

2012. 11. 20

非银行金融行业—证券

(2012/11/12-2012/11/18)

证券行业周报：创新业务加速放行，政策红利如期而至

非银行金融研究小组

李项峰 证书编号：S0120511030002

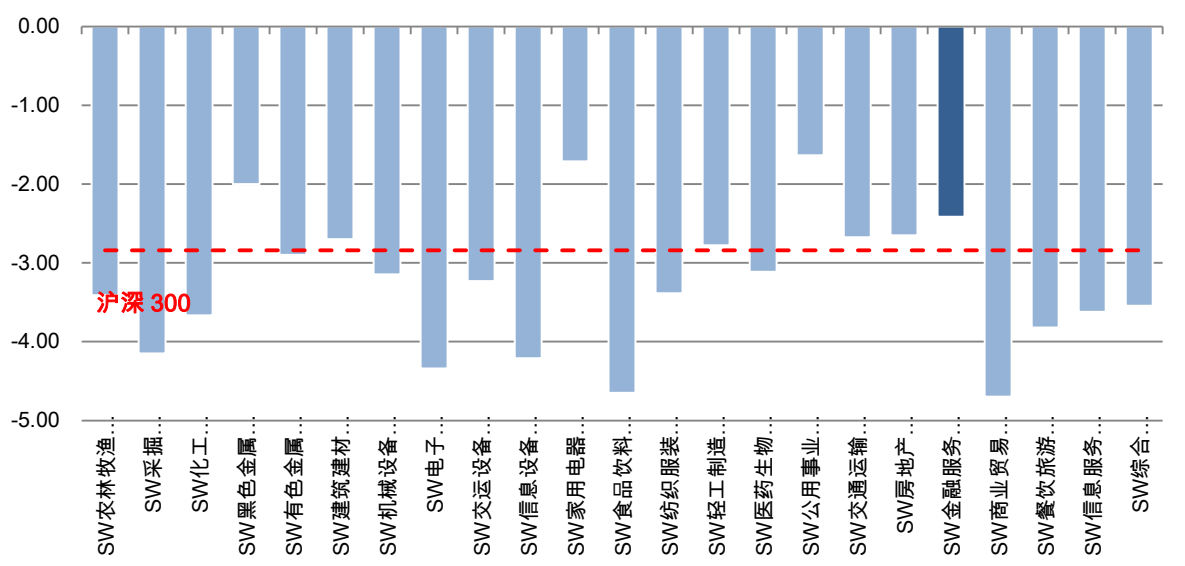
联系人：张蕾 zhanglei@tebon.com.cn 8621-68761616-8516

