

推荐 (维持)

盈利逐渐好转, 新业务提速推进

2012 年 10 月 17 日

证券行业 2012 年 10 月报

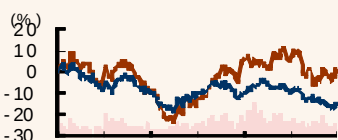
上证指数 2099

行业规模

		占比%
股票家数 (只)	32	1.5
总市值 (亿元)	7820	3.7
流通市值 (亿元)	5671	3.6

行业指数

%	1m	6m	12m
绝对表现	4.7	-5.0	-1.5
相对表现	5.6	6.1	12.0



Aug/11 Nov/11 Mar/12 Jul/12

资料来源: 港澳资讯、招商证券

相关报告

- 1、《证券行业 2012 中期策略-变革开启杠杆空间, 创新推动估值提升》2012/6/11
- 2、《证券行业 2012 年度 2 季度策略-请为创新估值》2012/4/10
- 3、《台湾证券行业发展的启示-开放不宜过早, 发展倚赖经济》2012/2/15
- 4、《证券行业专题报告-预期照进现实, 杠杆撬动盈利》2012/3/14

洪锦屏

0755-82960071
hongjinping@cmschina.com.cn
S1090511030012

罗毅, CFA

0755-82940797
luoyi@cmschina.com.cn
S1090511030006

研究助理:

沈娟

0755-82943140
shenjuan@cmschina.com.cn

- **估值优势显现, 把握反弹机会。** 第三季度的调整使证券板块估值吸引力再次显现, 大型券商 PB 在 1.5 倍左右, 中型券商在 2 倍左右, 近期券商股整体迎来反弹。预期四季度流动性将逐渐宽松, 市场有望企稳, 对流动性敏感的券商股将有较好表现。目前新三板扩园和挂牌上市公司持续增加, 现金管理业务转常规, 约定式购回业务、并购基金和另类投资等范围扩大, 券商的平台和业务范围实现持续拓展, 行业 ROE 处于上升态势之中, 预计明年创新业务收入占比将达 15% 左右。9 月券商业绩明显改善, 预计前三季度行业净利润同比下降 10% 左右。继续看好创新领先和杠杆提升快的中型券商, 华泰、广发和宏源, 及长期具有竞争优势的中信和海通, 小券商中建议关注东吴和西部。
- **经纪业务: 日均交易量回升。** 9 月证券市场股基交易总额 2.4 万亿元, 环比增长 3%, 同比增长 5.4%; 日均股基交易额 1199 亿元, 环比增长 11.6%。9 月股票交易额 2.3 万亿元, 环比下降 3.4%, 同比增长 4%; 日均股票交易额 1161 亿元, 环比增长 11%。
- **投行业务: 权益融资萎缩。** 9 月证券市场共募资 1285 亿元, 环比下降 26.3%, 同比增长 69.8%。其中权益类融资 176 亿元, 环比下降 72.4%, 同比下降 69.3%。9 月 IPO 募集资金 65 亿元, 环比下降 3.7%, 同比下降 77.5%。
- **资管业务: 产品发行节奏加快。** 9 月成立 19 只集合理财产品, 创今年来单月发行数量之最, 成立规模 95.7 亿元, 平均发行规模 5.4 亿元。9 月底券商集合理财产品共 344 只, 资产规模 1806 亿元, 环比增长 8.9%。受市场震荡影响, 9 月理财产品收益率仍在较低水平。
- **创新业务: 两融规模突破 700 亿元。** 9 月两融余额 700.6 亿元, 环比增长 3.8%, 占 A 股流通市值比提升至 0.42%。9 月期间融资买入额合计 653 亿元, 环比增长 19.3%。9 月底券商从证金公司转融资规模达 71.49 亿元。
- **9 月券商业绩改善。** 9 月 19 家上市券商 (母公司) 营业收入 40.8 亿元, 环比增长 58.3%, 同比增长 196%, 17 家上市券商总收入环比正增长。9 月 19 家上市券商 (母公司) 净利润 11.25 亿元, 环比增长 191.2%。9 月 19 家上市券商平均净利润率为 27.6%。9 月上市券商净资产收益率 0.33%, 太平洋、山西和西部证券 9 月净资产收益率分别为 1.32%、0.92%、0.73%。

风险提示: 创新业务推进不如预期, 成交量持续低迷。

重点公司主要财务指标

	股价	11PS	12EPS	13EPS	12PE	13PE	PB	评级
海通证券	9.60	0.32	0.44	0.53	21.7	18.1	1.6	强烈推荐-A
中信证券	11.65	1.14	0.45	0.54	25.9	21.6	1.5	强烈推荐-A
宏源证券	19.28	0.33	0.60	0.65	32.0	29.5	2.6	强烈推荐-A
华泰证券	9.55	0.32	0.41	0.60	23.2	15.8	1.6	强烈推荐-A
广发证券	13.49	0.35	0.50	0.62	26.8	21.8	2.4	强烈推荐-A

资料来源: 公司数据、招商证券

正文目录

一、核心观点.....	4
二、行情回顾.....	5
三、行业动态.....	6
1. 经纪业务: 日均交易量有所回升.....	6
2. 投行业务: 债券融资稳步回升.....	7
3. 资管业务: 发行节奏加快.....	9
4. 创新业务: 两融余额突破 700 亿元.....	11
四、新三板进展.....	13
五、月度业绩.....	13
六、信托动态.....	15
七、行业要闻.....	15

图表目录

图 1:9 月上证指数与证券行业指数走势	5
图 2:9 月券商股震荡上扬	5
图 3:月度新增投资者开户数环比增加	5
图 4:月度流通市值换手率为 14.01%	5
图 5:9 月证券市场总市值环比下降 5.75%	5
图 6:9 月证券市场流通市值环比下降 4.94%	5
图 7:9 月股基成交额环比下降 3%	6
图 8:9 月日均股票交易额 1161 亿元	6
图 9:9 月权益类融资规模环比下滑	7
图 10:9 月债券类融资规模 1109.6 亿元	7
图 11:9 月集合理财产品成立规模 95.7 亿元	9
图 12:9 月理财产品平均发行规模 5.04 亿元	9
图 13:9 月底券商集合理财产品总净值 1656 亿元	10
图 14:9 月底集合理财产品总规模 1806 亿元	10
图 15:9 月底融资融券余额环比增长 3.8%	11
图 16:9 月融资买入额占股票交易额比 2.81%	11
图 17:月度信用账户开户数	11
图 18:月度信用账户占股票账户比	11
图 19:9 月股指期货成交量环比增长 33.5%	12
图 20:股指期货成交额占股票成交额比 3.23	12
图 21:新三板市场 9 月成交量 3198 万手	13
图 22:9 月新三板市场成交额 5293 万元	13
图 23:截至目前主办券商挂牌企业概况	13
图 24:9 月上市券商的 ROE 水平	14
图 25:信托产品月度发行数量和发行规模	15
图 26:信托资产资金投向构成	15
图 27:证券信托行业历史PEBand	18
图 28:证券信托行业历史PBBand	18
表 1: 2012 年前 3 季度券商股业绩预测	4
表 2:9 月上市券商沪深交易所股基债成交情况 (单位: 百万元)	6
表 3:9 月券商股大宗交易概况	7
表 4:未来券商股解禁概览	7
表 5:9 月上市券商主承销项目统计	8
表 6:截至 9 月底 IPO 申报企业初审概况	8
表 7:9 月券商集合理财产品概况	9
表 8:截至 9 月底上市券商存续期集合理财产品规模	10
表 9:9 月收益率前 10 的券商集合理财产品	10
表 10:9 月沪深交易所上市券商融资融券交易概览	12
表 11:券商直投项目最新进展 (单位: 万元)	12
表 12:上市券商 2012 年 9 月经营业绩分析	14
表 13:2012 年 9 月证券信托行业、国际和公司要闻	15
表 14:2012 年盈利预测参数假设	16
表 15:券商估值对比表	17
表 16:国外证券公司估值对比表	17

一、核心观点

估值优势显现，把握反弹机会。 三季度的调整使证券板块估值吸引力再次显现，大型券商 PB 在 1.5 倍左右，中型券商在 2 倍左右，近期券商股整体迎来反弹。预期四季度流动性将逐渐宽松，市场有望企稳，对流动性敏感的券商股将有较好表现。十二五金融规划对直接融资和金融业产值比重的目标为证券行业的发展空间夯实坚定的基础，创新和新业务推进将会再次提速。目前新三板扩园和挂牌上市公司持续增加，现金管理业务转常规，约定式购回业务、并购基金和另类投资等范围扩大，券商的平台和业务范围实现持续拓展，行业 ROE 处于上升态势之中，预计明年创新业务收入占比将达 15% 左右。9 月券商业绩明显改善，预计前三季度行业净利润同比下降 10% 左右。继续看好创新领先和杠杆提升快的中型券商，华泰、广发和宏源，及长期具有竞争优势的中信和海通，小券商中建议关注东吴和西部。

