

谢佩洁

执业证书编号: S0730511010014

021-50588666-8025

xiepj@ccnew.com

证券行业 2012 年 11 月月度报告

证券研究报告—行业分析

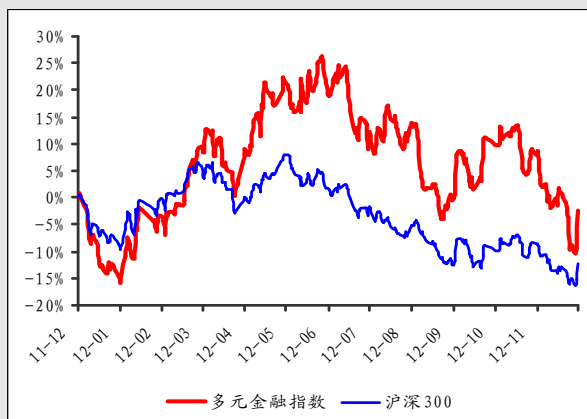
同步大市（维持）

发布日期: 2012 年 12 月 6 日

重点个股盈利一览（截至 12 月 6 日）

股票简称	12EPS	13EPS	12PE	评级
海通证券	0.36	0.38	23.92	增持
中信证券	0.36	0.39	29.14	增持
兴业证券	0.27	0.30	38.48	增持

证券业近一年相对沪深 300 指数表现



相关研究

证券行业月度报告

政策向好，业绩不给力——证券行业 2011 年下半年投资策略……2011 年 5 月 31 日

“创新”承载冬天的火种——证券行业 2012 年投资策略……2011 年 12 月 6 日

证券行业创新之梳理……2012 年 5 月 15 日

创新推开，有望厚积薄发——证券行业 2012 年下半年投资策略……2012 年 6 月 11 日

以“新”求“多”，以“多”求“盈”——证券行业 2013 年投资策略……2012 年 11 月 23 日

联系人：张杨

电话：021-50588666-8137

传真：021-50587779

地址：上海浦东新区世纪大道 1600 号 18 楼

邮编：200122

关键要素：

预计 12 月 A 股市场以震荡格局为主，对于券商板块，虽然期间存在行业创新动态给板块带来的交易性机会，但板块整体仍随市场走势波动，维持“同步大市”投资评级。

投资要点：

● **市场概况。**11 月份，A 股市场震荡下行，上证综指报收于 1980.12 点、当月下跌 4.29%，沪深 300 指数报收 2139.66 点、当月下跌 5.11%，相较于大盘股而言，中小盘股表现则更为惨淡，中小板综指报收 4184.48 点、当月下跌 12.65%。

● **证券业务。**本月 A 股市场震荡下行，沪深两市 A 股日均成交额回落至 789.24 亿元。本月无新股上市；有 27 只新的集合理财产品设立，受托管理资金 199.26 亿元。截至 11 月 30 日，两市融资融券余额达 771.38 亿元、较 10 月底增加 0.18%；股指期货累计成交额达 150.27 万亿元，当月日均成交额回落至 3576.61 亿元。

● **交易特征。**11 月份，券商板块（按流通股加权平均计算）的当月跌幅为 13.37%、远弱于同期上证综指表现，券商板块全线下跌，大券商整体表现略好于中小券商。

● **12 月份展望。**12 月份，行业值得关注的重要事件为：上市券商 11 月业绩情况；行业自身创新业务发展情况；券商 IPO 进展。本月影响 A 股市场的主要因素有：11 月经济数据变化、12 月解禁潮、中央经济工作会议对明年经济的定调等。预计 12 月 A 股市场以震荡格局为主，对于券商板块，虽然期间存在行业创新动态给板块带来的交易性机会，但板块整体仍随市场走势波动，维持“同步大市”投资评级。

● **风险提示。**证券自营投资收益和经纪业务收入受证券市场行情影响较大；行业各项创新政策的推进力度、进度可能低于预期。

1. 市场概况

A股市场震荡下行。11月，道琼斯工业指数和标普500指数整体均呈现震荡走势，截至当月收盘，道琼斯工业指数报收于13025.58点、当月下跌0.54%，标普500指数报收于1416.18点、当月上涨0.28%。国内市场表现则更为惨淡，在经济增速放缓等因素影响下，上证综指呈现震荡下行走势，截至11月30日收盘，上证综指报收于1980.12点、当月下跌4.29%，沪深300指数报收2139.66点、当月下跌5.11%，相较于大盘股而言，中小盘股表现则更为惨淡，中小板综指报收4184.48点、当月下跌12.65%。

