

2012. 10. 15

非银行金融行业—证券

(2012/10/08-2012/10/14)

证券行业周报：已公布券商 9 月业绩反弹，关注部分券商股三季报行情

非银行金融研究小组

李项峰 证书编号：S0120511030002

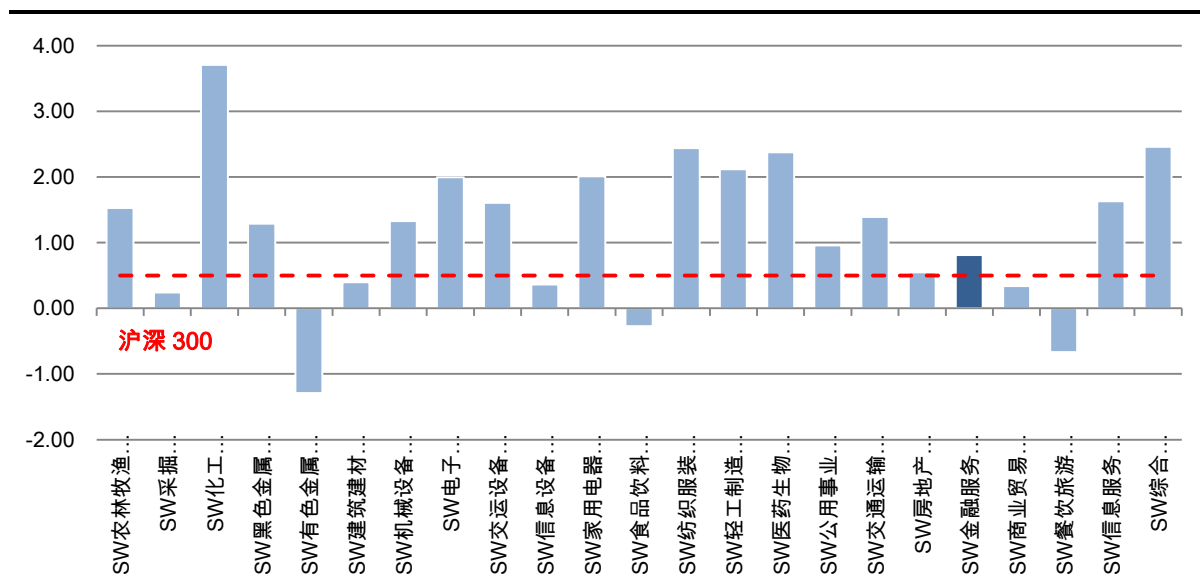
联系人：张蕾 zhanglei@tebon.com.cn 8621-68761616-8516