新三板建设提速，期待制度突破。 近期证监会发布《非上市公众公司监督管理办法》，办法分别对股权转让、定向增发和投资者进入门槛等进行规定，各项细则将在后期陆续落实。办法的出台发布标志着新三板建设的提速。自 8 月证监会正式宣布新三板扩园后，截至目前已有 8 家中关村之外的园区在新三板挂牌或备案。目前扩容和交易制度突破在有条不紊的推进，预计明年 1 季度将迎来第二批园区扩容。券商作为新三板市场的主要参与者，将受益于挂牌费收入、交易佣金收入和直投、并购业务的协同发展。我们认为在新三板市场主办家数最多、项目准备最为充分的公司以及净资本充裕、中小企业承销优势突出且投资研究能力强的券商将受益。

2012 年 3 季度业绩预测： 2012 年前 3 季度市场股基成交额达 25.28 万亿元，同比下降 28.42%。2012 年前 3 季度市场权益类融资 3565 亿元，同比下降 34.81%，其中 IPO 承销金额 994.65 亿元，同比下降 56.69%。前 3 季度证券行业存续期集合理财产品数量 344 只，同比增长 33%，产品规模 1806 亿元，同比增长 8.86%。9 月底两融规模 700.59 亿元，同比增长 109%。在此基础，预计 2012 年前 3 季度上市券商的收入下降 5%，净利润下降 10%。

表 1: 2012 年前 3 季度券商股业绩预测

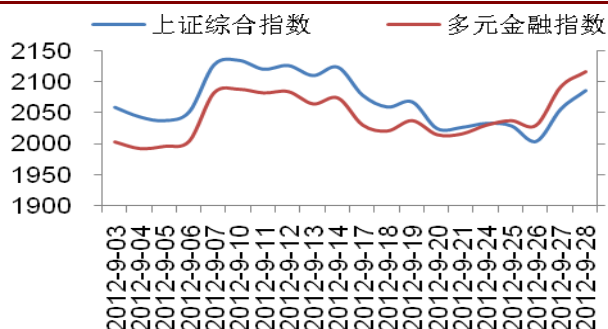
券商	营业收入(百万元)	同比	归属母公司净利润(百万元)	同比	每股收益(元)
中信证券	8072.46	-14.58%	2947.12	-11.59%	0.27
海通证券	6557.82	-5.64%	2388.16	-12.48%	0.25
华泰证券	4468.69	2.92%	1391.88	4.48%	0.25
广发证券	5353.23	23.76%	1811.35	16.14%	0.31
宏源证券	2438.15	30.10%	804.3	18.26%	0.4
兴业证券	1823.62	1.71%	396.79	-3.12%	0.18
山西证券	748.47	-2.05%	152.83	10.02%	0.06
国元证券	1156.12	-12.09%	370.63	-19.32%	0.19
国金证券	1136.23	21.66%	236.76	0.69%	0.24
太平洋	406.86	-26.08%	26.82	-78.03%	0.02
东北证券	867.3	28.00%	142.62	874.69%	0.15
长江证券	1704.47	27.39%	550.62	66.76%	0.23
国海证券	1044.74	23.49%	165.87	412.29%	0.09
方正证券	1508.04	16.09%	348.21	58.40%	0.06
东吴证券	967.22	-	227.36	-	0.11
西部证券	690.87	-	169.74	-	0.14

资料来源: WIND, 招商证券, 注: 东北证券以最新股本计算的每股收益

二、行情回顾

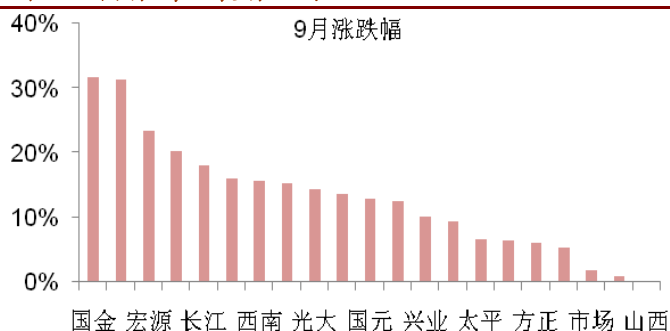
9月证券市场持续震荡，上证指数由月初2047.52点上涨至2086.17点，环比上涨1.89%。9月多元金融指数震荡上扬，由月初4105.21点上涨至4667.58点，环比上涨13.7%。9月18家上市券商均上涨，广发、宏源证券9月涨幅分别为31.4%、23.35%。

图 1:9 月上证指数与证券行业指数走势



资料来源：WIND、招商证券

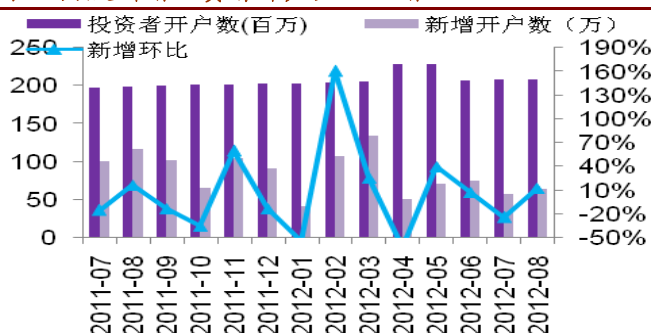
图 2:9 月券商股震荡上扬



资料来源：WIND、招商证券

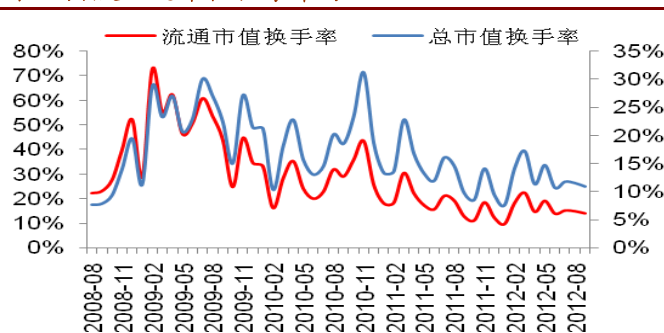
2012年8月底累计账户数2.08亿户，8月新增投资者64.03万户，环比增长12.56%，同比减少45.36%。其中股票投资者新增40.78万户，同比减少55.69%，环比增长12.69%。基金投资者新增23.25万户，同比下降7.6%，环比增长12.33%。9月沪深两市股票总市值和流通市值分别为21.39万亿元、16.57万亿元，环比分别增长2.09%、2.56%。9月总市值换手率和流通市值换手率均分别下降至10.85%、14.01%。

图 3:月度新增投资者开户数环比增加



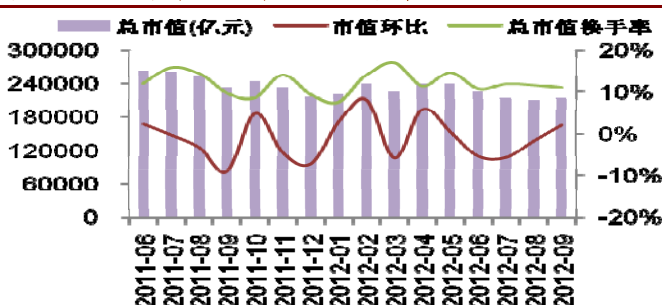
资料来源：WIND、招商证券

图 4:月度流通市值换手率为 14.01%



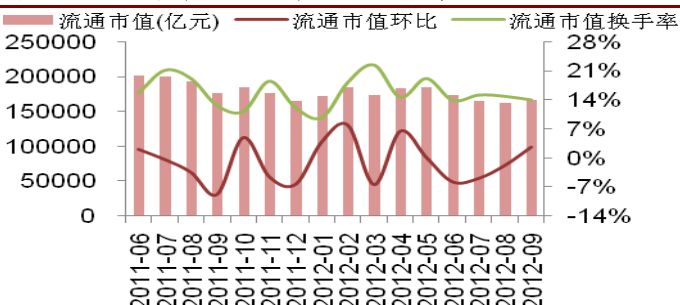
资料来源：WIND、招商证券

图 5:9 月证券市场总市值环比下降 5.75%



资料来源：WIND、招商证券

图 6:9 月证券市场流通市值环比下降 4.94%



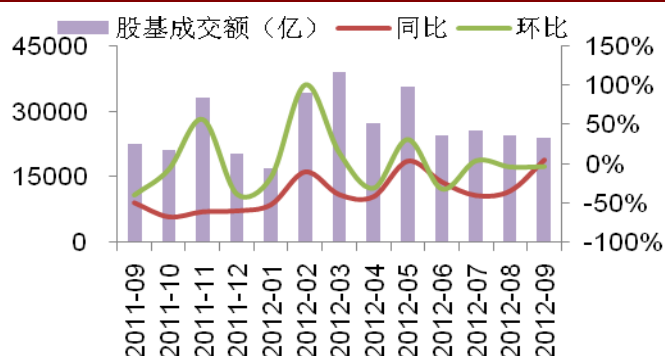
资料来源：WIND、招商证券

三、行业动态

1. 经纪业务: 日均交易量回升

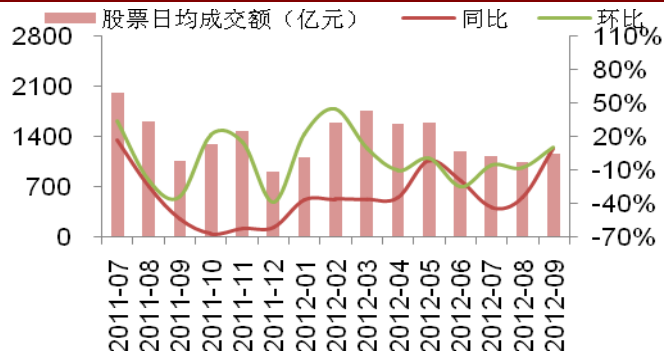
9月市场日均成交额有所回升, 9月股基交易总额2.4万亿元, 环比下降3%, 同比增长5.36%; 日均股基交易额1199亿元, 环比增长11.55%。9月股票交易额2.3万亿元, 环比下降3.36%, 同比增长4.04%; 日均股票交易额1161亿元, 环比增长11.14%, 同比增长9.24%。