- 一周总结：**本周沪深 300 指数下跌 2.84%，上证指数下跌 2.63%，十八大召开后维稳行情已过，恐慌情绪下申万一级行业指数全线下跌。金融服务板块本周下跌 2.42%，跑赢大盘指数；其中，信托等多元金融指数本周下跌幅度较大，SW 证券 III 下跌 3.40%，跑输大盘。个股方面，由于受到整体负面因素的拖累，本周所有券商股均有所下跌，前期板块向上行情中涨幅较小，估值安全性较高的个股在下跌行情中相对比较稳健。
- 行业及公司动态：**证券公司代销多种金融产品闸门正式打开；财政部发布关于实施上市公司股息红利差别化个人所得税政策有关问题的通知；光大证券获得消费支付首家创新资格；沪深结算保证金缴纳额大降八成；4 机构获 QFII 资格，总家数增至 192 家；RQFII 投资额度增加 2000 亿元；兴业证券获得转融通业务试点资格；光大资本投资有限公司获准设立北京创造壹股权投资基金；招商致远资本投资有限公司获准设立直接投资基金。
- 传统业务：**截止本周末 A 股总市值和流通市值分布为 23.76 万亿、15.87 万亿，分别环比减少 2.78%、2.80%，流通市值周转率为 2.33%，较上周环比减少 0.45 个百分点，为 31 周以来最低值。A 股日均成交额为 751 亿元、日均换手率为 0.38%，较上周下滑 0.08 个百分点，为 31 周以来最低水平。本周市场证券发行总规模 135.90 亿元，环比减少 59.31%，全部为债券发行。其中，本周债券发行规模较上周下滑 46.07%；企业债发行规模 65.00 亿，公司债规模 16.90 亿元（已公布数据）。
- 创新业务：**本周共发行集合理财产品 3 只，目标规模 15 亿。目前存续集合理财产品共 372 只，总规模约为 1656.20 亿元。截止本周末，存续期集合理财产品今年以来平均收益-2.34%，同期沪深 300 下跌 7.18%，其中华泰紫金龙大中华、安信理财 1 号、兴业玉麒麟 2 号 3 只产品分别以 16.43%、12.30%、11.47% 的收益率位居前三。市场融资融券余额 775.05 亿元，环比增加 0.62%。其中融资余额 756.18 亿元，融券余额 18.87 亿元，分别环比增加 0.58% 和 2.22%。股指期货成交额为 1.82 万亿元，环比减少约 4.03%，日均成交额 3638.77 亿元；本年累计成交额 62.05 万亿元。
- 投资观点：**截止本周末，券商板块总市值为 6607 亿元，流通 A 股市值为 4640.41 亿元，平均 PE（整体法）24.35 倍，平均 PB（整体法）1.72 倍，大型券商平均 PB1.61 倍，中小型券商平均 PB2.72 倍。随着近期大盘整体下跌，经过调整后的券商板块更具估值安全性，部分券商股安全边际已然较高。在大盘尚无明确向上信号的前提下，兼具业绩和估值优势的个股仍然为较合适的选择，建议关注广发、宏源、长江等。另外，近两周券商创新业务加速放行表明政策红利如期而至，关注“资金实力+牌照”优势券商股，如海通、中信。
- 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： 维稳行情已过，恐慌情绪下板块全线下跌

本周沪深 300 指数下跌 2.84%，上证指数下跌 2.63%，十八大召开后维稳行情已过，恐慌情绪下申万一级行业指数全线下跌。金融服务板块本周下跌 2.42%，跑赢大盘指数；其中，信托等多元金融指数本周下跌幅度较大，SW 证券III下跌 3.40%，跑输大盘。

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 (%)	今年以来涨跌幅 (%)	PE (TTM)	PB (整体法)	总市值 (亿元)
SW 银行III	-1.58	-3.22	5.49	1.07	54,646
SW 证券III	-3.40	10.64	24.35	1.72	6,607
SW 保险III	-3.99	-1.72	26.85	2.11	10,030
SW 多元金融III	-5.51	-14.89	28.42	2.10	512

注：其中，本周涨跌幅按照总市值加权平均计算，PB 以 2012 年 3 季报数据为计算标准。资料来源：Wind 资讯，德邦研究

个股方面，由于受到整体负面因素的拖累，本周所有券商股均有所下跌，前期板块向上行情中涨幅较小，估值安全性较高的个股在下跌行情中相对比较稳健。

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%
601901.SH	方正证券	-0.74	000728.SZ	国元证券	-4.03

000776.SZ	广发证券	-1.06	601377.SH	兴业证券	-4.10
601788.SH	光大证券	-1.17	000562.SZ	宏源证券	-4.29
601099.SH	太平洋	-2.33	600109.SH	国金证券	-4.46
002500.SZ	山西证券	-2.49	600837.SH	海通证券	-4.83
600030.SH	中信证券	-2.50	601688.SH	华泰证券	-4.84
000783.SZ	长江证券	-3.22	000750.SZ	国海证券	-5.82
002673.SZ	西部证券	-3.68	600999.SH	招商证券	-6.41
000686.SZ	东北证券	-3.70	600369.SH	西南证券	-6.91
601555.SH	东吴证券	-3.92			

资料来源：Wind 资讯，德邦研究

2 本周行业与公司动态

证券公司代销多种金融产品闸门正式打开

证监会 11 月 16 日正式发布《证券公司代销金融产品管理规定》，按照《规定》，符合要求的券商理财产品、证券投资基金、商业银行理财产品、信托公司信托计划、保险产品等均可由证券公司代销。证券公司代销金融产品，须取得代销金融产品业务资格；券商在签署代销合同后将与代销活动有关的产品说明书、宣传推介材料、拟向客户提供的其他文件资料向证券公司住所地证监会派出机构报备。