- 一周总结：**本周沪深 300 指数上涨 0.50%，上证指数上涨 0.90%，申万一级行业涨跌互现，但大部分行业取得正收益。金融服务板块本周上涨 0.81%，跑赢沪深 300 指数；SW 金融服务 I 子板块中 SW 证券 III 上涨幅度为 0.25%，跑输大盘，先于大盘反弹的券商股本周涨势稍弱。个股方面，兴业证券前期受解禁压力，在今年以来前期板块上涨行情中表现受到抑制，9 月 13 日解禁后压力暂时缓解，在本轮反弹行情中表现突出。其次，在大盘强劲态势下，中小券商凸显弹性，表现相对活跃。
- 行业及公司动态：**证监会取消调整 29 项行政审批项目；东北证、长江发布三季度业绩快报，营收预同比增长 28%、27%；国海证券发布三季度业绩快报，净利润预计同比增长 379%-403%，国元、光大设立另类投资全资子公司，注册资本分别为 15 亿、8 亿；东吴、广发、宏源获批开展约定购回式证券交易业务；8 家券商公布 9 月经营业绩，多数 9 月业绩反弹；招商证券增持招商基金股权 11.7%，目前持股比例 45%。
- 传统业务：**截止本周末 A 股总市值和流通市值分布为 24.93 万亿、16.56 万亿，分别环比增加 1.38%、1.03%，本周流通市值周转率为 3.40%，较上周环比增加 0.50 个百分点。A 股成交总额为 5598.64 亿元，环比上升 19.55%；日均成交额为 1120 亿元，日均换手率为 0.54%，较上周上升 0.09 个百分点。市场证券发行总规模 328.90 亿元，环比减少 12.25%，全部为债券发行。本周债券发行规模较节前最后一周下滑 1.32%；企业债发行 7 家，规模 68 亿，公司债发行 3 家，规模 10.9 亿元。
- 创新业务：**本周共发行集合理财产品 2 只，目标规模 90 亿。目前存续集合理财产品共 354 只，总规模约为 1632 亿元。截止本周末，存续期集合理财产品今年以来平均收益 0.00%，同期沪深 300 下跌 1.76%，其中兴业证券玉麒麟 2 号、浙商证券的浙商金惠 1 号、华泰紫金龙大中华 3 只产品分别以 18.40%、16.39%、13.99% 的收益率位居前三。市场融资融券余额 733.2 亿元，环比增加 4.7%。其中融资余额 716.7 亿元，融券余额 16.5 亿元，分别环比增加 4.6% 和 8.2%。股指期货成交额为 2.04 万亿元，环比减少 3.8%，日均成交额 4070.2 亿元；本年累计成交额 52.99 万亿元。
- 投资观点：**截止本周末，券商板块总市值为 7514 亿元，流通 A 股市值为 5263 亿元，平均 PE（整体法）26.19 倍，平均 PB（整体法）1.99 倍，大型券商平均 PB1.86 倍，中小型券商平均 PB3.27 倍。本轮反弹主要受益于大盘指数上涨，中小型券商表现出较好的弹性。当前我们建议关注中小型券商股，着重指出去年同期业绩基数低的券商股的三季报行情，如东北、国海。
- 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：先于大盘反弹的券商股本周涨势稍弱

本周沪深 300 指数上涨 0.50%，上证指数上涨 0.90%，申万一级行业涨跌互现，但大部分行业取得正收益。金融服务板块本周上涨 0.81%，跑赢沪深 300 指数，但跑输上证指数，主要继续受保险板块表现较弱拖累；除保险之外，SW 金融服务 I 子板块中 SW 证券 III 上涨幅度最小为 0.25%，跑输大盘，先于大盘反弹的券商股本周涨势稍弱。

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)	PB (整体法)	总市值 (亿元)
SW 银行 III	2.23	-3.55	5.68	1.14	54,491
SW 证券 III	0.25	25.80	26.19	1.99	7,514
SW 保险 III	-1.89	8.45	25.05	2.30	10,956
SW 多元金融 III	1.17	-4.92	32.36	2.32	573

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

个股方面，兴业证券前期受解禁压力，在今年以来前期板块上涨行情中表现受到抑制，9 月 13 日解禁后压力暂时缓解，在本轮反弹行情中表现突出。其次，在大盘强劲态势下，中小券商凸显弹性，表现相对活跃。

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%
601377. SH	兴业证券	8. 43	601688. SH	华泰证券	0. 31
000750. SZ	国海证券	5. 68	002500. SZ	山西证券	0. 00
002673. SZ	西部证券	3. 18	600109. SH	国金证券	-0. 26
601901. SH	方正证券	2. 78	600837. SH	海通证券	-0. 31
600369. SH	西南证券	2. 09	000562. SZ	宏源证券	-0. 51
600999. SH	招商证券	1. 94	000776. SZ	广发证券	-0. 88
000686. SZ	东北证券	1. 66	601555. SH	东吴证券	-1. 40
601788. SH	光大证券	1. 27	600030. SH	中信证券	-2. 12
000783. SZ	长江证券	0. 87	000728. SZ	国元证券	-2. 21
601099. SH	太平洋	0. 51			