图 7: 9月股基成交额环比下降3%



资料来源: WIND、招商证券

图 8: 9月日均股票交易额 1161 亿元



资料来源: WIND、招商证券

据沪深交易所统计, 9月9家上市券商的股基债成交份额小幅提升, 其他上市券商的股基债成交份额出现下滑。中信证券9月的股基债成交份额下降至4.52%, 中信系的股基债市场份额达6.22%, 居上市券商首位。9月华泰证券股基债市场份额上升0.25%至4.82%。广发证券9月沪深股基债市场份额上升了0.21%至3.97%。

表 2: 9月上市券商沪深交易所股基债成交情况 (单位: 百万元)

	会员	股基债	占比	股票	占比	基金	占比	债券	占比
1	中信系	698963	6.22%	260688	5.65%	10514	7.10%	427761	6.60%
	中信证券	508533	4.52%	137708	2.99%	7816	5.28%	363008	5.60%
	中信浙江	138953	1.24%	91509	1.98%	1506	1.02%	45939	0.71%
	中信万通	51477	0.46%	31471	0.68%	1192	0.81%	18815	0.29%
2	海通证券	639587	5.69%	214981	4.66%	12885	8.70%	411721	6.35%
3	华泰证券	541566	4.82%	265145	5.75%	14580	9.85%	261841	4.04%
4	招商证券	491224	4.37%	182608	3.96%	5766	3.89%	302851	4.67%
5	广发证券	446071	3.97%	184981	4.01%	3805	2.57%	257285	3.97%
6	光大证券	324357	2.89%	146545	3.18%	4199	2.84%	173614	2.68%
7	长江证券	252610	2.25%	83139	1.80%	1542	1.04%	167929	2.59%
8	兴业证券	177878	1.58%	80600	1.75%	1884	1.27%	95394	1.47%
9	方正证券	138754	1.23%	88787	1.93%	2432	1.64%	47535	0.73%
10	宏源证券	126434	1.12%	60922	1.32%	1518	1.03%	63994	0.99%
11	东吴证券	88415	0.79%	44812	0.97%	593	0.40%	43010	0.66%
12	国金证券	85452	0.76%	33332	0.72%	364	0.25%	51756	0.80%
13	国元证券	79811	0.71%	48657	1.05%	1050	0.71%	30104	0.46%
14	东北证券	67573	0.60%	31498	0.68%	757	0.51%	35317	0.54%
15	西南证券	67447	0.60%	37731	0.82%	1030	0.70%	28686	0.44%
16	国海证券	60443	0.54%	33317	0.72%	235	0.16%	26892	0.41%
17	山西证券	42192	0.38%	24415	0.53%	448	0.30%	17329	0.27%

敬请阅读末页的重要说明

18	西部证券	35839	0.32%	24497	0.53%	741	0.50%	10601	0.16%
19	太平洋	19666	0.17%	12097	0.26%	153	0.10%	7415	0.11%

资料来源：深交所、上交所、招商证券

表 3:9 月券商股大宗交易概况

交易标的	交易日期	成交价	当日收盘价	成交量(万股)	成交额(万元)	折价率
广发证券	2012-9-26	11.20	12.60	164.60	1843.52	-11.11%
国元证券	2012-9-26	10.55	10.70	200.00	2110.00	-1.40%
国元证券	2012-9-25	10.80	10.90	100.00	1080.00	-0.92%
华泰证券	2012-9-25	8.16	9.09	41.27	336.76	-10.23%
中信证券	2012-9-25	11.02	11.02	50.00	551.00	0.00%
光大证券	2012-9-12	11.07	12.26	200.00	2214.00	-9.71%
国元证券	2012-9-11	11.39	11.53	200.00	2278.00	-1.21%
海通证券	2012-9-11	9.17	9.17	109.56	1004.67	0.00%
广发证券	2012-9-11	12.70	12.70	25.17	319.66	0.00%
中信证券	2012-9-11	11.29	11.29	92.75	1047.15	0.00%
华泰证券	2012-9-10	9.11	9.49	388.00	3534.68	-4.00%
国海证券	2012-9-6	8.45	9.46	249.17	2105.45	-10.68%
光大证券	2012-9-6	10.14	11.43	200.00	2028.00	-11.29%
国元证券	2012-9-6	10.60	10.68	100.00	1060.00	-0.75%
国元证券	2012-9-3	10.68	10.80	100.00	1068.00	-1.11%

资料来源：WIND、招商证券

表 4:未来券商股解禁概览

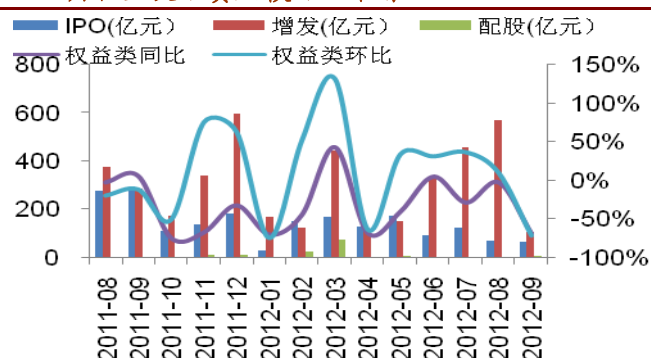
公司	解禁日期	解禁数量(万股)	总股本	流通 A 股	占比(%)	流通 A 股	占比(%)	解禁股份类型
招商证券	2012-11-19	216682.63	466109.98	249427.35	53.51	466109.98	100.00	首发原股东限售股份
东吴证券	2012-12-12	72138.00	200000.00	50000.00	25.00	122138.00	61.07	首发原股东限售股份
华泰证券	2012-12-31	14378.68	560000.00	208463.64	37.23	222842.32	39.79	首发原股东限售股份

资料来源：WIND、招商证券

2. 投行业务：权益融资萎缩

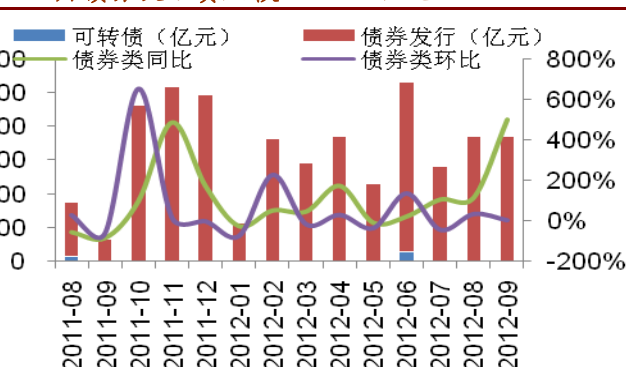
9月证券市场募集资金1285.25亿元，环比下降26.27%，同比增长69.84%。其中权益类融资175.63亿元，环比下降72.35%，同比下降69.33%。9月债券类融资规模1109.6亿元，同比增长503.05%、环比增长0.14%。9月IPO募集资金65.07亿元，同比下降77.51%，环比下降3.73%。增发募集资金104.23亿元，同比下降63.23%，环比下降81.64%。

图 9:9 月权益类融资规模环比下滑



资料来源：WIND、招商证券

图 10:9 月债券类融资规模 1109.6 亿元



资料来源：WIND、招商证券

9月市场IPO项目12家，中信证券承销1家IPO项目，承销金额16.56亿元；国金证券承销2家IPO项目，华泰联合证券分别1家IPO项目。9月上市券商的承销保荐总收入0.56亿元。国金证券的承销保荐收入0.24亿元，居上市券商前列。

表 5:9 月上市券商主承销项目统计

机构名称	家数					募集资金（亿元）					收入（亿元）	
	总计	首发	增发	配股	债券	总计	首发	增发	配股	债券	承销收入	首发收入
中信证券	5	1	0	0	4	102.09	16.56	0.00	0.00	85.53	0.00	0.00
宏源证券	4	0	0	0	4	48.00	0.00	0.00	0.00	48.00	0.00	0.00
华泰联合	4	1	0	0	3	68.14	3.94	0.00	0.00	64.20	0.00	0.00
广发证券	2	0	1	0	1	43.54	0.00	31.54	0.00	12.00	0.00	0.00
海通证券	2	0	2	0	0	16.15	0.00	16.15	0.00	0.00	0.11	0.00
招商证券	2	1	0	0	1	13.98	3.98	0.00	0.00	10.00	0.21	0.21
兴业证券	2	0	0	0	2	18.00	0.00	0.00	0.00	18.00	0.00	0.00
国金证券	2	2	0	0	0	7.39	7.39	0.00	0.00	0.00	0.24	0.24
西南证券	1	0	0	0	1	20.00	0.00	0.00	0.00	20.00	0.00	0.00
国海证券	1	0	0	0	1	10.00	0.00	0.00	0.00	10.00	0.00	0.00
东北证券	1	0	0	0	1	10.00	0.00	0.00	0.00	10.00	0.00	0.00
瑞信方正	1	0	0	0	1	8.00	0.00	0.00	0.00	8.00	0.00	0.00
长江证券	1	0	0	0	1	8.00	0.00	0.00	0.00	8.00	0.00	0.00
中德证券	1	0	0	0	1	10.00	0.00	0.00	0.00	10.00	0.00	0.00