市场换手率和流动性分化。11月A股市场震荡下行，市场三大基准指数的流动性环比大幅减少，而成交活跃度环比变化则有所分化：从换手率来看，上证综指、沪深300指数的换手率环比分别提升了0.05%、3.11%，而中小板指数的换手率环比则下滑了9.18%；在换手率分化的同时，流动性环比则一致性减少，上证综指、沪深300指数和中小板指数的流动性环比分别减少了40.98%、32.94%和43.43%。

本月随着A股市场的下行，全部A股的市盈率（TTM，整体法）和流通股本加权平均计算的全部A股收盘价均有所回落，截至11月30日，全部A股的市盈率（TTM，整体法）为12.04倍、较之上月的12.75倍有所回落；而流通股本加权平均计算的全部A股收盘价为6.39元、较之上月的6.80元则继续有所回落（参见表2）。

表1：A股市场主要指数月度交易特征（单位：% ，流动性除外）

	上证综合指数			沪深300指数			中小板100指数		
	涨跌幅	换手率	流动性	涨跌幅	换手率	流动性	涨跌幅	换手率	流动性
201211	-4.29	6.48	0.41	-5.11	4.25	0.23	-12.65	23.24	1.01
201210	-0.83	6.48	0.69	-1.67	4.12	0.35	-1.41	25.59	1.79
201209	1.89	7.57	0.39	4.00	5.49	0.24	1.77	32.48	1.12
201208	-2.67	7.24	0.49	-5.49	4.70	0.27	0.34	33.60	1.43
201207	-5.47	7.27	0.53	-5.23	5.16	0.33	-6.69	18.20	0.78
201206	-6.19	6.93	0.45	-6.48	4.74	0.29	-4.38	27.59	1.67
201205	-1.00	10.89	0.69	0.22	7.18	0.35	3.17	36.39	1.85
201204	5.9	8.98	0.70	6.98	5.49	0.38	3.78	31.48	1.89
201203	-6.82	11.54	0.61	-6.80	7.80	0.37	-6.09	47.10	1.69
201202	5.93	10.79	0.65	6.89	7.66	0.39	12.91	42.59	1.79
201201	3.12	6.09	0.27	3.55	4.95	0.18	-3.67	21.42	0.63
2012年累计	-9.97	89.72	0.50	-8.79	61.19	0.29	-14.97	350.35	1.33
2011年全年	-21.68	125.27	0.54	-25.01	87.42	0.33	-34.08	401.48	1.32

注：流动性=1/流动性指标，其中流动性指标反映单位资产换手率给价格带来的影响

资料来源：中原证券研究所，Wind 资讯

表 2: A 股股本和市值 (截至当月最后一个交易日)

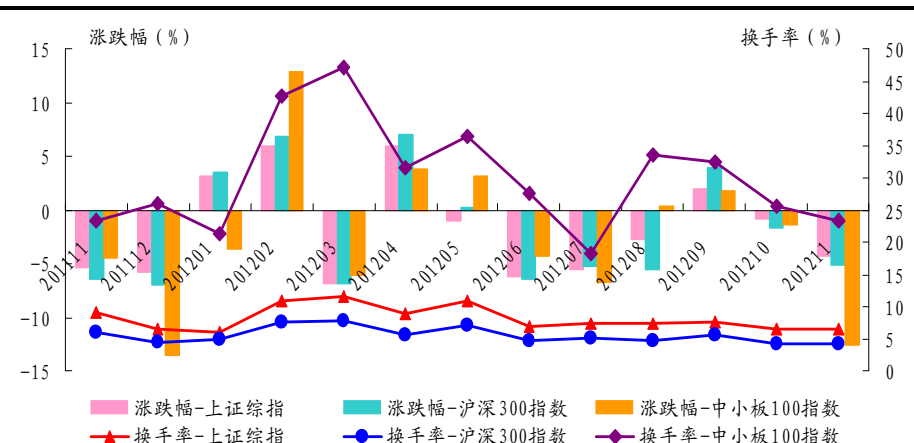
	总股本 (亿股)	流通 A 股 (亿股)	总市值(证监会 算法, 亿元)	流通 A 股市 值比例	市盈率 (TTM, 整体法)	收盘价(流通股 加权平均, 元)
201211	38291.32	24230.74	198768.13	77.90%	12.04	6.39
201210	38255.33	24076.69	212171.97	77.16%	12.75	6.80
201209	38202.40	23908.24	213366.49	76.87%	12.71	6.86
201208	38069.73	23713.49	209018.23	76.47%	12.49	6.74
201207	37824.72	23579.12	212579.21	76.53%	12.67	6.90
201206	37579.56	23137.23	225631.11	75.88%	13.43	7.40
201205	37202.83	22889.06	238687.66	76.14%	14.30	7.94
201204	36744.13	22603.58	237504.31	76.42%	14.47	8.03
201203	36537.35	22449.56	223900.40	76.20%	13.57	7.60
201202	36148.93	22400.04	237866.00	76.84%	14.30	8.16
201201	36112.80	22344.94	220177.46	77.13%	13.27	7.60