资料来源：Wind 资讯，德邦研究

2 本周行业与公司动态

非上市公众公司合规可到交易所上市

证监会 11 日发布的《非上市公众公司监督管理办法》，《办法》调整了定向发行对象范围和人数限制，核心员工纳入发行对象范围，修改了小额融资豁免标准，12 个月内发行股票累计融资额低于公司净资产的 20% 可豁免核准；明确《办法》施行前股东超过 200 人的股份公司纳入监管范围。

<http://finance.eastmoney.com/news/1366,20121012254208553.html>

证监会取消调整 29 项行政审批项目

10 日，中国政府网公布了《国务院关于第六批取消和调整行政审批项目的决定》。第六批取消 171 项行政审批项目涉及到证监会的共 29 项，包括取消了“证券公司设立集合资产管理计划审批”、“上市公司回购股份核准”、“保荐代表人注册”、“上市公司回购股份核准”、“证券公司变更境内分支机构营业场所审批”等项目。143 个行政审批项目进行调整涉及到证监会的有“证券公司设立、收购或者撤销分支机构审批”、“证券公司变更部分业务范围审批：增加或者减少证券经纪，证券投资咨询，与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问，证券自营，证券资产管理，证券承销的审批”、“证券公司变更注册资本部分事项审批：非上市证券公司涉及股东、实际控制人资格审核的增资，非上市证券公司涉及证券公司实际控制人、控股股东或者第一大股东发生变化的增资，非上市证券公司减资的审批”等 10 项。

<http://finance.eastmoney.com/news/1344,20121011254020158.html>

东北证券：发布2012年第三季度业绩快报 营收预同比增长28%

单位：万元

项 目	本报告期	上年同期	增减幅度（%）
营业收入	86,730	67,759	28.00%
营业利润	14,786	-4,024	467.45%
利润总额	16,315	-3,797	529.68%
归属于母公司股东的净利润	14,262	-1,841	874.69%
基本每股收益（元）	0.21	-0.03	800.00%
净资产收益率（%）	3.97	-0.55	4.52

资料来源：公司公告

国海证券：发布2012年第三季度业绩快报 净利润预计同比增长379%-403%

国海证券预计2012年1-9月归属于上市公司股东的净利润为盈利15,500万元-16,300万元，比上年同期上升379%-403%；预计2012年7-9月归属于上市公司股东的净利润为盈利600万元-1,400万元。

项 目	2012年1-9月	2011年1-9月
归属于上市公司股东的净利润	比上年同期上升：379% — 403%	盈利：3,237.90 万元
	盈利：15,500 万元 — 16,300 万元	
基本每股收益	盈利：0.08 元 — 0.09 元	盈利：0.05 元

资料来源：公司公告

国元证券成立另类投资子公司国元创新投资有限责任公司

国元证券13日发布关于设立国元创新投资有限责任公司（拟定名）公告，注册资本15亿元人民币，为国元证券全资子公司，从事《证券公司证券自营投资品种清单》所列品种之外的金融产品等投资业务。（详见公司公告）

长江证券：发布2012年第三季度业绩快报 营收增长27%

单位：万元

项目	本报告期	上年同期	增减变动幅度（%）
营业收入	170,447.00	133,799.85	27.39%
营业利润	68,161.26	37,072.36	83.86%
利润总额	70,906.32	42,872.98	65.39%
归属于上市公司股东的净利润	55,062.45	33,018.57	66.76%
基本每股收益（元）	0.23	0.14	64.29%
加权平均净资产收益率	4.68%	3.01%	增加1.67个百分点

资料来源：公司公告

东吴证券获批开展约定购回式证券交易业务

东吴证券收到上海证券交易所《关于确认东吴证券股份有限公司约定购回式证券交易权限的通知》（上证会字[2012]191号）。根据该通知，上海证券交易所确认公司的约定购回式证券交易权限，试点期间业务规模为7亿元。（详见公司公告）

光大证券成立另类投资子公司光大富尊投资有限公司

光大证券第三届董事会第一次会议审议通过了《设立光大策略投资有限公司的议案》，同意公司出资人民币8亿元设立从事金融产品等投资业务的全资子公司，公司注册资本8亿元人民币。（详见公司公告）