资料来源：WIND、招商证券

表 6:截至 9 月底 IPO 申报企业初审概况

保荐机构	合计	市场占比	落实反馈意见	市场占比	已预披露	市场占比	初审中	市场占比	中止审查	终止审查
招商证券	48	5.93%	22	5.41%	7	11.11%	6	3.61%	2	4
广发证券	46	5.69%	31	7.62%	3	4.76%	8	4.82%	0	1
海通证券	35	4.33%	22	5.41%	3	4.76%	5	3.01%	0	3
中信证券	30	3.71%	13	3.19%	1	1.59%	7	4.22%	2	1
华泰联合	27	3.34%	17	4.18%	2	3.17%	4	2.41%	0	2
国金证券	24	2.97%	15	3.69%	0	0.00%	4	2.41%	1	2
光大证券	23	2.84%	11	2.70%	0	0.00%	6	3.61%	2	0
西南证券	15	1.85%	6	1.47%	1	1.59%	4	2.41%	0	0
宏源证券	14	1.73%	7	1.72%	0	0.00%	1	0.60%	1	2
兴业证券	13	1.61%	9	2.21%	1	1.59%	0	0.00%	1	0
长江证券	12	1.48%	5	1.23%	2	3.17%	4	2.41%	0	0
国元证券	12	1.48%	8	1.97%	2	3.17%	2	1.20%	0	0
东吴证券	11	1.36%	8	1.97%	0	0.00%	1	0.60%	0	1
中德证券	10	1.24%	4	0.98%	1	1.59%	3	1.81%	0	1
东北证券	6	0.74%	5	1.23%	0	0.00%	1	0.60%	0	0
西部证券	5	0.62%	4	0.98%	0	0.00%	0	0.00%	1	0
瑞信方正	3	0.37%	1	0.25%	0	0.00%	0	0.00%	0	1
太平洋证	3	0.37%	2	0.49%	1	1.59%	0	0.00%	0	0
国海证券	3	0.37%	3	0.74%	0	0.00%	0	0.00%	0	0

资料来源：WIND、招商证券

3. 资管业务：发行节奏加快

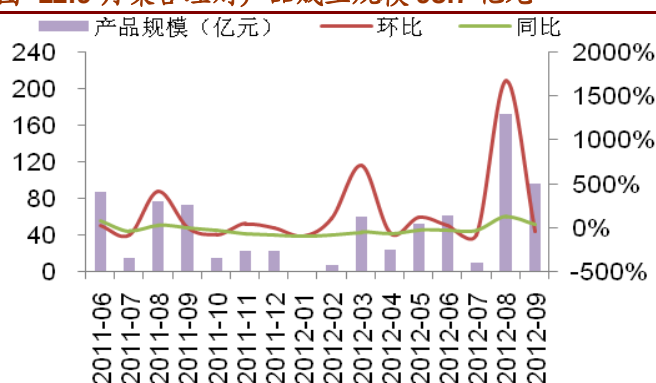
9月成立19只集合理财产品，成立总规模95.7亿元，同比增长32%，环比下降44.64%；平均每只发行规模5.04亿元，环比下降56.3%。9月海通、广发、华泰、中信和兴业证券分别成立1只集合理财产品；9月还有8只集合理财计划处于推广期，中信、国元和山西证券均有1只集合理财产品处于推广期。

表 7:9 月券商集合理财产品概况

产品简称	成立规模	成立日期	存续期(年)	管理费率	托管费率	投资类型	管理人
东证资管稳定收益1号	8.99	2012-9-28	3.00	0.30%	0.15%	混合债券型	东方资管
银河央视50平衡	8.09	2012-9-27	10.00	1.20%	0.20%	平衡混合型	银河证券
海通海量阿尔法1号	1.25	2012-9-27	3.00	1.20%	0.25%	平衡混合型	海通资管
长城套利宝1号	1.17	2012-9-27	5.00	1.20%	0.25%	平衡混合型	长城证券
申银万国灵通快利14天	2.67	2012-9-25			0.10%	货币市场型	申银万国
南京神州4号	2.40	2012-9-21		1.20%	0.20%	偏股混合型	南京证券
广发金管家法宝量化	3.37	2012-9-20		1.20%	0.20%	偏债混合型	广发证券
华泰紫金定存宝	8.42	2012-9-20		0.30%	0.10%	混合债券型	华泰证券
创业创金安享收益	3.11	2012-9-19	2.00		0.15%	混合债券型	第一创业
齐鲁锦泉2号	6.94	2012-9-18	5.00	0.80%	0.20%	混合债券型	齐鲁证券
民族金港湾1号	4.73	2012-9-17	2.00	0.50%	0.20%	混合债券型	民族证券
大通星海二号	1.73	2012-9-11	5	1.20%	0.20%	平衡混合型	大通证券
信达步步赢	4.27	2012-9-10	7	0.80%	0.20%	混合债券型	信达证券
中信建投稳健添益1号	2.93	2012-9-7	1.00	0.50%	0.20%	混合债券型	中信建投
渤海蓝海系列四季金	1.56	2012-9-7	2.00	0.50%	0.15%	平衡混合型	渤海证券
国信金理财现金收益	15.29	2012-9-6		0.58%	0.10%	货币市场型	国信证券
兴业证券金麒麟核心优势	10.57	2012-9-4			0.25%	平衡混合型	兴业证券
浙商汇金增强聚利	2.91	2012-9-3	10.00	0.80%	0.20%	混合债券型	浙商证券
中信现金增值	5.30	2012-9-3	2.00		0.05%	货币市场型	中信证券

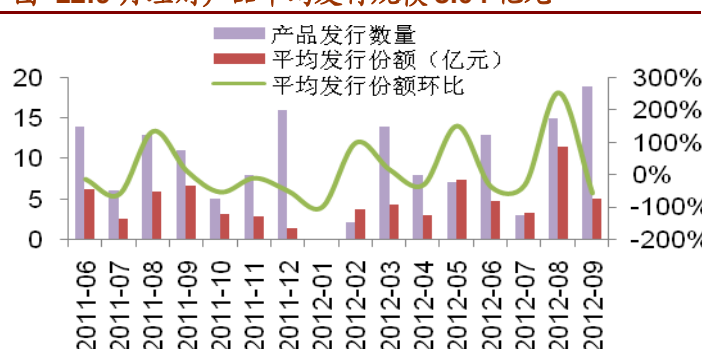
资料来源：WIND、招商证券

图 11:9 月集合理财产品成立规模 95.7 亿元



资料来源：WIND、招商证券

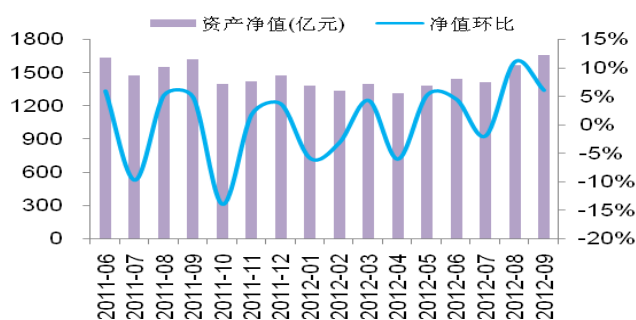
图 12:9 月理财产品平均发行规模 5.04 亿元



资料来源：WIND、招商证券

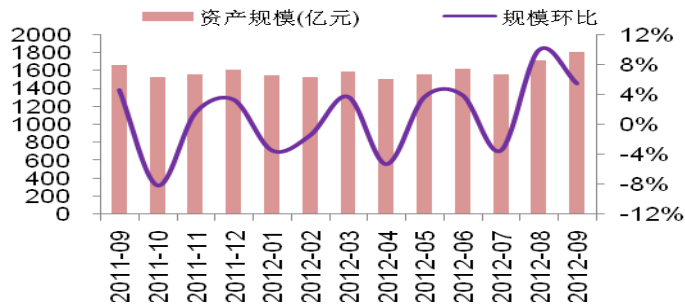
2012年9月券商集合理财产品共计344只，资产规模1806.27亿元，环比增长8.86%；资产净值共计1656.06亿元，环比增长6.01%。中信证券的集合理财产品规模131.01亿元，资产净值121.7亿元，规模市场份额7.25%，居上市券商首位。广发证券的集合理财产品规模119.61亿元，市场份额达6.62%。9月仅华泰和兴业证券2家上市券商的市场份额有所上升，分别提升了0.07%、0.49%。其余上市券商市场份额小幅下滑。

