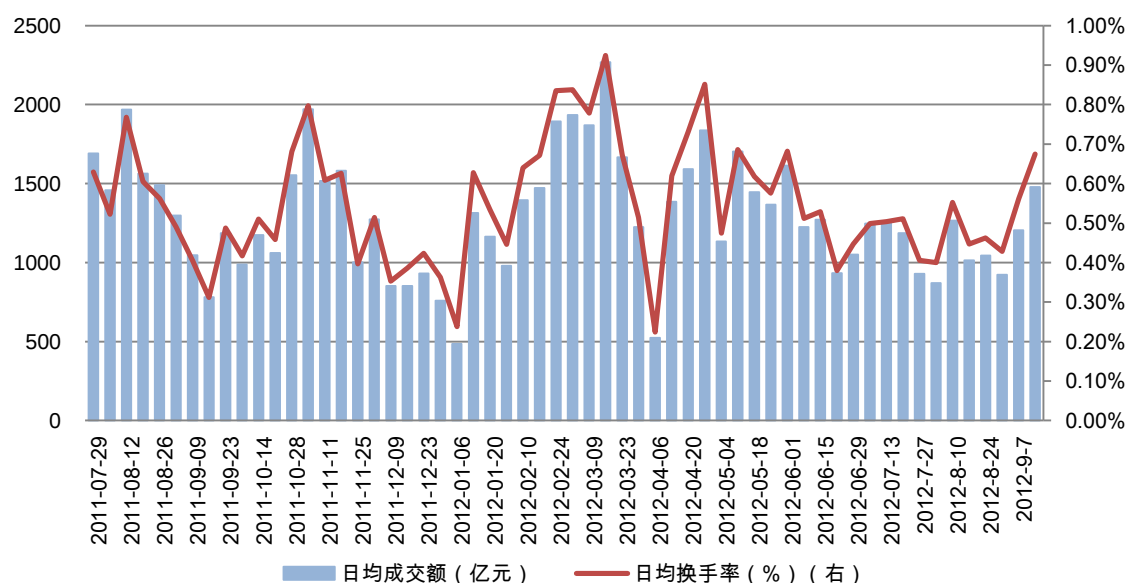
图表 4 A 股市值、流通市值及周转率变化（亿元，%）



资料来源：Wind 资讯，德邦研究

本周 A 股成交总额为 7394.87 亿元，环比上升 22.7%；日均成交额为 1479 亿元，为 15 周以来最高值；本周日均换手率为 0.67%，较上周上升 0.11 个百分点，为 15 周内最高水平。

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：证券发行规模环比增加，债券承销仍是主力

本周市场证券发行共 27 家，总规模 330.22 亿元，环比增加 63.82%；其中 IPO 发行 4 家，规模为 15.22 亿元，环比增加 7.41%；债券发行 22 家，金额为 299.00 亿元，环比增加 76.40%，其中企业债 10 家，规模 99.00 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
002700.SZ	新疆浩源	IPO	3.98	招商证券
1280278.IB	12 株高科债	企业债	10.00	招商证券
1280279.IB	12 铁道 07	政府支持机构债	16.67	中信证券
1280280.IB	12 铁道 08	政府支持机构债	16.67	中信证券
1280284.IB	12 石狮国投债	企业债	8.00	兴业证券
300354.SZ	东华测试	IPO	2.25	国金证券
1280283.IB	12 常德经投债	企业债	12.00	广发证券
1280285.IB	12 椒江债	企业债	10.00	东北证券

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	64	1,075.00	14	154.00	42	740.00
600837.SH	海通证券	34	747.34	5	25.18	26	668.80
000562.SZ	宏源证券	32	426.20	3	16.39	25	320.01
600999.SH	招商证券	27	392.00	6	40.00	18	281.50
000776.SZ	广发证券	33	376.00	9	68.00	19	236.80
600369.SH	西南证券	13	177.62	0	0.00	10	112.67
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
600109.SH	国金证券	15	137.00	7	27.00	4	55.00
000750.SZ	国海证券	11	124.69	0	0.00	10	102.80
000783.SZ	长江证券	10	120.00	0	0.00	10	120.00
601377.SH	兴业证券	13	102.00	0	0.00	11	92.00
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	5	49.00	2	8.00	2	18.00
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上升，年初至今平均收益优于大盘