广发证券获批开展约定购回式证券交易业务

广发证券收到上海证券交易所《关于确认广发证券股份有限公司约定购回式证券交易权限的通知》（上证会字[2012]196号）。根据该通知，上海证券交易所确认公司的约定购回式证券交易权限，试点期间业务规模为10亿元。（详见公司公告）

招商证券增持招商基金股权 11.7%

招商证券与招商银行以9,800万欧元的总价共同受让ING Asset Management B.V.所转让的招商基金管理有限公司33.3%股权。其中，公司受让2,457万股，占招商基金股权比例11.7%，受让股权对应的转股价格为34,432,432.43欧元。至此，招商证券持股招商基金比例45%。（详见公司公告）

宏源证券获批开展约定购回式证券交易业务

上海证券交易所以《关于确认宏源证券股份有限公司约定购回式证券交易权限的通知》（上证会字[2012]193号），确认宏源证券公司的约定购回式证券交易权限，试点期间业务规模为5亿元。（详见公司公告）

8家券商公布9月经营业绩 多数9月业绩反弹

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（%）
600369.SH	西南证券	26,025	-	12,907	-
601788.SH	光大证券	20,677	47.99%	3,654	176.41%
600030.SH	中信证券	67,888	60.42%	19,329	146.86%
000686.SZ	东北证券	11,000	56.27%	1,551	2147.83%
601555.SH	东吴证券	9,402	-6.17%	4,416	94.37%
000728.SZ	国元证券	10,398	20.70%	2,190	-19.69%
000750.SZ	国海证券	6,594	17.68%	-783	-

002673.SZ	西部证券	9,704	219.32%	3,642	-
-----------	------	-------	---------	-------	---

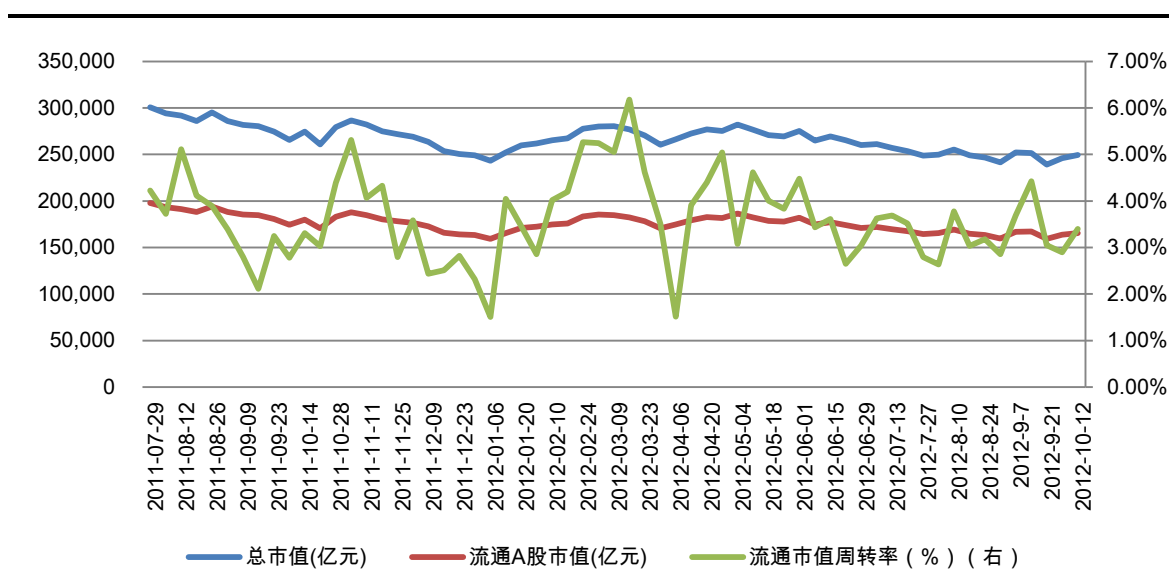
资料来源：Wind，德邦研究

3 主要业务基本数据

3.1 经纪业务：成交额、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 24.93 万亿、16.56 万亿，分别环比增加 1.38%、1.03%，流通市值占比 66.42%。本周流通市值周转率为 3.40%，较上周环比增加 0.50 个百分点。