图 13: 9 月底券商集合理财产品总净值 1656 亿元



资料来源: WIND、招商证券

图 14: 9 月底集合理财产品总规模 1806 亿元



资料来源: WIND、招商证券

表 8: 截至 9 月底上市券商存续期集合理财产品规模

公司	产品数量	份额合计(亿份)	资产净值合计(亿元)	市场份额	市场份额变动
中信证券	22	131.01	121.70	7.25%	-0.07%
广发证券	8	119.61	105.83	6.62%	-0.17%
华泰证券	16	102.49	95.18	5.67%	0.07%
光大证券资产	15	100.50	95.15	5.56%	-0.31%
招商证券	9	76.09	71.05	4.21%	-0.23%
宏源证券	7	63.87	57.05	3.54%	-0.19%
长江证券	13	51.83	47.16	2.87%	-0.16%
兴业证券	9	41.27	40.42	2.28%	0.49%
东北证券	5	35.24	27.48	1.95%	-0.11%
海通证券资管	10	29.20	25.69	1.62%	-0.01%
方正证券	4	14.43	13.21	0.80%	-0.04%
西南证券	1	13.11	10.38	0.73%	-0.04%
国海证券	6	12.60	11.73	0.70%	-0.04%
国元证券	3	7.50	6.06	0.41%	-0.03%
山西证券	2	6.71	6.27	0.37%	-0.02%
东吴证券	2	4.57	3.16	0.25%	-0.02%
西部证券	1	3.67	2.76	0.20%	-0.01%

资料来源: WIND、招商证券

9 月券商集合理财产品收益率有所回升。9 月兴业证券的 2 只理财产品收益率进入前 10，兴业玉麒麟 2 号的月收益率 2.17%。9 月华泰证券的华泰紫金龙大中华集合理财产品收益率达 1.15%。

表 9: 9 月收益率前 10 的券商集合理财产品

排名	简称	单位净值	月回报率	年回报率	总回报率	规模(亿元)	成立日期	投资类型	管理公司
1	兴业玉麒麟 2 号	0.99	2.17%	7.74%	-1.20%	2.68	2011-6-3	平衡混合型	兴业证券
2	国泰君安君富香江	0.61	2.00%	-7.26%	-38.70%	1.05	2010-9-30	QDII 基金	国泰君安
3	中银中国红稳健增长	0.91	1.35%	0.00%	-9.31%	2.69	2012-4-19	平衡混合型	中银国际
4	中金大中华股票配置	0.85	1.31%	-3.19%	9.29%	0.99	2008-2-28	QDII 基金	中金公司
5	华泰紫金龙大中华	0.88	1.15%	11.41%	-12.10%	1.07	2011-2-15	QDII 基金	华泰证券
6	东方红新睿 2 号	1.02	1.03%	0.00%	2.09%	9.51	2012-5-30	平衡混合型	东方证券
7	光大全球灵活配置	0.90	1.01%	1.47%	-10.30%	0.56	2011-5-30	QDII 基金	上海光大
8	中银国际中国红 1 号	0.93	0.92%	2.27%	21.24%	1.48	2009-1-20	平衡混合型	中银国际
9	华泰月月红套利 1 号	1.01	0.91%	0.00%	1.45%	2.55	2012-6-4	平衡混合型	华泰证券
10	兴业金麒麟 1 号	1.06	0.81%	11.14%	26.10%	2.79	2009-3-27	混合债券型	兴业证券

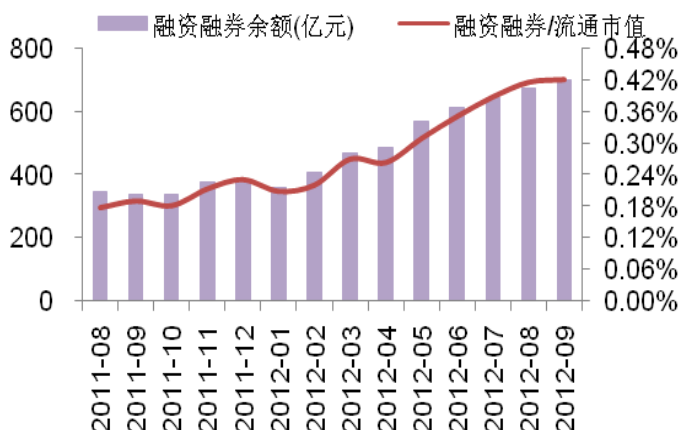
资料来源: WIND、招商证券

敬请阅读末页的重要说明

4. 创新业务：两融余额突破 700 亿元

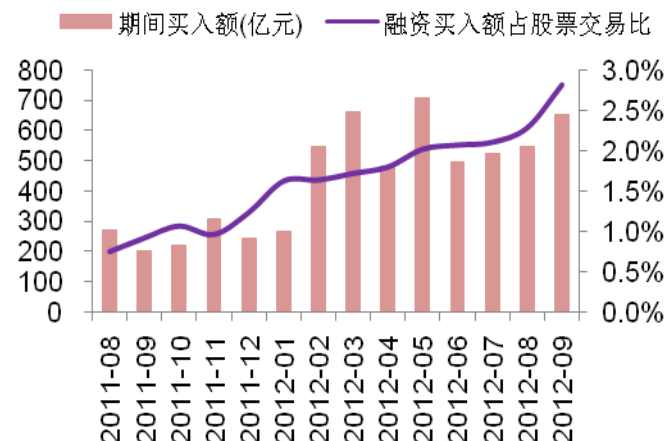
9月沪深两市融资融券余额700.59亿元，环比增长3.8%；融资融券余额占A股流通市值比达0.423%。9月融资余额为685.38亿元，环比增长3.52%；融券余额为15.21亿元，环比增长18.27%，9月融券与融资比为1:45。9月期间融资买入额合计652.77亿元，环比增长19.3%，9月期间融资买入额占股票成交额比提升至2.81%。自8月底转融资业务开展以来，9月底券商从证金公司转融资规模达71.49亿元。

图 15:9 月底融资融券余额环比增长 3.8%



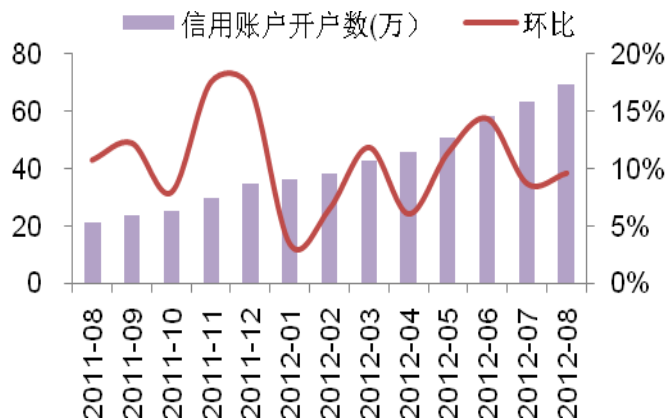
资料来源：WIND、招商证券

图 16:9 月融资买入额占股票交易额比 2.81%



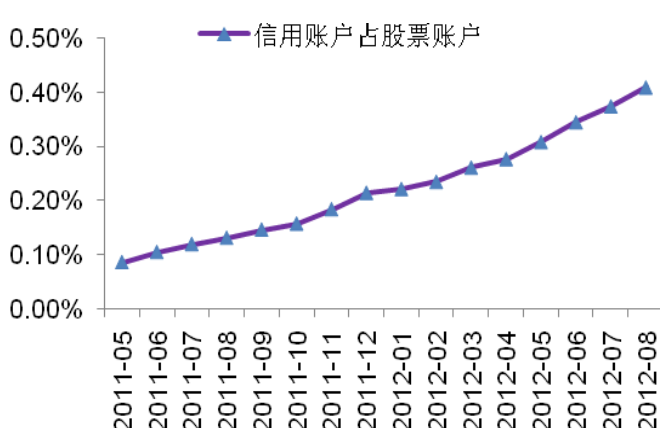
资料来源：WIND、招商证券

图 17:月度信用账户开户数



资料来源：WIND、招商证券

图 18:月度信用账户占股票账户比



资料来源：WIND、招商证券

据沪深交易所统计，9月底中信系、海通和华泰证券融资融券余额分别为61.98亿元、50.23亿元和48.78亿元，市场份额分别为8.85%、7.17%和6.96%，居市场前列。9月中信证券旗下的中信浙江和中信万通两融业务市场份额分别提升0.32%、0.26%，推动中信系两融市场份额跃升至8.85%。9月12家上市券商的融资融券余额环比小幅提升，西部、国金和国海证券两融业务规模环比分别增长481.91%、138.54%和136.98%。9月10家上市券商沪深交易所融资融券市场份额小幅提升。国海和方正证券两融市场份额分别上升0.11%和0.1%。