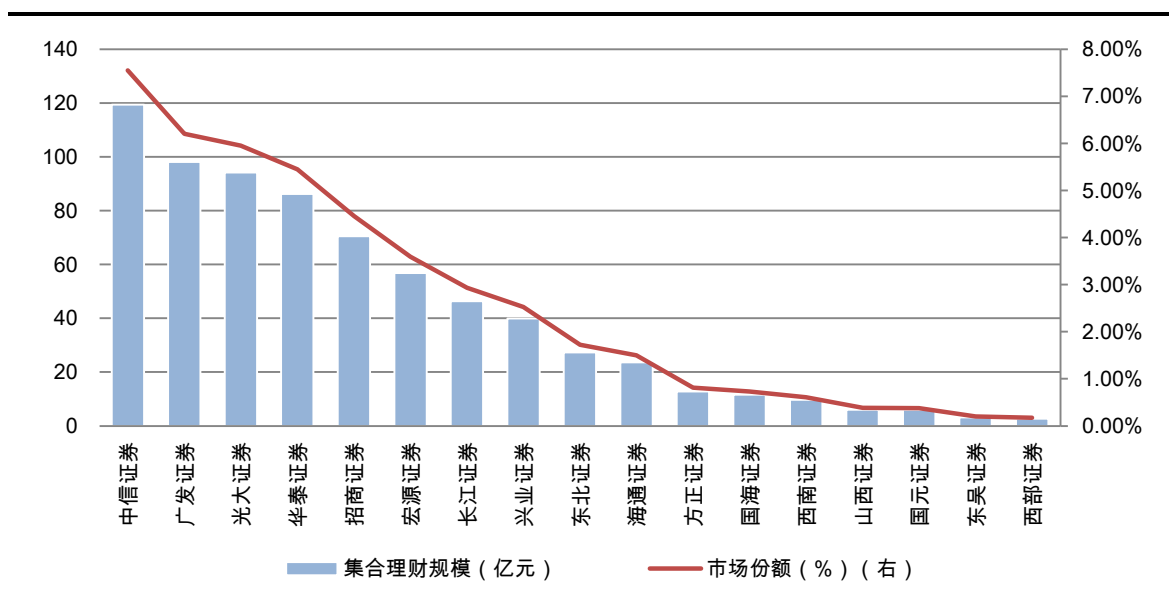
本周共发行集合理财产品 8 只，为国泰君安证券、中信证券、国元证券等发行，目标规模 175 亿。目前存续集合理财产品共 341 只，总规模约为 1581 亿元，较上周末环比增加约 0.83%。截止本周末，存续期集合理财产品今年以来平均收益 0.35%，同期沪深 300 下跌 1.29%，其中浙商证券的浙商金惠 1 号、兴业证券玉麒麟 2 号、浙商金惠领航 3 只产品分别以 16.91%、15.53%、14.02% 的收益率位居前三。

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
J12102.OF	东莞旗峰避险增值	30.00	混合债券型一级基金	债券型	东莞证券
J12088.OF	山西证券汇通启富 3 号	30.00	混合债券型二级基金	债券型	山西证券
J12077.OF	国元定增 1 号	25.00	偏股混合型基金	混合型	国元证券
J12097.OF	创业创金安享收益	10.00	混合债券型一级基金	债券型	第一创业证券
J12101.OF	国泰君安君享对冲二号限额特定	10.00	偏股混合型基金	混合型	国泰君安资管
J12100.OF	国泰君安君享对冲一号限额特定	10.00	偏股混合型基金	混合型	国泰君安资管
J12098.OF	东证资管稳定收益 1 号	10.00	混合债券型二级基金	债券型	东方证券资管
J12099.OF	中信季季增利纯债	50.00	中长期纯债型基金	债券型	中信证券

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，%)

