

2012. 12. 03

非银行金融行业—证券

(2012/11/26-2012/12/02)

证券行业周报：大盘继续向下，板块上演最后恐慌

非银行金融研究小组

李项峰 证书编号：S0120511030002

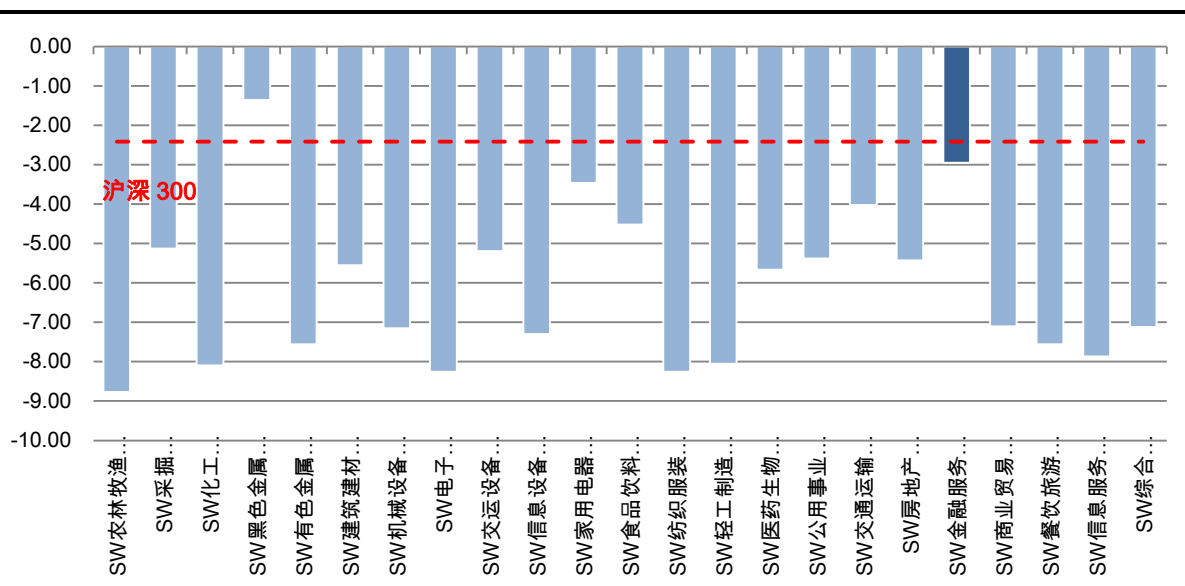
联系人：张蕾 zhanglei@tebon.com.cn 8621-68761616-8516

- 一周总结：**本周沪深 300 指数下跌 2.42%，上证指数下跌 2.33%，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继续全线下跌。金融服务板块本周下跌 2.28%，跑赢大盘指数；其中，证券、信托等多元金融指数本周下跌幅度较大，SW 证券 III 下跌 9.89%，大幅跑输大盘。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，估值安全性较高的大型券商股在下跌行情中仍然相对比较稳健，如中信、海通；相反前期涨幅较大、估值相对较高的中小型券商本周下跌幅度较大。
- 行业及公司动态：**海通、广发等 10 家券商获银行间主承销资格；中信证券代销金融产品业务资格获批；广发证券、光大证券获得非金融企业债务融资工具主承销业务资质；国元证券全资子公司国元创新投资有限公司成立；宏源证券子公司宏源期货变更注册资本。
- 传统业务：**截止本周末 A 股总市值和流通市值分布为 23.12 万亿、15.49 万亿，分别环比减少 3.09%、2.99%，流通市值周转率为 2.13%，较上周环比减少 0.05 个百分点，为 33 周以来最低值。A 股日均成交额为 670 亿元、日均换手率为 0.36%，较上周回升 0.02 个百分点。本周市场证券发行总规模 477.13 亿元，环比减少 46.26%，大部分为债券发行，本周仍无 IPO 发行。其中，债券发行规模 458.62 亿，较上周大约下滑 47.57%；企业债发行规模 170.00 亿，公司债发行 8.00 亿元。
- 创新业务：**本周共发行集合理财产品 8 只，目标规模 438.60 亿。目前存续集合理财产品共 377 只，总规模约为 1713.54 亿元。截止本周末，存续期集合理财产品今年以来平均收益-3.86%，同期沪深 300 下跌 8.79%，其中华泰紫金龙大中华、安信理财 1 号、光大阳光稳健添利 3 只产品分别以 17.59%、12.73%、10.86% 的收益率位居前三。市场融资融券余额 771.38 亿元，环比减少 1.12%。其中融资余额 747.45 亿元，融券余额 23.93 亿元，分别环比增加-1.46%和 10.84%。股指期货成交额为 1.50 万亿元，环比减少约 20.72%，日均成交额 3009.16 亿元；本年累计成交额 65.45 万亿元。
- 投资观点：**截止本周末，券商板块总市值为 6090 亿元，流通 A 股市值为 4484 亿元，平均 PE(整体法) 22.44 倍，平均 PB(整体法) 1.61 倍，大型券商平均 PB1.51 倍，中小型券商平均 PB2.37 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。恐慌情绪下目前大盘尚无明显向上信号，券商业绩也将遭遇悲观预期，中小型券商近期风险较大，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： 大盘继续向下，板块上演最后恐慌