表 10:9 月沪深交易所上市券商融资融券交易概览

单位: 百万元	本月累计融 资买入额	月末融资 余额	月末融券 余额	月末融资 融券余额	融资融券 余额环比	市场份额	市场份额 变动
中信系	4068.08	6105.58	93.29	6198.87	3.99%	8.85%	0.02%
中信证券	2079.67	4424.81	93.29	4518.10	-4.47%	6.45%	-0.56%
中信浙江	1257.03	1166.65	0.00	1166.65	27.61%	1.67%	0.32%
中信万通	731.38	514.11	0.00	514.11	62.24%	0.73%	0.26%
海通证券	5428.64	4733.03	289.65	5022.69	-6.13%	7.17%	-0.76%
华泰证券	5863.39	4723.74	154.69	4878.44	0.91%	6.96%	-0.20%
广发证券	3898.53	4435.06	141.31	4576.37	3.95%	6.53%	0.01%
招商证券	3350.43	4246.99	84.39	4331.37	-2.36%	6.18%	-0.39%
光大证券	2867.97	3552.57	135.36	3687.93	3.77%	5.26%	-0.01%
宏源证券	1197.73	2237.86	18.74	2256.60	5.39%	3.22%	0.05%
方正证券	1551.34	1681.76	23.25	1705.01	8.53%	2.43%	0.10%
长江证券	973.86	1374.27	15.54	1389.81	-2.38%	1.98%	-0.13%
兴业证券	667.44	1030.99	4.03	1035.01	-5.02%	1.48%	-0.13%
国元证券	929.08	711.54	1.34	712.88	10.16%	1.02%	0.06%
西南证券	507.95	506.79	15.04	521.83	7.58%	0.74%	0.02%
东吴证券	258.18	218.16	6.89	225.05	31.34%	0.32%	0.07%
东北证券	186.48	141.85	0.28	142.13	-14.54%	0.20%	-0.05%
国海证券	207.70	136.29	0.73	137.02	136.98%	0.20%	0.11%
山西证券	107.85	121.10	0.25	121.35	37.54%	0.17%	0.04%
国金证券	72.75	52.86	0.00	52.86	138.54%	0.08%	0.05%
西部证券	29.14	24.34	0.80	25.14	481.91%	0.04%	0.03%

资料来源: 上交所、深交所、招商证券

9 月 2 个直投项目上市。9 月 5 日国信证券旗下的国信弘盛直投的煌上煌项目上市, 账面收益 3728 万元, 账面收益率达 97.48%; 9 月绵阳科技城产业基金投资的渤海轮渡于 2012 年 9 月 6 日上市, 账面收益 77933 万元, 账面回报率 207.34%。

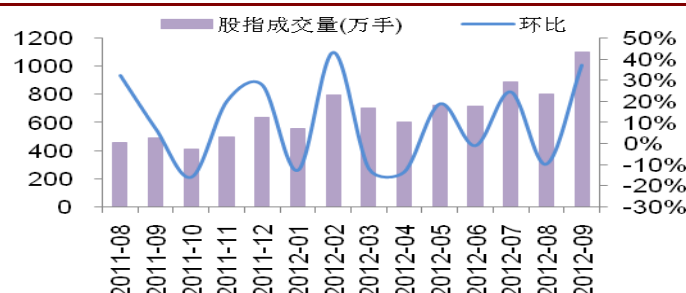
表 11:券商直投项目最新进展 (单位: 万元)

直投子 公司	投资 项目	入股 时间	占比	投资 金额	持股 数(万)	上市 时间	解禁 时间	账面 收益	回报 水平
绵阳科技城产业基金	渤海轮渡	2009.7	32.94%	37587	12529	2012/9/6	2013/9/6	77933	207.34%
国信弘盛	煌上煌	2010.11	2.41%	3825	298	2012/9/5		3728	97.48%

资料来源: WIND、招商证券

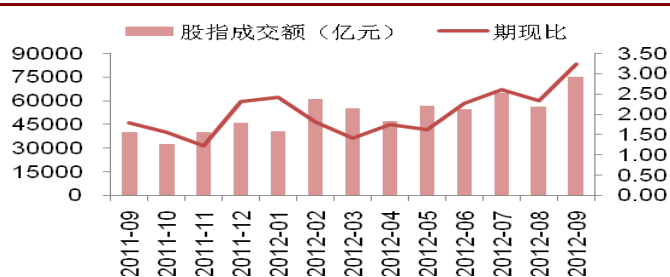
9 月股指期货成交量 1101.38 万手, 环比增长 37.19%, 日均股指期货成交量 55.07 万股。
9 月股指期货总成交额 7.49 万亿元, 环比增长 33.49%; 日均股指期货成交额 3744.53 亿元, 环比增长 53.51%。月股指期货成交额占股票交易额比 3.23。

图 19:9 月股指期货成交量环比增长 33.5%



资料来源: WIND、招商证券

图 20:股指期货成交额占股票成交额比 3.23

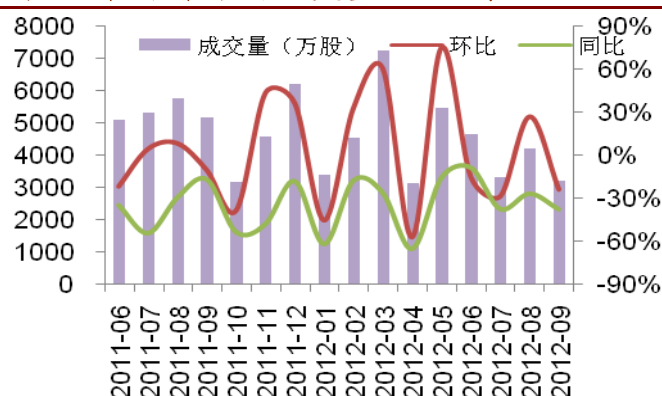


资料来源: WIND、招商证券

四、新三板进展

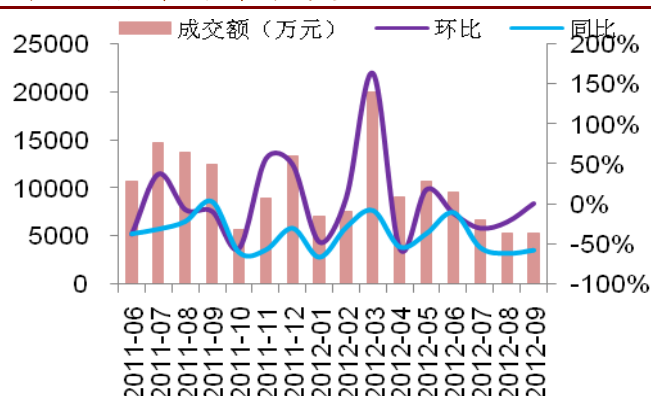
9月新三板市场所有挂牌企业成交量3198万股，环比下降23.78%，同比下降38.18%。新三板市场成交额5293万元，环比增长1.06%，同比下降57.62%。截至目前已有64家券商获得代办系统主办业务资格。目前已有203家企业在新三板市场挂牌和备案。目前，申银万国、国信、国泰君安在新三板市场上挂牌企业家数的市场份额分别为22.66%、15.27%和6.9%，位居新三板市场前3位；西部和广发证券分别挂牌企业11家和9家，市场份额分别为5.42%和4.43%。

图 21:新三板市场 9 月成交量 3198 万手



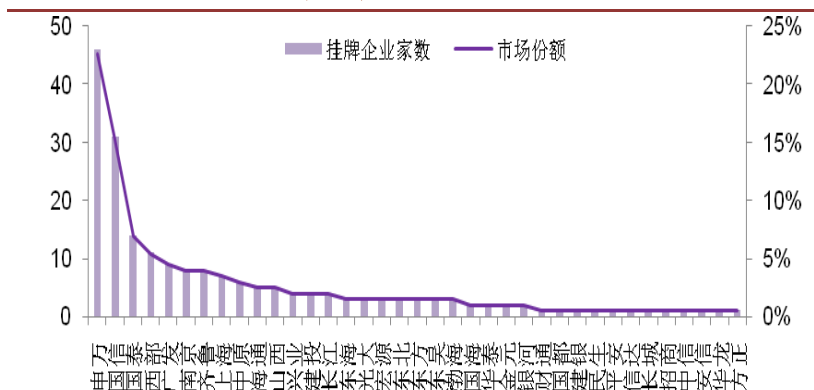
资料来源：深交所、招商证券

图 22: 9 月新三板市场成交额 5293 万元



资料来源：深交所、招商证券

图 23: 截至目前主办券商挂牌企业概况



资料来源：代办股权转让系统、招商证券

五、月度业绩

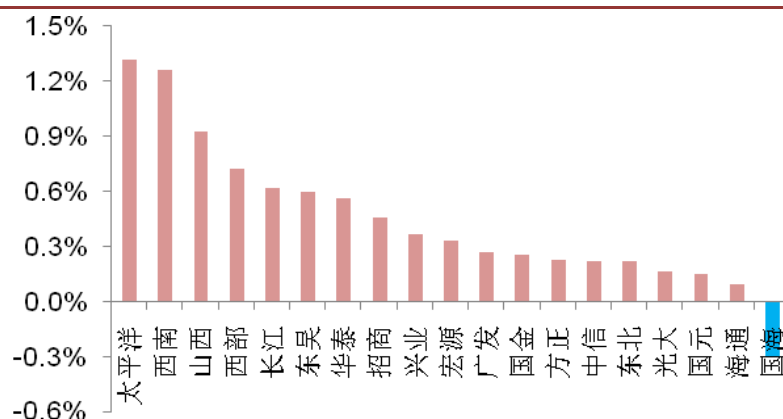
9月券商盈利有效改善。9月19家上市券商（母公司）营业收入40.8亿元，环比增长58.33%，同比增长196%；其中17家券商营收环比实现正增长，方正和西部证券环比分别增长305.7%、219.3%。9月19家上市券商（母公司）净利润11.25亿元，环比增长191.2%；其中4家上市券商扭亏为盈，12家券商净利润环比实现正增长，国金和东北证券分别增长1729%、2148%。9月19家上市券商平均净利润率提升至27.6%，山西证券9月净利率提升至80%、华泰证券9月净利润率达45%。9月上市券商净资产收益率0.33%，其中太平洋、山西和西部证券9月净资产收益率分别为1.32%、0.92%、0.73%。