财政部发布关于实施上市公司股息红利差别化个人所得税政策有关问题的通知

根据财政部 11 月 16 日发布的通知，从 2012 年 1 月 1 日起，实施股息红利税差异化政策，持股不足一个月，税负翻倍至 20%；超一年的减半，至 5%；持股 1 个月至 1 年的，税负维持不变，仍为 10%。

光大证券获得消费支付首家创新资格

近日，光大证券获得消费支付首家创新资格，与此同时，华创证券、国泰君安证券等券商也在搭建 IT 系统，意欲申报此类创新资格，标志着证券资金账户的功能不再局限于投资股票和债券，还将拥有消费支付功能。

http://www.sac.net.cn/hyfw/hydt/201211/t20121116_60549.html

沪深结算保证金缴纳额大降八成

11 月 12 日，中国证券登记结算公司正式发布《证券结算保证金管理办法》，并将于 2013 年 1 月 3 日起实施。《办法》实施后，沪、深市场将遵循统一的结算保证金管理规则，结算参与机构的结算保证金缴纳金额将大幅下降超过八成。

http://www.sac.net.cn/hyfw/hydt/201211/t20121113_60508.html

4机构获QFII资格 总家数增至192家

根据证监会披露的信息,10月共有4家机构获得合格境外机构投资者(QFII)资格。这4家机构分别是来自美国的海拓投资管理公司、来自美国的奥博医疗股份有限公司、来自新加坡的新思路投资有限公司、来自香港的贝莱德资产管理北亚有限公司。随着这4员新丁的加入,QFII机构数量增至192家。除了获批数量抢眼外,单家QFII的投资规模出现飞跃,此前的QFII投资额度上限一般为10亿美元,而今年国庆之前,申请50亿美元投资额度的卡塔尔投资局的QFII资格正式获批。在资格审批加速的同时,QFII投资额度审批也在提速。

http://www.sac.net.cn/hyfw/hydt/201211/t20121113_60509.html

RQFII投资额度增加2000亿元

中国证券报报道,经国务院批准,中国证监会、中国人民银行及国家外汇管理局决定增加2000亿元人民币合格境外机构投资者(RQFII)投资额度。至此,RQFII试点总投资额度达2700亿元人民币。

http://www.sac.net.cn/hyfw/hydt/201211/t20121114_60512.html

兴业证券获得转融通业务试点资格

兴业证券发布公告,公司收到中国证券金融股份有限公司《关于申请参加转融通业务的复函》(〔2012〕164号)。根据该复函,中国证券金融股份有限公司确定公司参与转融通业务授信额度为20亿元整,保证金比例档次为20%;上述授信额度、保证金比例档次的生效期限及相应调整,按照双方签署的《转融通业务合同》的约定执行。

光大证券:光大资本投资有限公司获准设立北京创造壹股权投资基金

光大证券日前收到中国证监会机构部《关于光大资本投资有限公司设立北京创造壹股权投资基金的无异议函》(机构部部函[2012]586号),对公司全资直投子公司光大资本投资有限公司设立北京创造壹股权投资基金及其管理机构光大北创投资管理有限公司(以工商部门核准的名称为准)无异议。