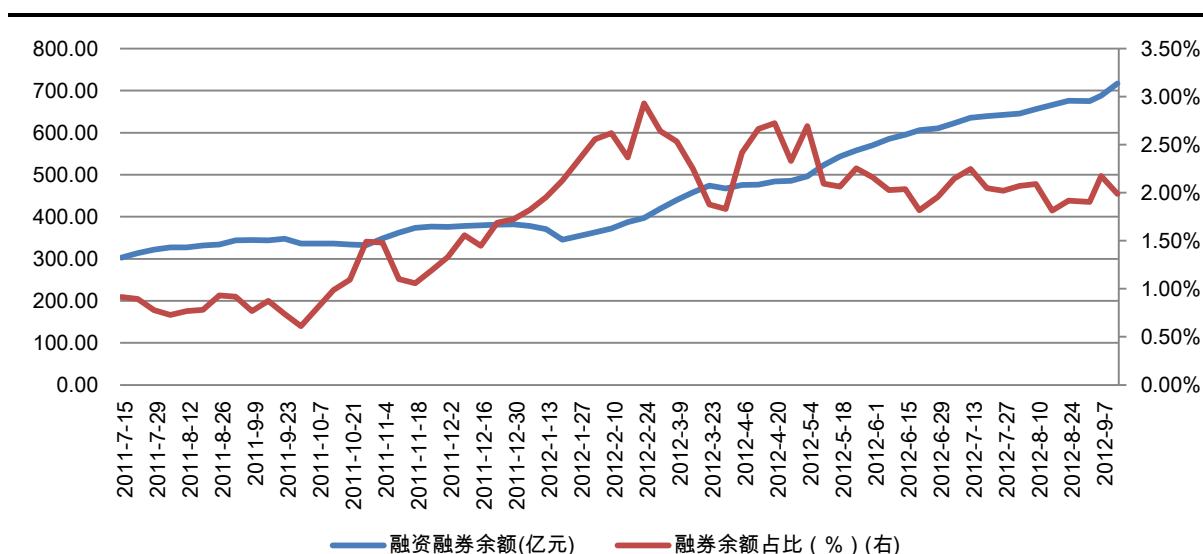


资料来源：Wind 资讯，德邦研究

3.3.2 融资融券：两融余额环比增加，融资买入额本周剧增

本周末市场融资融券余额 717.31 亿元，环比增加 4.24%。其中融资余额 703.05 亿元，融券余额 14.26 亿元，分别环比增加 4.43%和-4.66%。期间融资买入额 208.62 亿元，融券卖出量 8.97 亿股，分别环比增加 29.65%和-14.33%。

图表 10 市场融资融券余额 (亿元)