表 12:上市券商 2012 年 9 月经营业绩分析

单位: 百万元	营业收入			净利润			净资产		利润率
	9 月	同比	环比	9 月	同比	环比	9 月	环比	9 月
中信系	678.88	97.2%	60.4%	193.29	147.5%	146.9%	76082.37	0.5%	28.5%
中信证券	511.67	206.9%	65.8%	154.48	254.4%	158.1%	71058.55	0.5%	30.2%
中信万通	55.09	-53.7%	35.1%	18.06	-26.2%	259.0%	2706.48	0.7%	32.8%
中信金通	112.12	92.2%	51.8%	20.75	106.5%	54.7%	2317.34	0.9%	18.5%
华泰系	317.74	78.2%	0.0%	186.97	583.3%	281.5%	34534.08	0.0%	58.8%
华泰证券	378.06	645.9%	42.5%	169.95	545.9%	255.7%	30271.10	0.8%	45.0%
华泰联合	75.81	-40.6%	44.6%	17.02	1516.8%	1284.8%	4542.42	0.5%	22.5%
海通系	460.75	-5.0%	-5.1%	56.00	-78.6%	-66.9%	58043.33	2.2%	12.2%
海通证券	454.49	-6.3%	-6.4%	53.75	-79.4%	-68.2%	57040.79	0.4%	11.8%
海通资管	6.26	-	-	2.25	-	-	1002.54	-	36.0%
广发证券	430.33	147.9%	35.2%	83.28	210.7%	35.8%	31343.89	0.6%	19.4%
兴业证券	166.41	1039.6%	76.5%	30.50	160.0%	360.8%	8338.73	0.4%	18.3%
宏源证券	228.61	305.2%	46.2%	50.78	2197.7%	2.9%	14419.01	-0.7%	22.2%
太平洋	60.24	208.1%	3943.4%	27.31	214.7%	155.4%	2071.19	1.3%	45.3%
国元证券	103.98	-21.9%	20.7%	21.90	-49.5%	-19.7%	14775.61	0.2%	21.1%
国金证券	108.64	223.8%	56.3%	8.54	164.3%	1729.4%	3370.83	0.3%	7.9%
东北证券	110.00	8212.1%	56.3%	15.51	125.1%	2147.8%	7150.61	0.2%	14.1%
长江系	166.16	493.6%	16.6%	68.55	144.9%	70.1%	12019.45	0.6%	41.3%
长江证券	164.02	467.0%	16.3%	73.89	149.8%	47.6%	11919.28	0.6%	45.0%
长江承销	2.14	-13.6%	40.4%	(5.33)	-	-	100.17	-5.1%	-249.1%
山西系	63.32	-5.0%	0.0%	3.04	559.8%	0.0%	7065.90	0.9%	4.8%
山西证券	69.98	12.0%	64.4%	55.99	1286.5%	3600.6%	6062.71	1.1%	80.0%
中德证券	13.94	231.9%	-32.8%	(2.22)	-	-245.6%	1003.19	-0.2%	-15.9%
国海证券	65.94	476.6%	17.7%	(7.83)	-	-	2616.27	-0.3%	-11.9%
方正系	247.30	509.3%	146.9%	28.51	-135.7%	0.0%	14769.47	0.4%	11.5%
方正证券	236.16	545.2%	305.7%	31.07	-143.1%	230.7%	13917.34	0.5%	13.2%
瑞信方正	11.14	179.4%	-73.4%	(3.49)	-55.2%	-118.3%	852.13	-0.4%	-31.3%
东吴证券	94.02	-	-6.2%	44.16	-	94.4%	7404.29	0.8%	47.0%
西部证券	97.04	-	219.3%	36.42	-	1063.8%	5021.00	0.8%	37.5%

资料来源: 公司公告、招商证券

图 24:9 月上市券商的 ROE 水平

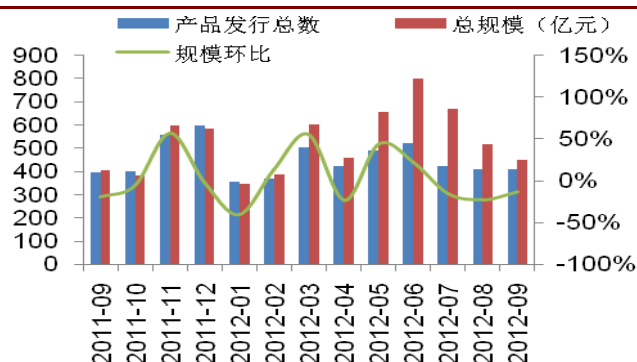


资料来源: 公司公告、招商证券

六、信托动态

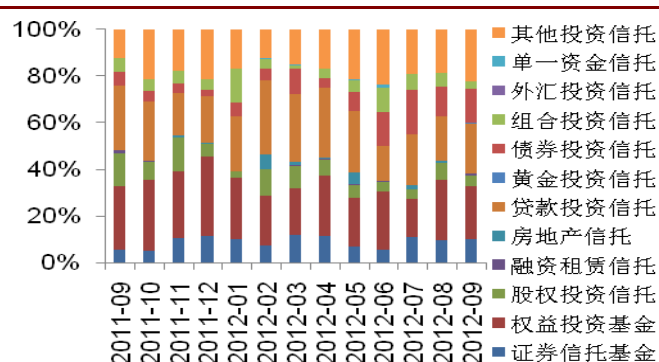
据 WIND 统计, 2012 年 9 月已公布发行信托产品 409 只, 发行规模 447 亿元, 环比下降 13.35%。其中权益投资信托、证券信托和贷款投资信托的发行规模分别为 101.85 亿元、45.21 亿元、95.99 亿元。证券投资信托的市场份额上升了 0.45% 至 10.12%。9 月融资租赁信托、贷款投资信托和债券投资信托的市场份额均有所上升, 债券投资信托市场份额提升了 2.06% 至 14.74%。权益投资信托市场份额下降了 2.88% 至 22.79%。

图 25: 信托产品月度发行数量和发行规模



资料来源: WIND、招商证券

图 26: 信托资产资金投向构成



资料来源: WIND、招商证券

七、行业要闻

表 13: 2012 年 9 月证券信托行业、国际和公司要闻

日期	行业	主题
2012-09-29	金融	证监会: 基金专户产品由事前备案改为事后备案
2012-09-26	金融	券商资管主办人管理办法将于近期出台拟推注册制
2012-09-25	金融	国务院已同意取消集合计划事前审批
2012-09-24	金融	深交所发布股票约定购回业务技术标准或为扩大试点做准备
2012-09-24	金融	证监会: 新受理中原证券 IPO 申请 5 家券商排队上市
2012-09-23	金融	华安基金获德国 DAX 指数在中国首发 ETF 产品授权
2012-09-21	金融	深交所发布新规: 券商现金管理业务转为常规监管
2012-09-20	金融	证金公司研究新一轮增资扩股方案将向民间资本开放
2012-09-19	公司	证监会: 申请资产管理业务期货公司增至 18 家
2012-09-13	信托	一壹影视推出国内首只影视文化信托产品
2012-09-12	期货	证监会将于 2 个月内完成 16 家期货公司资管业务资格审核工作
2012-09-12	金融	国开行发起中法国家级 PE 基金首期规模 1.5 亿欧元
2012-09-07	行业	中信证券、国信证券和安信证券均有望参股深圳前海股权交易中心, 合计持股比例达 75%。
2012-09-06	信托	信托产品可重新开立证券账户
时间	国际	主题
2012-09-26	国际	三菱 UFJ 租赁金融拟 12.8 亿美元收购航空租赁公司 Jackson
2012-09-25	国际	RBS 宣布将投行部门裁员数增至 3800 人
2012-09-24	国际	瑞士宝盛银行拟裁员至多 880 人
2012-09-14	国际	大商所与迪拜黄金和商品交易所签署备忘录进行战略合作
2012-09-13	国际	瑞信: 已就出售旗下房地产服务集团达成最终协议
2012-09-13	国际	上期所与 CME 续签合作备忘录有望合作开发新产品
2012-09-11	国际	野村控股: 拟削减欧洲业务规模侧重亚洲
2012-09-10	国际	RBS 拟关闭贵金属交易部门重新构建研究模式
2012-09-07	国际	传西班牙拟将开征金融交易税时间延迟至明年

敬请阅读末页的重要说明

时间	公司	主题
2012-09-06	国际	花旗集团成立商品贸易融资部门
2012-09-22	公司	华融资产改制获批 10 月挂牌最快 3 年内上市
2012-09-21	公司	华融证券获代办系统主办券商业务资格
2012-09-20	公司	中国国际期货吸并华元期货获双方股东会议通过
2012-09-14	公司	华泰证券获得约定购回式证券交易业务试点资格
2012-09-06	公司	安信信托出售资产草案
2012-09-06	公司	兴业证券获批约定购回式证券交易业务试点
2012-09-03	公司	国元证券获批约定购回式证券交易业务试点资格
2012-09-03	公司	山西证券获得债券质押式报价回购业务试点资格