注: 总市值(证监会算法)=A 股收盘价*(总股数-H 股-海外上市股-B 股合计)

+B 股收盘价*人民币外汇牌价* B 股合计

资料来源: 中原证券研究所, Wind 资讯

图 1: A 股市场主要指数近一年的月度涨跌幅和月度换手率对比



资料来源: 中原证券研究所, Wind 资讯

2. 经纪业务

A 股日均成交金额回落至 789.24 亿元。11 月上证综指震荡下行，市场成交进一步趋于萎缩，从市场总成交情况看，11 月沪深两市的 A 股成交量和成交金额较之上月均有所减少、分别减少了 1.20%和 4.23%；若剔除交易日的影响，沪深两市 A 股日均成交金额本月环比也有所减少，11 月沪深两市 A 股日均成交金额仅 789.24 亿元，较之上月的 1007.28 亿元回落了 218.04 亿元、降幅达 21.65%，创下了 09 年以来的月度日均成交额新低。

2012 年 1-11 月份共计 222 个交易日，沪深两市 A 股成交金额合计 28.10 万亿元，较之上年同期的 39.91 万亿元大幅减少 29.60%；前 11 个月的 A 股

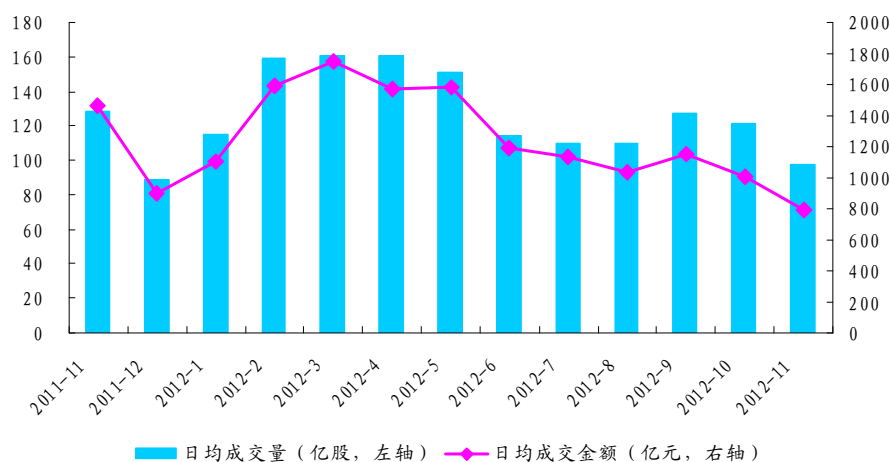
日均成交金额为 1265.74 亿元、较之上年同期的 1797.87 亿元大幅减少 29.60%，且低于 2011 年全年的日均成交金额。