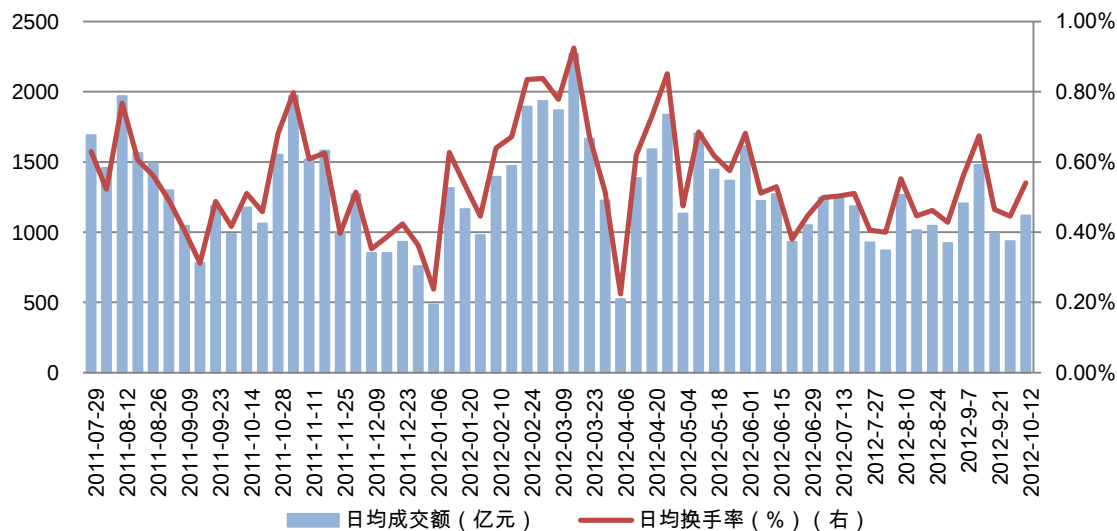
图表 4 A 股市值、流通市值及周转率变化 (亿元，%)



资料来源：Wind 资讯，德邦研究

本周 A 股成交总额为 5598.64 亿元，环比上升 19.55%；日均成交额为 1120 亿元；本周日均换手率为 0.54%，较上周上升 0.09 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：证券发行规模环比减少，债券承销仍是主力

本周市场证券发行共 22 家，总规模 328.90 亿元，环比减少 12.25%，全部为债券发行。其中，本周债券发行规模较节前最后一周也有所减少，大约下滑 1.32%；企业债发行 7 家，规模 68 亿（不含财通证券发行），公司债发行 3 家，规模 10.9 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
1280310. IB	12 铁道 09	政府支持机构债	16.67	中信证券
1280311. IB	12 铁道 10	政府支持机构债	25.00	中信证券
1280312. IB	12 沪嘉开债	企业债	8.00	海通证券
112110. SZ	12 东锆债	公司债	2.45	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	73	1400.68	15	170.12	50	1049.37
600837. SH	海通证券	35	755.34	5	25.18	27	676.80
000562. SZ	宏源证券	35	444.50	3	16.39	28	338.31
000776. SZ	广发证券	34	407.14	9	67.58	19	236.80
600999. SH	招商证券	28	392.32	6	40.18	19	281.80
601688. SH	华泰证券	20	283.26	9	50.58	10	213.53
600369. SH	西南证券	13	197.62	0	0.00	10	132.67
000750. SZ	国海证券	13	177.14	0	0.00	12	155.25