资料来源：WIND、招商证券

我们假设 2012 年下半年股票基金日均交易额 1200 亿元，全年股票基金的日均交易量为 1330 亿元，佣金率下降 3%至 0.0785%。股票承销金额环比略有下降，债券承销金额上升 12.5%，自营收益率从 4%上升至 10%，预计 2012 年底融资融券规模 1000 亿元，全年融资融券平均规模为 600 亿元，集合理财资产规模增长至 1750 亿元。在此假设下，预计行业 2012 年收入持平，净利润下降 5%左右。

表 14:2012 年盈利预测参数假设#

单位：亿	2011 年	2012E
日均股票基金交易额	1754	1330
佣金费率	0.0809%	0.0785%
佣金费率下降幅度	-16%	-3%
股票承销金额	7012	6000
债券承销额	9751	11000
自营收益率	4%	10%
融资融券规模	250	600
集合资管规模	1375	1750

资料来源：招商证券

表 15: 券商估值对比表

公司	EPS			盈利增长率			PE			PB			ROE (TTM)	市值 (亿元)
	11	12 E	13 E	11	12 E	13 E	11	12 E	13 E	11	12 E	13 E		
中信证券	1.14	0.45	0.54	15%	-61%	20%	10.2	25.9	21.6	1.5	1.5	1.5	14.1%	1283
海通证券	0.32	0.44	0.53	-16%	37%	20%	29.7	21.7	18.1	1.8	1.6	1.6	5.1%	920
广发证券	0.35	0.50	0.62	-49%	44%	23%	38.7	26.8	21.8	2.5	2.4	2.4	6.8%	799
长江证券	0.19	0.34	0.53	-68%	79%	56%	48.8	27.3	17.5	1.9	1.9	1.8	3.6%	220
国元证券	0.29	0.29	0.32	-38%	2%	9%	40.2	40.0	36.7	1.5	1.5	1.5	2.8%	229
宏源证券	0.33	0.60	0.65	-51%	85%	9%	58.4	32.0	29.5	5.0	2.6	2.5	9.1%	383
太平洋	0.10	0.11	0.12	-29%	7%	9%	59.3	53.3	49.0	4.2	4.0	3.8	4.2%	98
东北证券	(0.15)	0.26	0.36	-129%	-	37%	-	65.4	47.2	3.5	3.4	3.3	-3.6%	166
国金证券	0.23	0.41	0.46	-48%	79%	11%	66.5	36.9	33.1	4.7	4.5	4.5	6.7%	153
华泰证券	0.32	0.41	0.60	-48%	29%	47%	29.8	23.2	15.8	1.6	1.6	1.5	5.1%	535
兴业证券	0.20	0.33	0.40	-44%	66%	24%	51.9	31.7	25.6	2.7	2.6	2.5	4.7%	228
山西证券	0.08	0.12	0.17	-66%	53%	41%	109.2	66.5	47.1	3.3	3.1	3.0	2.8%	197
国海证券	0.04	0.17	0.26	-81%	295%	54%	244.7	60.6	40.2	6.9	6.2	4.7	2.5%	185
方正证券	0.05	0.11	0.13	-75%	166%	20%	87.9	39.6	32.9	1.9	1.9	1.9	2.2%	270
东吴证券	0.15	0.20	0.27	-41%	33%	35%	57.0	42.8	31.7	2.8	2.7	2.6	1.9%	171
西部证券	0.22	0.25	0.40	-59%	14%	60%	66.1	58.2	36.4	5.5	5.3	4.8	7.2%	175

资料来源: WIND、招商证券

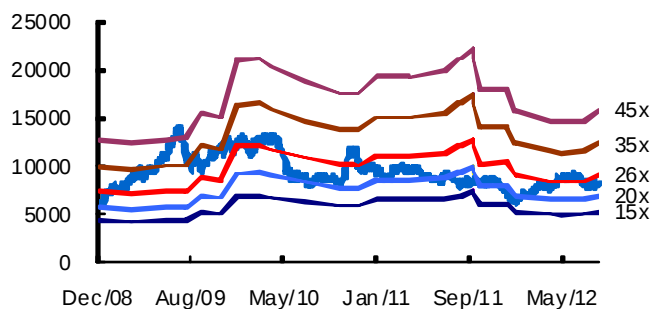
表 16: 国外证券公司估值对比表

公司名称	价格	EPS10	EPS11	PE	PB	市值 (亿)
台湾						
KGI 中信证券	13.35	0.62	-	36.52	0.92	437
宝来证券	-	-0.20	-	-	-	-
美国						
高盛	124.50	4.71	12.50	19.45	0.91	616
摩根士丹利	17.75	1.25	1.98	29.58	0.57	351
韩国						
三星证券	49650.00	1980.00	3823.46	25.08	1.14	37950
现代证券	8590.00	696.00	889.78	12.34	0.43	14603
大宇证券	11700.00	649.00	775.15	18.03	0.97	38224
教保证券	4670.00	611.00	-	7.64	0.28	1681
澳大利亚						
麦格理	29.40	2.10	3.03	13.99	0.85	100
英国						
IAP	317.30	0.21	0.38	15.04	1.76	21
日本						
野村证券	275.00	3.18	32.19	88.91	0.48	10512
DAIWA 证券	299.00	-23.41	17.77	-	0.64	5231
SHINKO 证券	-	-18.45	5.09	-	-	-

资料来源: BLOOMBERG、招商证券

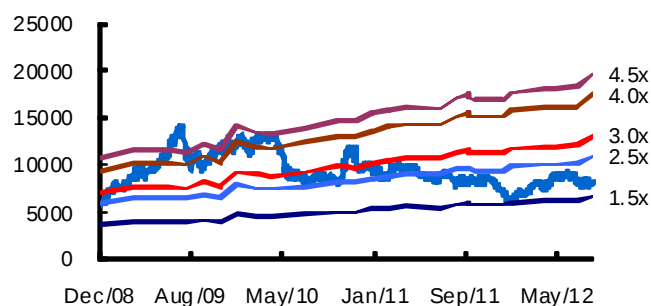
注: 市值单位为亿当地货币, 价格和EPS 为单位当地货币

图 27:证券信托行业历史PEBand



资料来源：港澳资讯、招商证券

图 28:证券信托行业历史PBBand



资料来源：港澳资讯、招商证券

参考报告:

- 1、《韩国证券市场专题报告-创新重构边界，专注铸就奇迹》2012/10/11
- 2、《证券行业场外市场专题报告-新三板+产权交易市场，券商开辟竞争新蓝海》2012/9/6
- 3、《转融通专题报告-资本流转，融通天下》2012/8/12
- 4、《证券行业2012中期策略-变革开启杠杆空间，创新推动估值提升》2012/6/11
- 5、《证券行业2012年2季度投资策略-请为创新估值》2012/4/10
- 6、《台湾证券行业发展的启示-开放不宜过早，发展倚赖经济》2012/2/15
- 7、《证券行业专题报告-预期照进现实，杠杆撬动盈利》2012/3/14
- 8、《证券行业新三板专题报告-吹尽狂沙始到金》2012/3/20
- 9、《证券行业2012年2月报-往者不可谏，反弹尤可追》2012/2/9

分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

罗毅，CFA：毕业于英国诺丁汉大学Sir Clive Granger（03 年诺贝尔经济学奖获得者）经济学院，经济金融学硕士学位，华南理工大学金融学学士，于业内最先发现保险股潜在投资价值，建立保险行业的分析框架，对证券行业理解深刻。获得新财富非银行金融最佳分析师2010年度第二名，2008年度第二名，2007年度第三名。证券市场周刊水晶球奖非银行金融最佳分析师2010年度第二名，2008年第三名，2007年度第二名。金融时报(FINANCIAL TIMES) 2007年度最佳分析师金融行业第二名。中国证券报社和中央电视台财经频道金牛奖金融服务业2010 年第二名。目前为招商证券金融行业研究董事，现代服务业（金融、医药、交运、房地产）大组组长。

洪锦屏：华南理工大学管理学硕士，2008年7月加入招商证券，从事金融行业研究，2010 年获得新财富非银行金融最佳分析师2010 年度第二名（团队）。

沈娟：西南财经大学金融学硕士，2011 年 6 月加入招商证券，从事金融行业研究。

投资评级定义

公司短期评级

以报告日起 6 个月内，公司股价相对同期市场基准（沪深 300 指数）的表现为标准：

- 强烈推荐：公司股价涨幅超基准指数 20%以上
- 审慎推荐：公司股价涨幅超基准指数 5-20%之间
- 中性：公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间
- 回避：公司股价表现弱于基准指数 5%以上

公司长期评级

- A：公司长期竞争力高于行业平均水平
- B：公司长期竞争力与行业平均水平一致
- C：公司长期竞争力低于行业平均水平

行业投资评级

以报告日起 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准（沪深 300 指数）的表现为标准：

- 推荐：行业基本面向好，行业指数将跑赢基准指数
- 中性：行业基本面稳定，行业指数跟随基准指数
- 回避：行业基本面向淡，行业指数将跑输基准指数

重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。