招商证券:招商致远资本投资有限公司获准设立直接投资基金

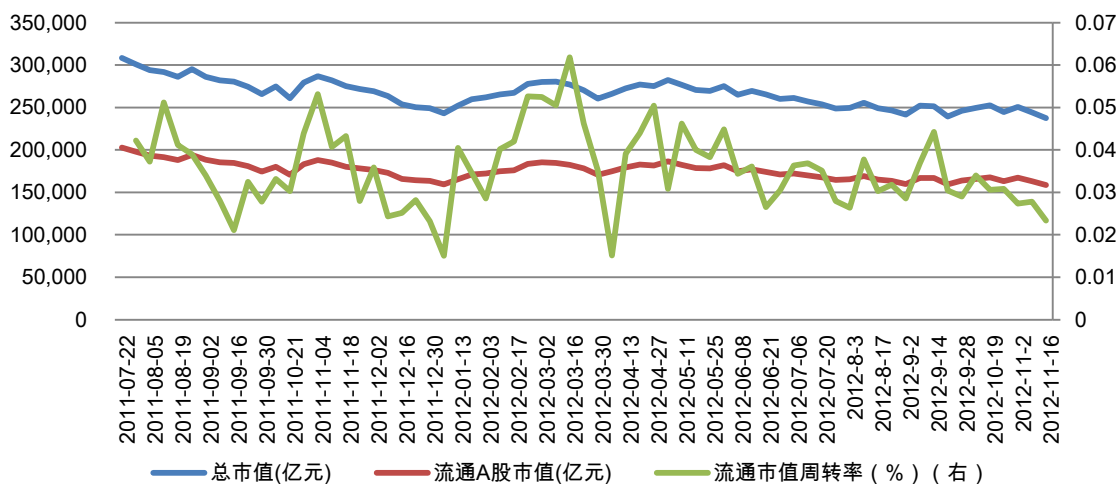
招商证券发布公告,公司收到中国证券监督管理委员会机构监管部《关于招商致远资本投资有限公司设立直接投资基金的无异议函》(机构部部函[2012]587号),对直投子公司招商致远资本投资有限公司设立“招商致远壹号股权投资基金合伙企业”的有关方案无异议。

3 主要业务基本数据

3.1 经纪业务:成交额、换手率环比下滑,为31周以来最低水平

截止本周末 A 股总市值和流通市值分布为 23.76 万亿、15.87 万亿，分别环比减少 2.78%、2.80%，流通市值占比 66.77%。本周流通市值周转率为 2.33%，较上周环比减少 0.45 个百分点，为 31 周以来最低值。

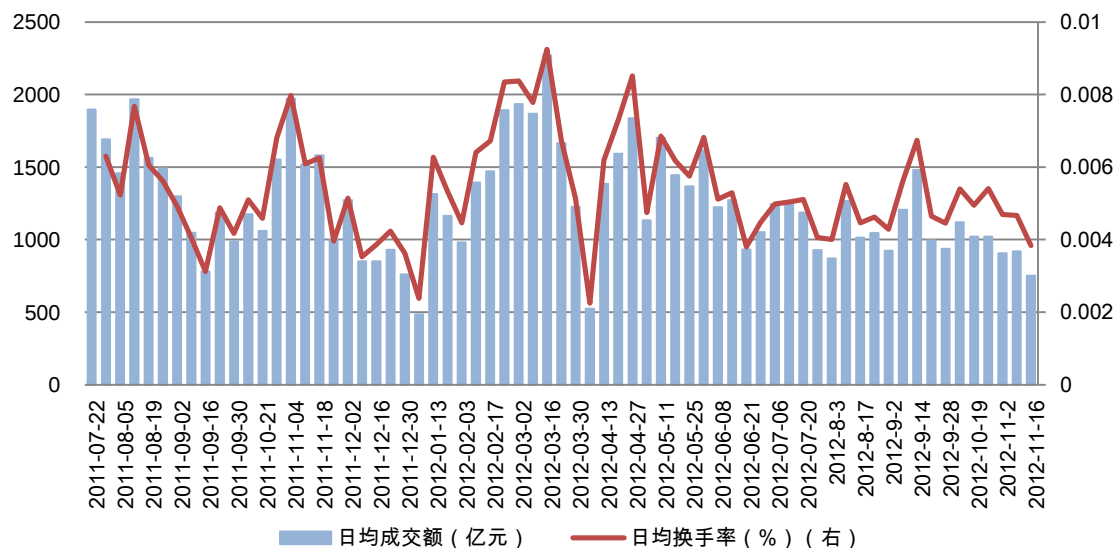
图表 4 A 股市值、流通市值及周转率变化 (亿元，%)



资料来源：Wind 资讯，德邦研究

本周 A 股成交总额为 3753.68 亿元，环比减少 18.35%；日均成交额为 751 亿元，本周日均换手率为 0.38%，较上周下滑 0.08 个百分点，为 31 周以来最低水平。

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：证券发行规模环比减少，股票一级市场仍旧清淡

本周市场证券发行共 22 家，总规模 135.90 亿元，环比减少 59.31%，全部为债券发行，本周仍无 IPO

发行。其中，本周债券发行规模 135.90 亿，较上周大约下滑 46.07%；企业债发行 12 家，规模 65.00 亿，公司债发行 9 家，规模 16.90 亿元（已公布数据）。