本周沪深 300 指数下跌 2.42%，上证指数下跌 2.33%，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继续全线下跌。金融服务板块本周下跌 2.28%，跑赢大盘指数；其中，证券、信托等多元金融指数本周下跌幅度较大，SW 证券III下跌 9.89%，大幅跑输大盘。

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	0.37	-2.51	5.53	1.15	55,058
SW 证券III	-9.89	2.25	22.44	1.61	6,090
SW 保险III	-1.63	-2.06	26.75	2.09	9,995
SW 多元金融III	-8.06	-21.73	26.03	1.90	469

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，估值安全性较高的大型券商股在下跌行情中仍然相对比较稳健，如中信、海通；相反前期涨幅较大、估值相对较高的中小型券商本周下跌幅度较大。

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%
------	------	--------	------	------	--------

600999.SH	招商证券	-6.12	000728.SZ	国元证券	-12.02
600030.SH	中信证券	-6.45	601099.SH	太平洋	-12.23
600837.SH	海通证券	-8.13	601555.SH	东吴证券	-12.58
601901.SH	方正证券	-8.33	000686.SZ	东北证券	-13.27
601688.SH	华泰证券	-8.66	000562.SZ	宏源证券	-15.63
601377.SH	兴业证券	-9.40	002500.SZ	山西证券	-15.77
000776.SZ	广发证券	-10.39	002673.SZ	西部证券	-16.96
601788.SH	光大证券	-10.76	600109.SH	国金证券	-17.06
600369.SH	西南证券	-11.40	000750.SZ	国海证券	-20.28
000783.SZ	长江证券	-11.86			

资料来源：Wind 资讯，德邦研究

2 本周行业与公司动态

海通、广发等 10 家券商获银行间主承销资格

银行间债券市场交易商协会11月28日宣布10家券商将可参与非金融企业债务融资工具的主承销业务，本次获批资格的券商为国泰君安、招商证券、光大证券、中信建投、广发证券、东方证券、海通证券、华泰证券、银河证券和国信证券。

<http://finance.sina.com.cn/stock/quanshang/thyj/20121128/152313827731.shtml>

中信证券代销金融产品业务资格获批

中信证券11月30日发布公告，公司收到深圳证监局《关于核准中信证券股份有限公司代销金融产品业务资格的批复》（深证局发[2012]260号），该批复主体内容包括：一、核准公司变更业务范围，增加代销金融产品业务。二、同意公司根据该批复修改公司《章程》、办理工商变更手续（公司将在工商变更手续完成并换领新的经营业务许可证后，方可开展代销金融产品业务）。

广发证券获得非金融企业债务融资工具主承销业务资质

根据中国银行间市场交易商协会公告《关于证券公司类会员参与非金融企业债务融资工具主承销业务市场评价结果的公告》，广发证券通过了中国银行间市场交易商协会的证券公司参与非金融企业债务融资工具主承销业务市场评价。

光大证券获得非金融企业债务融资工具主承销业务资质

根据中国银行间市场交易商协会公告《关于证券公司类会员参与非金融企业债务融资工具主承销业务市场

评价结果的公告》，光大证券通过了中国银行间市场交易商协会的证券公司参与非金融企业债务融资工具主承销业务市场评价。

国元证券全资子公司国元创新投资有限公司成立

国元证券30日发布公告，公司第六届董事会第十八次会议审议通过《关于设立国元创新投资有限责任公司（拟定名）的议案》，同意公司设立全资子公司，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（具体业务范围以监管部门和登记机关核准为准），注册资本15亿元人民币。