601788.SH	光大证券	10	147.81	2	6.65	7	112.50
600109.SH	国金证券	16	142.12	8	31.77	4	55.00
601901.SH	方正证券	7	131.61	1	11.11	6	120.50
000783.SZ	长江证券	11	128.00	0	0.00	11	128.00
601377.SH	兴业证券	13	102.40	0	0.00	11	92.00
002500.SZ	山西证券	8	87.83	2	22.19	5	56.63
601099.SH	太平洋	9	67.51	2	13.25	6	48.00
000686.SZ	东北证券	5	49.21	2	8.08	2	18.00
000728.SZ	国元证券	3	15.14	2	10.78	0	0.00
601555.SH	东吴证券	6	8.31	2	4.81	4	3.50
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：集合理财规模环比上升，年初至今平均收益优于大盘，兴业、浙商仍是业绩佼佼者

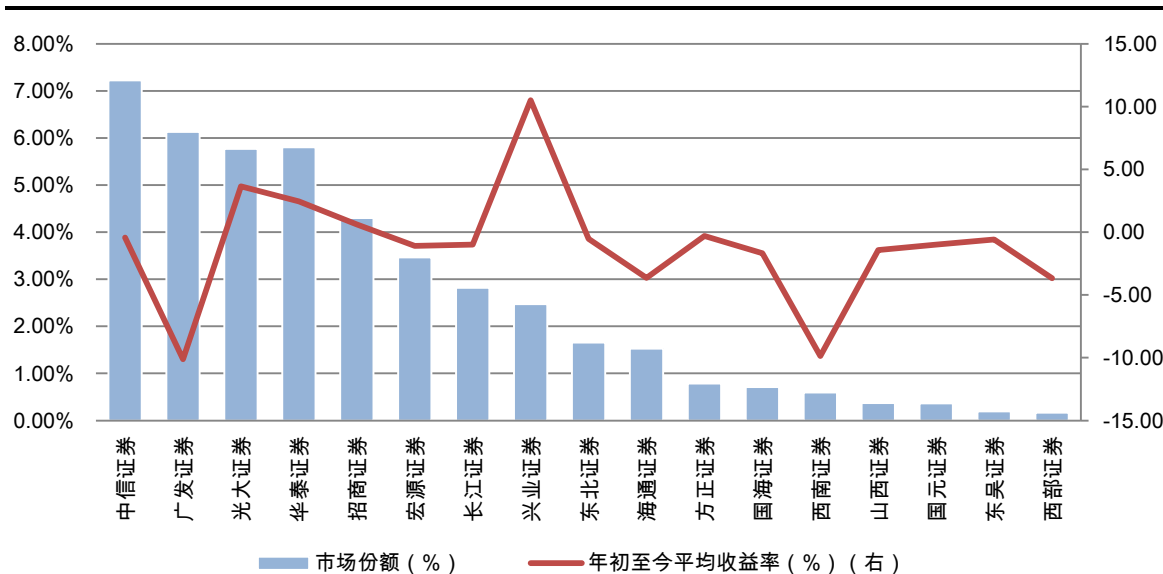
本周共发行集合理财产品 2 只，为东兴证券、第一创业证券发行，目标规模 90 亿。目前存续集合理财产品共 354 只，总规模约为 1631.94 亿元。截止本周末，存续期集合理财产品今年以来平均收益 0.00%，同期沪深 300 下跌 1.76%，其中兴业证券玉麒麟 2 号、浙商证券的浙商金惠 1 号、华泰紫金龙大中华 3 只产品分别以 18.40%、16.39%、13.99% 的收益率位居前三。

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
J12107.OF	东兴 5 号	30.00	混合债券型一级基金	债券型	东兴证券
J12112.OF	创业创金季享收益 2 期	60.00	混合债券型一级基金	债券型	第一创业证券