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
122206.SH	12 赛轮债	公司债	-	西南证券
122204.SH	12 双良节	公司债	8.00	华泰联合
1280394.IB	12 高密债 02	企业债	4.00	宏源证券
1280393.IB	12 高密债 01	企业债	8.00	宏源证券
1280389.IB	12 辽阳债	企业债	7.50	太平洋
1280388.IB	12 蒙路债	企业债	15.00	西南证券
1221002.IB	12 鄞州银行债	金融债	20.00	中信证券

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	86	1,508	15	170	63	1156
600837.SH	海通证券	42	788	5	25	34	710
000562.SZ	宏源证券	38	465	3	16	31	359
000776.SZ	广发证券	37	425	9	68	22	254
600999.SH	招商证券	29	393	7	41	19	282
601688.SH	华泰证券	25	333	9	51	14	262
600369.SH	西南证券	17	253	0	0	13	151
000750.SZ	国海证券	15	191	0	0	14	169
002500.SZ	山西证券	12	162	2	22	8	125
600109.SH	国金证券	17	157	8	32	5	70
000783.SZ	长江证券	15	157	0	0	15	157
601788.SH	光大证券	12	155	2	7	9	120
601901.SH	方正证券	8	137	1	11	7	126
601377.SH	兴业证券	14	110	0	0	12	100
601099.SH	太平洋	11	78	2	13	7	56
000686.SZ	东北证券	5	49	2	8	2	18
601555.SH	东吴证券	11	30	2	5	9	25
000728.SZ	国元证券	3	15	2	11	0	0
002673.SZ	西部证券	1	4	1	4	0	0

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，兴业仍是业绩佼佼者

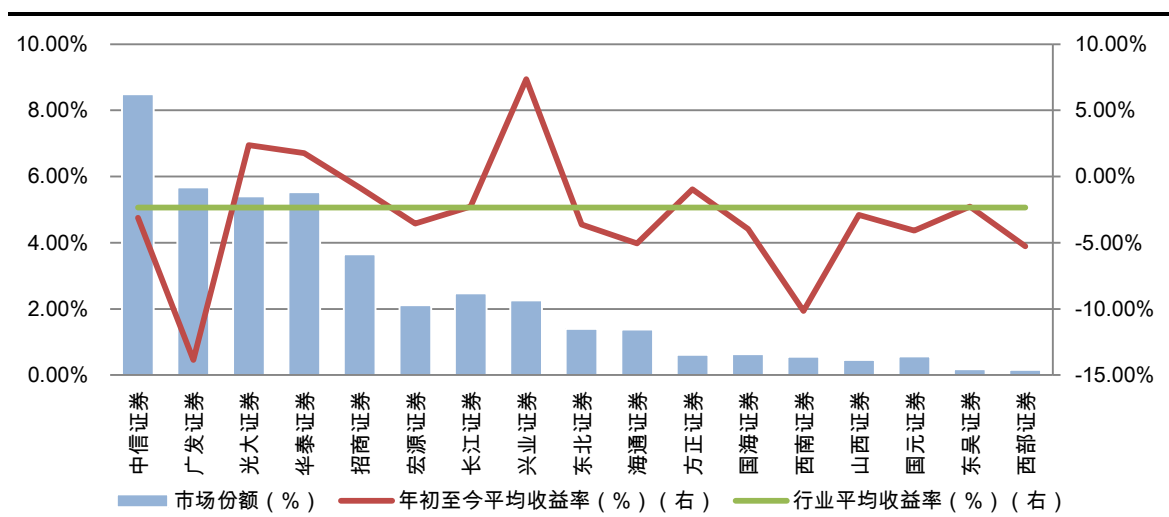
本周共发行集合理财产品 3 只，为东吴证券、招商证券、华创证券发行，目标规模 15 亿。目前存续集合理财产品共 372 只，总规模约为 1656.20 亿元。截止本周末，存续期集合理财产品今年以来平均收益-2.34%，同期沪深 300 下跌 7.18%，其中华泰紫金龙大中华、安信理财 1 号、兴业玉麒麟 2 号 3 只产品分别以 16.43%、12.30%、11.47% 的收益率位居前三。