宏源证券子公司宏源期货变更注册资本

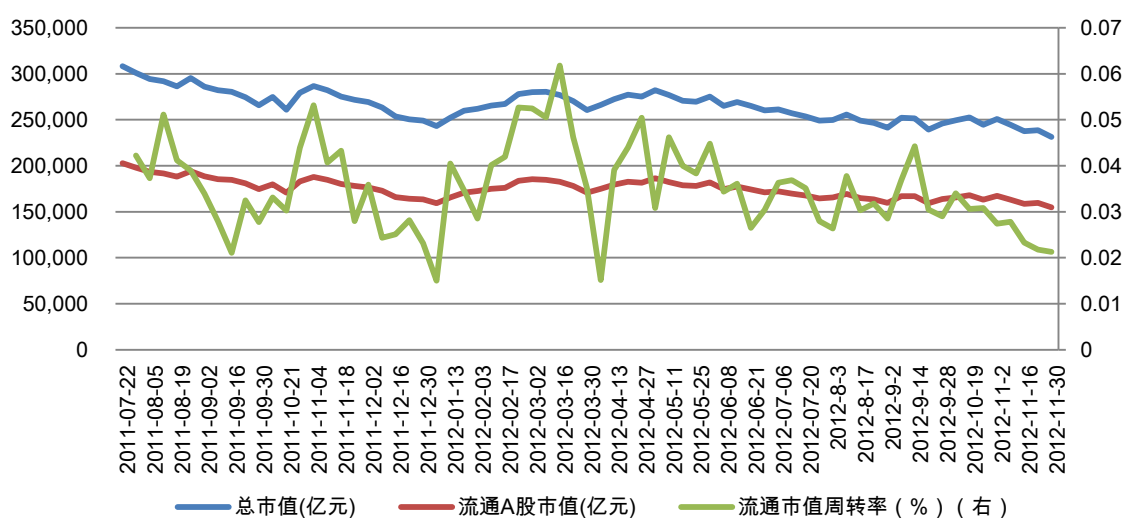
宏源证券28日发布公告，向全资子公司宏源期货有限公司增资3.5亿元人民币，宏源期货有限公司注册资本增至5.5亿元人民币。

3 主要业务基本数据

3.1 经纪业务：成交额环比继续下滑，为 33 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 23.12 万亿、15.49 万亿，分别环比减少 3.09%、2.99%，流通市值占比 66.97%。本周流通市值周转率为 2.13%，较上周环比减少 0.05 个百分点，为 33 周以来最低值。

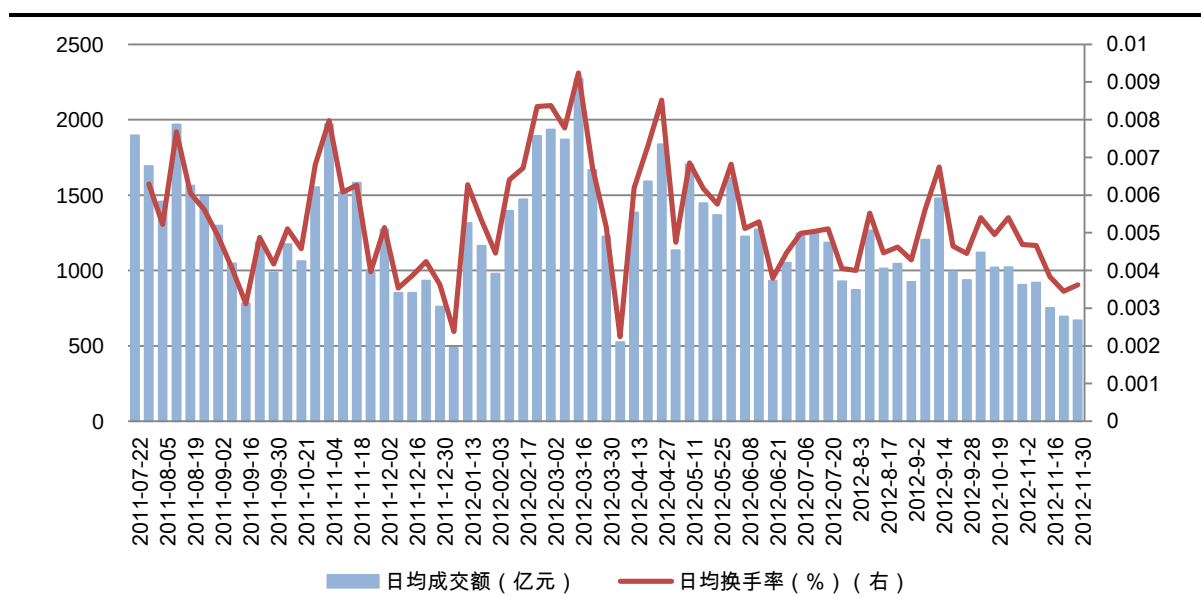
图表 4 A 股市值、流通市值及周转率变化（亿元，%）



资料来源：Wind 资讯，德邦研究

本周 A 股成交总额为 3347.71 亿元，环比减少 3.46%，日均成交额为 670 亿元，本周日均换手率为 0.36%，较上周回升 0.02 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，股票一级市场仍旧清淡