表 3: 沪深两市 A 股成交概况

	交易 日	成交量 (亿股, %)				成交金额 (亿元, %)				
		数量	同比	环比	日均	数量	同比	环比	日均	
	201211	22	2152.06	-23.83	-1.20	97.82	17363.35	-46.21	-4.23	789.24
	201210	18	2178.14	12.00	-14.66	121.01	18130.95	-11.84	-21.42	1007.28
	201209	20	2552.31	31.18	1.30	127.62	23071.98	3.96	-3.43	1153.60
	201208	23	2519.57	-15.89	4.31	109.55	23891.91	-34.97	-3.63	1038.78
	201207	22	2415.43	-25.88	5.75	109.79	24792.04	-40.87	3.95	1126.91
	201206	20	2284.14	-11.70	-31.17	114.21	23849.42	-23.45	-31.58	1192.47
	201205	22	3318.35	19.39	21.44	150.83	34859.61	3.12	30.64	1584.53
	201204	17	2732.59	-23.44	-22.88	160.74	26684.33	-41.53	-30.40	1569.67
	201203	22	3543.39	-21.75	5.88	161.06	38336.87	-39.12	14.53	1742.59
	201202	21	3346.49	25.26	93.79	159.36	33472.57	-10.45	102.36	1593.93
	201201	15	1726.82	-32.59	-11.28	115.12	16541.47	-52.02	-16.57	1102.76
	2012 年累计	222	28769.29	-9.15	-	129.59	280994.5	-29.60	-	1265.74
	2011 年全年	244	33613.97	-19.43	-	137.76	418953.11	-22.78	-	1717.02

资料来源: 中原证券研究所, Wind 资讯

图 2: 沪深两市 A 股近一年的月度日均成交概况



资料来源: 中原证券研究所, Wind 资讯

3. 承销业务

无新股发行而再融资规模小幅提升。在新股审批暂缓的情况下，11 月没有企业实现新股发行；本月再融资规模继续有所提升，包括增发和配股在内（以股票上市日为统计口径）的股票融资规模合计仅 220.18 亿元、较之上月小幅增加 7.42 亿元（参见表 4）。

2012 年 1-11 月，共有 150 家企业实现新股发行上市、较之去年同期下滑 41.86%，募集资金合计 995.05 亿元、较之去年同期大幅下滑 60.80%，平均首发规模 6.63 亿元/家，而包括增发和配股在内的股票融资规模合计 3997.79 亿元、较之去年同期下滑 35.87%。

国信、中信证券稳居新股承销前两位。截至 11 月底，本年度共有 39 家券商在新股发行市场有所作为，不管是新股承销金额还是新股承销家数，国信证券和中信证券均稳居前两位。中信证券、国信证券、广发证券、平安证券和华泰联合证券分别位居新股承销金额排名前五位，市场份额合计 52.26%；国信证券、中信证券、平安证券、广发证券和华泰联合证券分别位居新股承销家数排名前五位，市场份额合计 45.10%（参见表 5）。

从上市券商方面看，2012 年 1-11 月，19 家上市券商在承销市场上均有所作为，但在 IPO 或股/债权再融资项目主承销参与度有所区别，且多数集中在再融资项目的主承销。其中：中信证券位居 IPO 主承销金额和家数第一，主承销 15 家企业发行、募集资金 170.12 亿元。

表 4：2012 年股票融资及新股发行的月度情况

	股票融资（亿元）	IPO 融资（亿元）	IPO 家数	IPO 股数（亿股）
201211	220.18	0	0	0
201210	212.76	0.39	1	0.15
201209	175.63	65.07	12	4.94
201208	632.24	67.60	12	4.97
201207	581.81	123.96	20	8.2
201206	427.48	92.49	15	10.82
201205	327.13	172.25	25	12.87
201204	245.41	128.76	16	9.12
201203	683.17	166.07	26	10.07
201202	295.09	151.01	17	21.31
201201	193.98	27.45	6	1.68
2012 年累计	3997.79	995.05	150	84.13
2011 年全年	7016.68	2720.03	277	159.61

资料来源：中原证券研究所，Wind 资讯

表 5：2012 年 1-11 月券商 IPO 主承销金额排名前十名及上市券商情况统计

券 商	IPO 主承 销家数	IPO 主承销金 额（亿元）	股票主承销 金额（亿元）	上市券商及子 公司	IPO 主承 销家数	IPO 主承销金 额（亿元）	股票主承销 金额（亿元）
中信证券	15	170.12	351.32	海通证券	5	25.18	78.54
国信证券	22	168.12	187.42	中德证券	2	22.19	36.90
广发证券	9	67.58	170.34	宏源证券	3	16.39	106.19
平安证券	14	61.54	92.67	太平洋证券	2	13.25	22.21
华泰联合	9	50.58	71.07	方正证券	1	11.11	11.11
招商证券	7	40.57	110.91	国元证券	2	10.78	15.14

中信建投	5	35.79	170.92	东北证券	2	8.08	31.21
国泰君安	4	34.78	167.78	光大证券	2	6.65	35.31
民生证券	7	33.16	70.28	东吴证券	2	4.81	4.81
国金证券	8	31.77	87.12	西部证券	1	4.13	4.13
				西南证券	0	0.00	102.65
				国海证券	0	0.00	21.89
				兴业证券	0	0.00	20.00
				长江证券	0	0.00	0.00