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
J12139.OF	东吴汇利 1 号	2.00	混合债券型二级	债券型	东吴证券
J12138.OF	华创证券稳健增强	10.00	混合债券型二级	债券型	华创证券
J12134.OF	招商智远天添利	3.00	货币市场型	货币市场型	招商证券

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

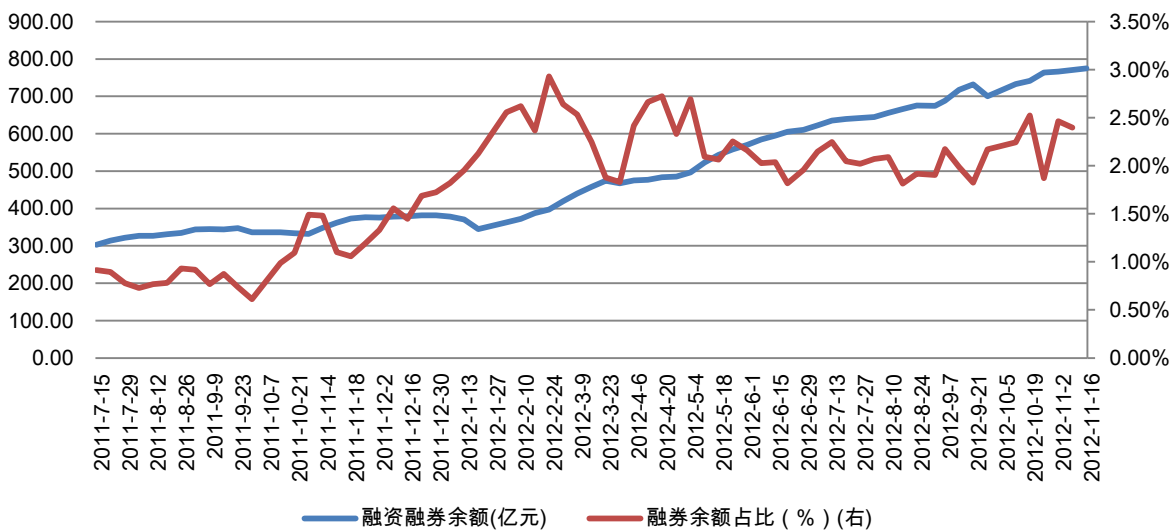


资料来源：Wind 资讯，德邦研究

3.3.2 融资融券：两融余额环比增加，融资买入减少、融券卖出增加

本周末市场融资融券余额 775.05 亿元，环比增加 0.62%。其中融资余额 756.18 亿元，融券余额 18.87 亿元，分别环比增加 0.58% 和 2.22%。期间融资买入额 118.68 亿元，融券卖出量 14.93 亿股，分别环比增加 -18.83% 和 25.57%。