本周市场证券发行共 36 家，总规模 477.13 亿元，环比减少 46.26%，大部分为债券发行，本周仍无 IPO 发行。其中，本周债券发行规模 458.62 亿，较上周大约下滑 47.57%；企业债发行 17 家，规模 170.00 亿，公司债发行 1 家，规模 8.00 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
1280424.IB	12 诸城债	企业债	13.00	宏源证券
1206002.IB	12 中行 02	金融债	90.00	中信证券
1206001.IB	12 中行 01	金融债	25.00	中信证券
061205001.IB	12 上元 1A	资产支持证券	8.36	中信证券
061205002.IB	12 上元 1B	资产支持证券	1.14	中信证券
zc12111907.IB	12 上元 1 次	资产支持证券	0.50	中信证券
zc12111904.IB	12 中银 1 次	资产支持证券	1.31	中信证券
zc12111901.IB	12 中银 1A1	资产支持证券	7.50	中信证券
zc12111902.IB	12 中银 1A2	资产支持证券	5.07	中信证券
zc12111903.IB	12 中银 1B	资产支持证券	1.44	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	100	1,878	15	170	77	1527
600837.SH	海通证券	43	792	5	25	35	714
000562.SZ	宏源证券	39	478	3	16	32	372
000776.SZ	广发证券	39	445	9	68	24	274
600999.SH	招商证券	29	393	7	41	19	282
601688.SH	华泰证券	26	335	9	51	15	264
600369.SH	西南证券	19	281	0	0	15	178
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	15	120	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

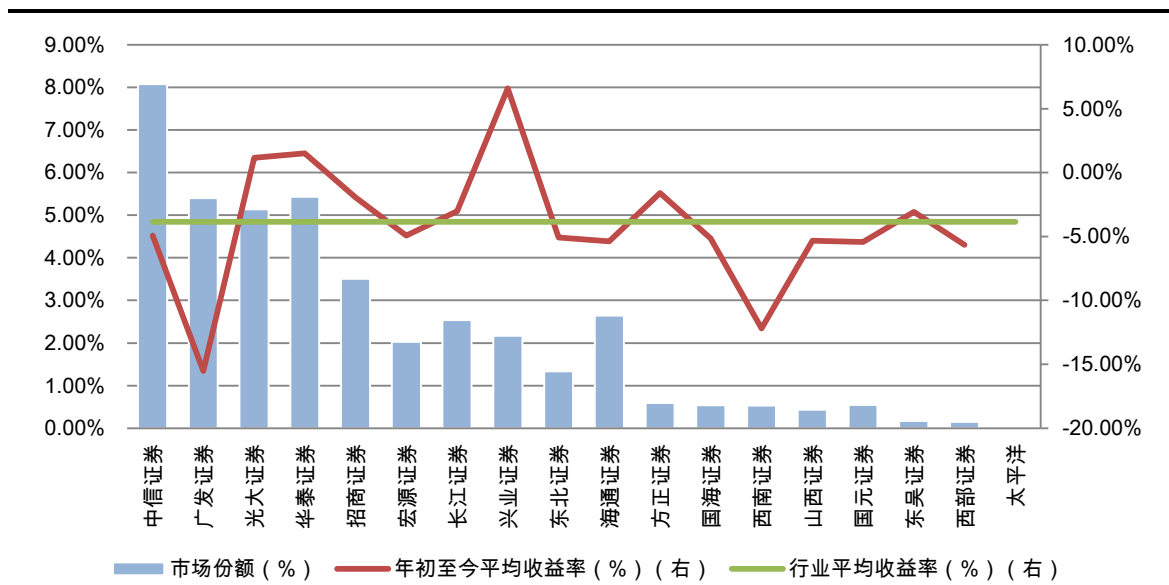
本周共发行集合理财产品 8 只，为国联证券、方正证券等发行，目标规模 438.60 亿。目前存续集合理财产品共 377 只，总规模约为 1713.54 亿元。截止本周末，存续期集合理财产品今年以来平均收益-3.86%，同期沪深 300 下跌 8.79%，其中华泰紫金龙大中华、安信理财 1 号、光大阳光稳健添利 3 只产品分别以 17.59%、12.73%、10.86% 的收益率位居前三。