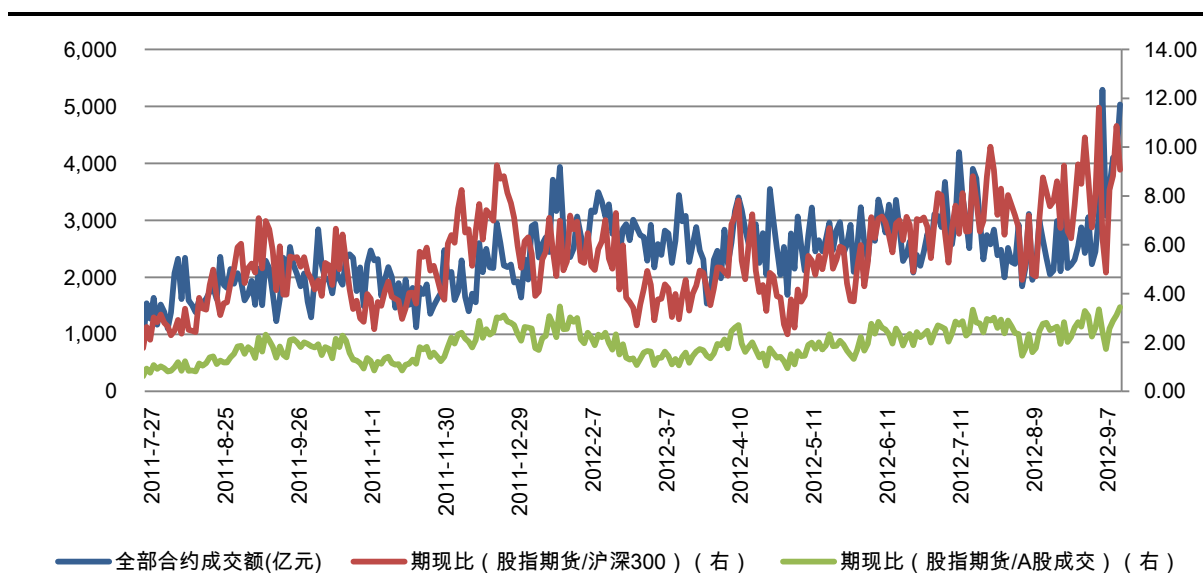


资料来源：Wind 资讯，德邦研究

3.3.3 股指期货：本周日均成交额环比剧增，期现比继续呈上升趋势

本周股指期货成交额为 1.99 万亿元，环比增加 23.60%，日均成交额 3985.93 亿元，本年累计成交额 47.07 万亿元，截止期末日均成交额 2736.84 亿元。

图表 11 股指期货成交情况

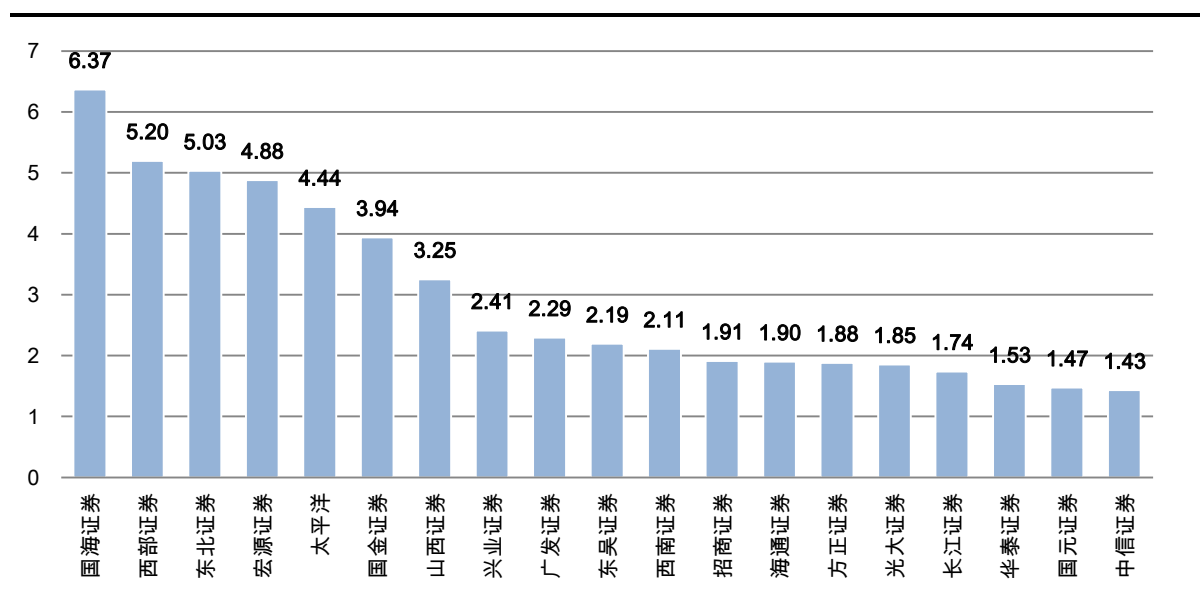


资料来源：Wind 资讯，德邦研究

4 上市券商估值水平

截止本周末，券商板块总市值为 7240 亿元，流通 A 股市值为 5074 亿元，平均 PE (整体法) 25.23 倍，平均 PB (整体法) 1.90 倍，大型券商平均 PB1.82 倍，中小型券商平均 PB3.45 倍。随着欧洲直接货币交易计划和美联储新一轮量化宽松政策的出台，外围货币宽松得以确立，A 股市场平淡表现表明投资者对于国内宏观经济基本面和货币政策尚未确定的担忧，后期市场表现将依赖国内货币当局态度的明确。在创新业务业绩集中释放之前，券商股继续受大盘制约，长期关注前期估值调整到位的创新类优质券商，短期关注高业绩弹性中小型券商。

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 9 月 14 日收盘价

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。