图表 10 市场融资融券余额（亿元）

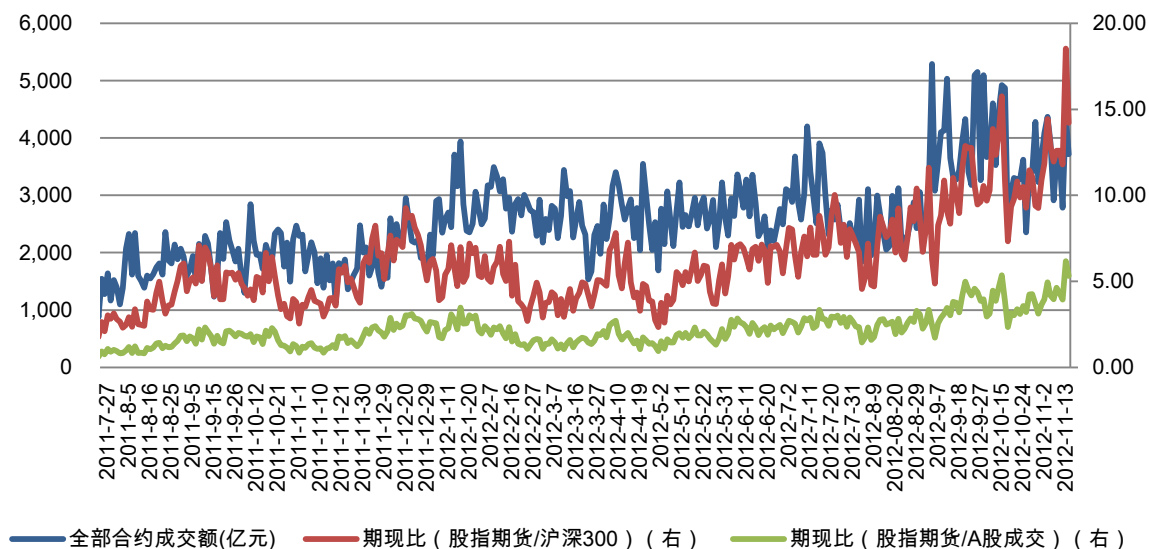


资料来源：Wind 资讯，德邦研究

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 1.82 万亿元，环比减少约 4.03%，日均成交额 3638.77 亿元；本年累计成交额 62.05 万亿元，截止期末日均成交额 2926.81 亿元。期现比继续呈上升趋势，说明尽管成交额有所下滑，期货交易相对现货交易活跃度仍在提升。

图表 11 股指期货成交情况



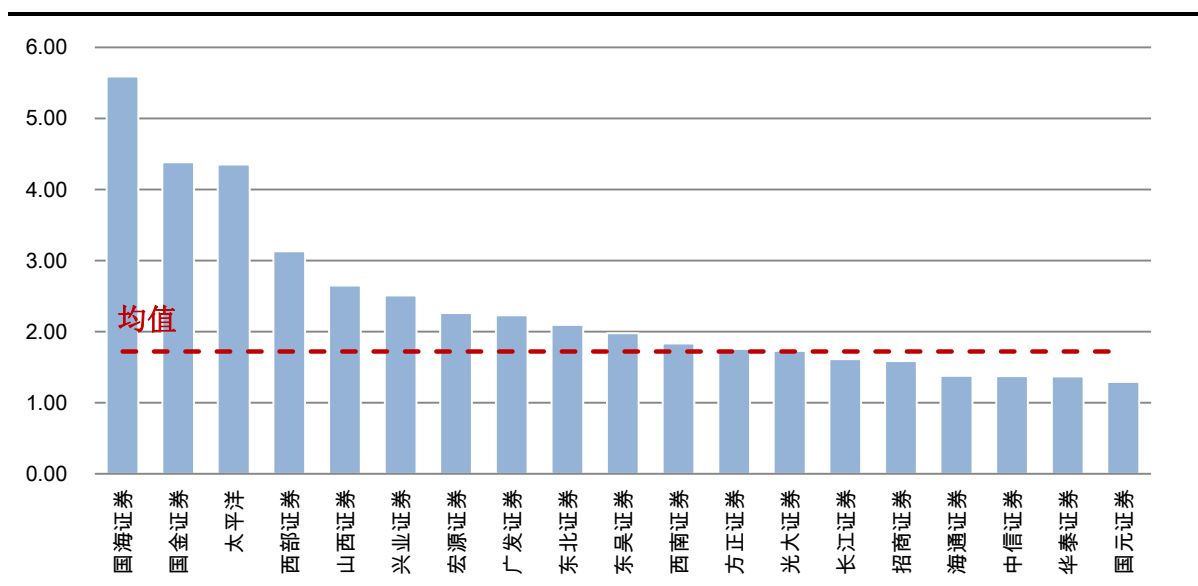
资料来源：Wind 资讯，德邦研究

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 6607 亿元，流通 A 股市值为 4640.41 亿元，平均 PE (整体法) 24.35

倍，平均 PB（整体法）1.72 倍，大型券商平均 PB1.61 倍，中小型券商平均 PB2.72 倍。随着近期大盘整体下跌，经过调整后的券商板块更具估值安全性，部分券商股安全边际较高。在大盘尚无明确向上信号的前提下，兼具业绩和估值优势的个股仍然为较为合适的选择，建议关注广发、宏源、长江等。另外，近两周券商创新业务加速放行表明政策红利如期而至，关注“资金实力+牌照”优势券商股，如海通、中信。

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 11 月 16 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。