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
J12160.OF	国联汇金 1 号	0.60	平衡混合型	混合型	国联证券
J12153.OF	方正金泉友赢信 1 号	10.00	短期纯债型	债券型	方正证券
J12124.OF	申银万国天天增 1 号	300.00	货币市场型	货币市场型	申银万国证券
J12144.OF	安信天利宝	40.00	货币市场型	货币市场型	安信证券
J12151.OF	国泰君安君享重阳	10.00	平衡混合型	混合型	国泰君安资管
J12133.OF	长江超越理财货币管家	20.00	货币市场型	货币市场型	长江证券
J12150.OF	创业创金安享收益 2 期	8.00	混合债券型一级	债券型	第一创业证券
J12142.OF	广发金管家现金增利	50.00	货币市场型	货币市场型	广发证券

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

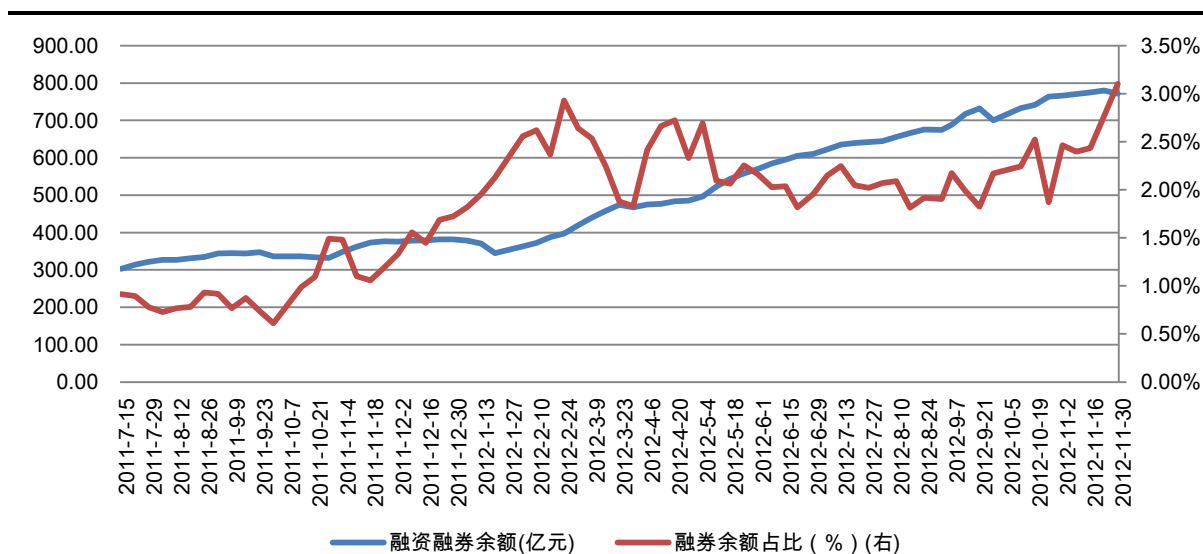


资料来源：Wind 资讯，德邦研究

3.3.2 融资融券：两融余额环比减少，融资买入、融券卖出减少

本周末市场融资融券余额 771.38 亿元，环比减少 1.12%。其中融资余额 747.45 亿元，融券余额 23.93 亿元，分别环比增加-1.46%和 10.84%。期间融资买入额 106.86 亿元，融券卖出量 16.56 亿股，分别环比增加-7.12%和-0.06%。

图表 10 市场融资融券余额 (亿元)