注：上市券商情况统计部分，只列示有股权、债权主承销项目的上市券商

资料来源：中原证券研究所，Wind 资讯

4. 集合理财

理财产品成立及推广概况。本月有中山证券、国信证券、华龙证券等 24 家券商的 27 只集合理财产品设立，合计受托管理资金 199.26 亿元、环比大幅增加 409.10%，多数产品为大集合理财产品，本月成立的产品平均规模 7.38 亿元/只、较之上月大幅提升。此外，本月尚有国联证券、华创证券、东吴证券等 15 家券商的 17 只集合理财产品处于推广期。

截至 11 月底，共有 118 只集合理财产品设立，受托管理资金规模合计达 719.26 亿元、较之去年同期的 633.22 亿元增加 13.59%，平均每只产品规模 6.10 亿元、略低于 2011 年度成立的产品规模均值。

理财产品的回报率。据 Wind 资讯的统计数据显示，根据投资类型划分的九类券商集合理财产品中，截至 11 月 30 日，有 4 类产品今年以来的平均回报率实现正收益，其余 5 类产品回报率均为负收益，而环比看，平均回报率环比改善、环比下滑的产品各占一半。其中，平均回报率最好的是混合债券型一级基金、实现回报率达 6.99%，而平均回报率最差的是普通股票型基金、实现回报率-7.19%。

表 6：2012 年 11 月券商集合理财产品成立概况

产品	管理人	成立日期	投资类型	成立规模 (亿元)	管理人参与 金额(万元)	管理费 率(%)
国信金汇宝人口红利	国信证券	2012-11-29	QDII 基金	1.22	/	1.8
湘财金桂四季收益	湘财证券	2012-11-29	混合债券型	11.57	/	0.7
国泰君安君享汇创一号	国泰君安资管	2012-11-29	混合债券型	0.54	/	0.5
国泰君安君享融通一号次级	国泰君安资管	2012-11-29	平衡混合型	0.60	/	1
国泰君安君享融通一号优先级	国泰君安资管	2012-11-29	平衡混合型	0.90	/	1
海通现金赢家	海通资管	2012-11-29	货币市场型	22.53	3000.00	0.5
华鑫鑫财富智享 1 号	华鑫证券	2012-11-29	平衡混合型	5.00	/	0.3
长江超越理财货币管家	长江证券	2012-11-28	货币市场型	2.74	1304.39	0.7
中信建投智多鑫	中信建投	2012-11-27	货币市场型	1.07	/	0.7

华龙金智汇灵活配置	华龙证券	2012-11-23	平衡混合型	1.88	939.30	1.2
恒泰先锋 3 号	恒泰证券	2012-11-22	平衡混合型	4.56	2281.86	1.2
华泰领先 1 号	华泰证券	2012-11-22	中长期纯债型	1.79	/	/
华西证券红利来一号	华西证券	2012-11-20	混合债券型	13.90	5000.00	0.8
德邦心连心 2 号	德邦证券	2012-11-19	混合债券型	7.35	3673.24	1
齐鲁锦泉汇金	齐鲁证券	2012-11-16	货币市场型	27.07	/	0.7
金元债券优享一号	金元证券	2012-11-14	混合债券型	2.48	1240.34	0.6
创业创金季享收益 2 期	第一创业证券	2012-11-12	混合债券型	12.66	/	/
广州证券红棉安心回报	广州证券	2012-11-12	混合债券型	11.47	5461.77	/
山西证券汇通启富 3 号	山西证券	2012-11-8	混合债券型	2.10	/	0.7
国元定增 1 号	国元证券	2012-11-8	偏股混合型	3.56	1779.32	1.2
高华证券盛誉货币	北京高华证券	2012-11-7	货币市场型	15.69	/	0.33
中信月月增益	中信证券	2012-11-7	货币市场型	11.06	/	0.55
东兴 5 号	东兴证券	2012-11-6	混合债券型	9.76	975.72	/
金中投聚金利	中投证券	2012-11-2	货币市场型	20.05	/	0.8
国信现金增利 1 号	国信证券	2012-11-1	货币市场型	2.73	1000.00	0.7
东莞旗峰避险增值	东莞证券	2012-11-1	混合债券型	3.88	1846.75	0.8
中山金砖 1 号	中山证券	2012-11-1	平衡混合型	1.12	/	1