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市场份额和收益情况

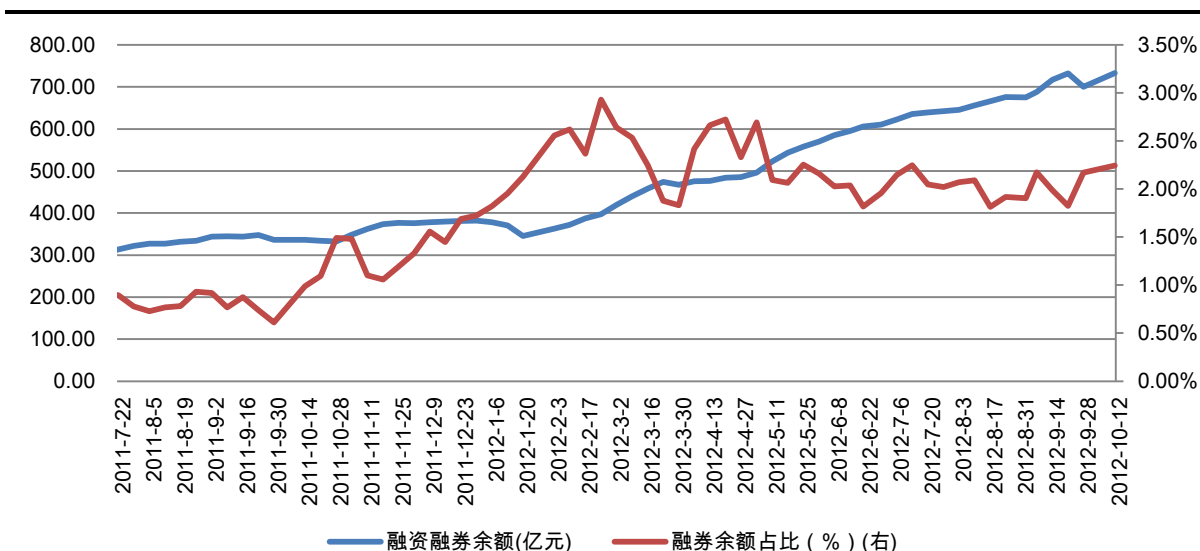


资料来源：Wind 资讯，德邦研究

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 733.18 亿元，环比增加 4.65%。其中融资余额 716.72 亿元，融券余额 16.45 亿元，分别环比增加 4.57%和 8.20%。期间融资买入额 175.56 亿元，融券卖出量 10.19 亿股，分别环比增加 32.67%和-5.62%。

图表 10 市场融资融券余额 (亿元)