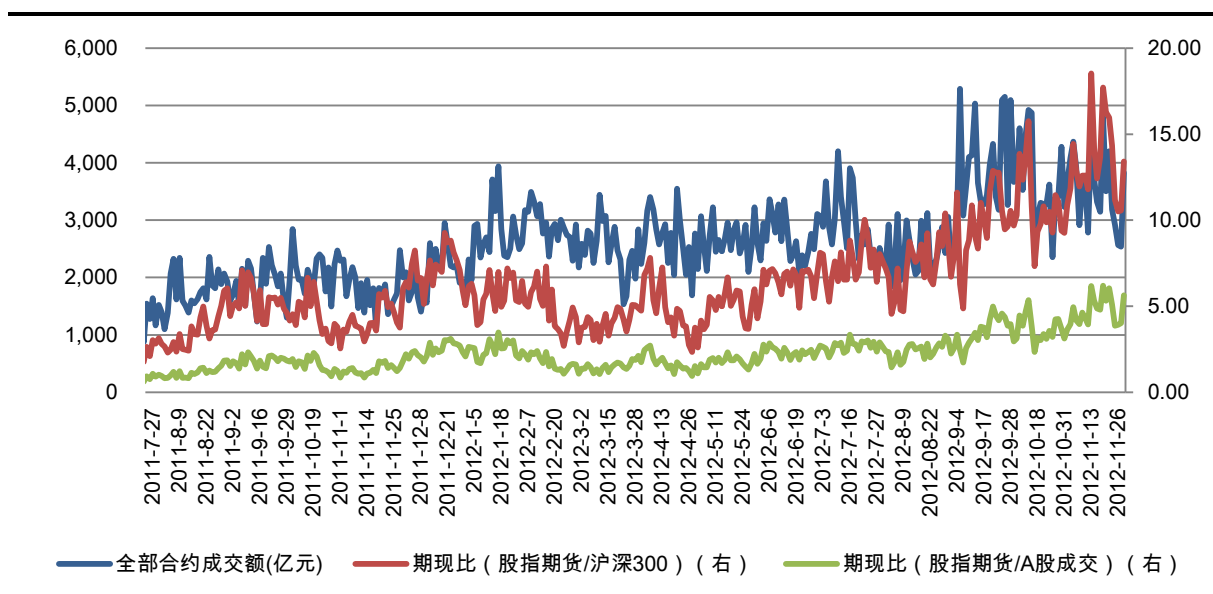


资料来源：Wind 资讯，德邦研究

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 1.50 万亿元，环比减少约 20.72%，日均成交额 3009.16 亿元；本年累计成交额 65.45 万亿元，截止期末日均成交额 2948.23 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。

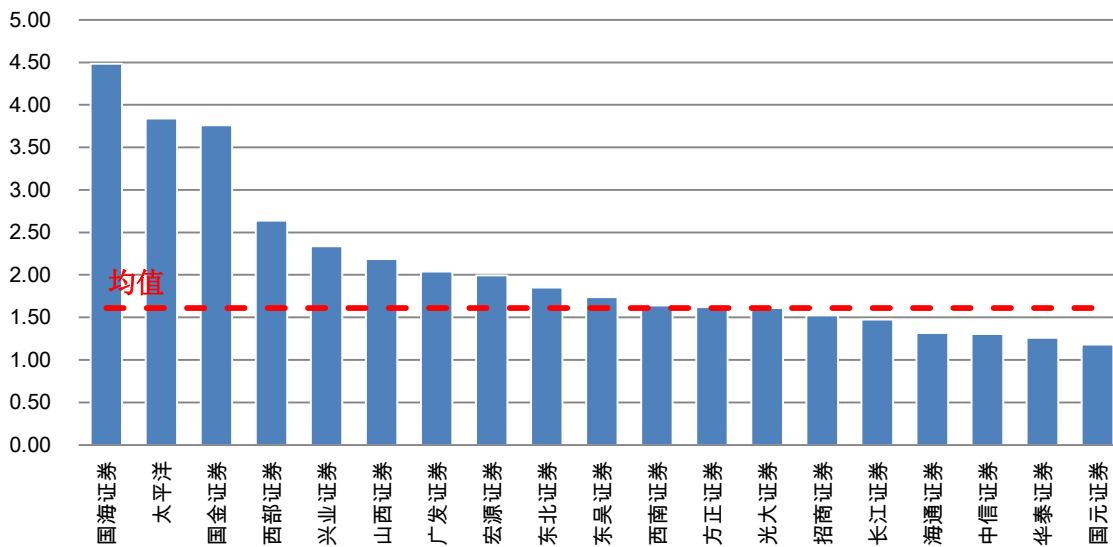
图表 11 股指期货成交情况



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 6090 亿元，流通 A 股市值为 4484 亿元，平均 PE (整体法) 22.44 倍，平均 PB (整体法) 1.61 倍，大型券商平均 PB 1.51 倍，中小型券商平均 PB 2.37 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。恐慌情绪下目前大盘尚无明显向上信号，券商业绩也将遭遇悲观预期，中小型券商近期风险较大，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 30 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。