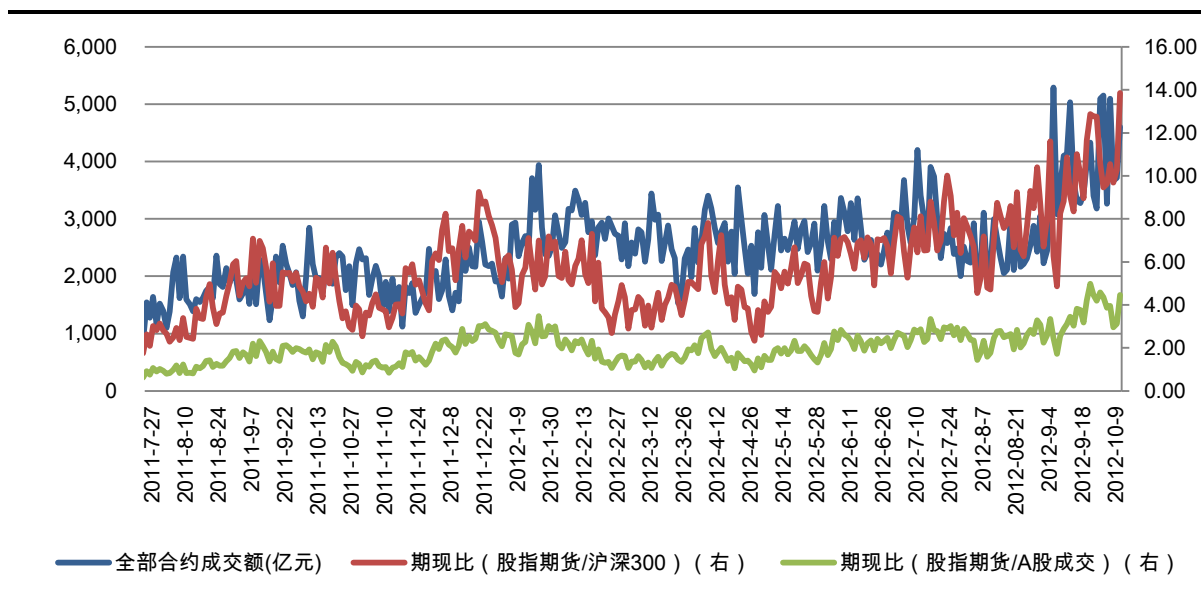
资料来源：Wind 资讯，德邦研究

3.3.3 股指期货：本周日均成交额环比减少，期现比继续呈上升趋势

本周股指期货成交额为 2.04 万亿元，环比减少 3.82%，日均成交额 4070.15 亿元；本年累计成交额 52.99 万亿元，截止期末日均成交额 2833.70 亿元。期现比继续呈上升趋势，说明期货交易活跃度仍在提升。

请务必阅读正文后的免责条款部分

图表 11 股指期货成交情况



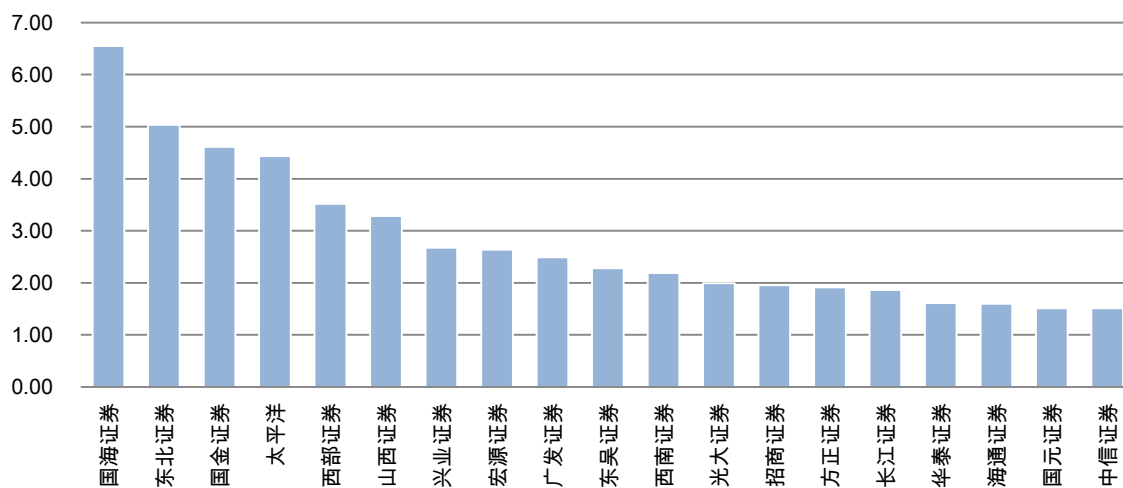
资料来源：Wind 资讯，德邦研究

4 上市券商估值水平及投资建议

截止本周末，券商板块总市值为 7514 亿元，流通 A 股市值为 5263 亿元，平均 PE (整体法) 26.19 倍，平均 PB (整体法) 1.99 倍，大型券商平均 PB1.86 倍，中小型券商平均 PB3.27 倍。

由于这轮反弹主要受益于大盘指数上涨，因此弹性较大的区域性中小型券商表现更加活跃。短期内，在大盘延续反弹的前提之下，券商股仍然可以作为进行短期交易性操作的选择，但前期涨幅较高的高弹性品种不建议盲目追高。当前我们建议关注中小型券商股的行情，着重指出 2011 年业绩基数低的券商股的三季报行情，如东北、国海。

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 10 月 12 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。