资料来源：中原证券研究所，Wind 资讯

表 7：2012 年券商各月集合理财产品成立概况

	发行数量（只）	成立规模（亿元）	平均每只募集资金（亿元）
201211	27	199.26	7.38
201210	9	39.14	4.35
201209	19	95.70	5.04
201208	16	172.24	10.77
201207	3	9.74	3.25
201206	13	61	4.69
201205	7	51.77	7.40
201204	8	23.51	2.94
201203	14	59.59	4.26
201202	2	7.31	3.66
201201	0	0	0
2012 年累计	118	719.26	6.10
2011 年全年	112	692.25	6.18

资料来源：中原证券研究所，Wind 资讯

表 8：券商集合理财产品今年以来的回报率（截至 11 月底）

投资类型	统计数量（只）	平均回报率（%）	最低回报率（%）	最高回报率（%）
普通股票型基金	7	-7.91	-16.80	-3.69
平衡混合型基金	161	-5.67	-27.77	10.51
偏债混合型基金	15	-4.95	-17.90	4.93

偏股混合型基金	26	-6.51	-19.70	6.60
货币市场型基金	7	3.69	0.00	5.63
混合债券型一级基金	12	6.99	2.75	12.73
混合债券型二级基金	22	4.94	0.65	10.26
被动指数型基金	3	-6.61	-8.38	-5.17
QDII 基金	4	3.29	-8.10	17.59
合计	257	-3.89	-27.77	17.59

注：表中统计产品均为 2011 年及 2011 年前成立的产品，并剔除无投资类型及回报数据产品

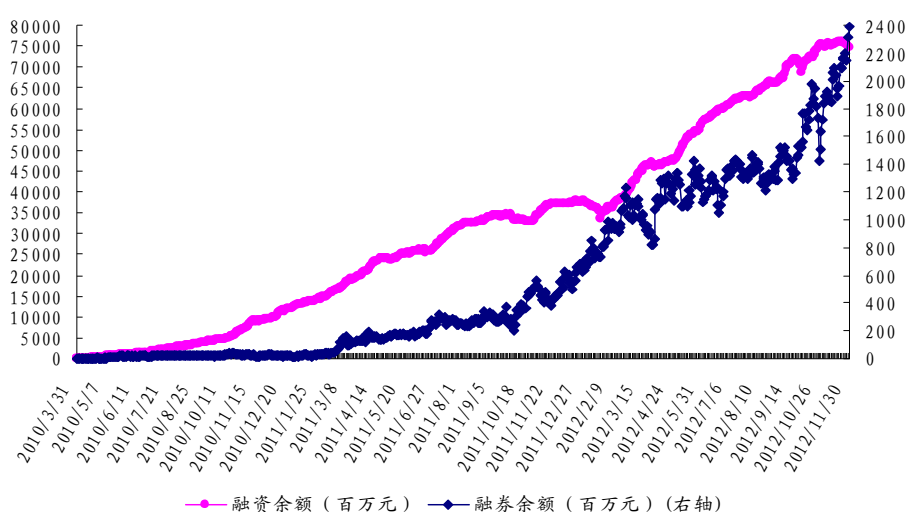
资料来源：中原证券研究所，Wind 资讯

5. 创新业务

融资融券业务。本月 A 股市场震荡下行，市场成交继续萎缩，但投资者参与融资融券市场交易的热情没有受到太大影响，融资融券做多继续减少而做空则大幅增加，融资买入额环比延续减少态势、融券卖出量环比增加，融资融券市场整体规模继续略有提升。其中：11 月份的融资买入额 557.88 亿元、较之 10 月份减少 1.13%，日均融资买入额 25.36 亿元、较之 10 月减少 19.10%；11 月份的融券卖出量 64.43 亿股、较之 10 月大幅增加 79.18%，而日均融券卖出量 2.93 亿股、较之 10 月份继续大幅增加 46.60%。

截至 11 月 30 日，沪深两市融资融券余额达 771.38 亿元，其中融资余额 747.45 亿元、融券余额 23.93 亿元，融资融券余额、融券余额较之 10 月 31 日余额均继续有所增长、分别增加 0.18%、38.76%，而融资余额较之 10 月 31 日余额有所减少、减少 0.70%。

图 3：融资融券试点以来，沪深两市融资、融券余额变化情况



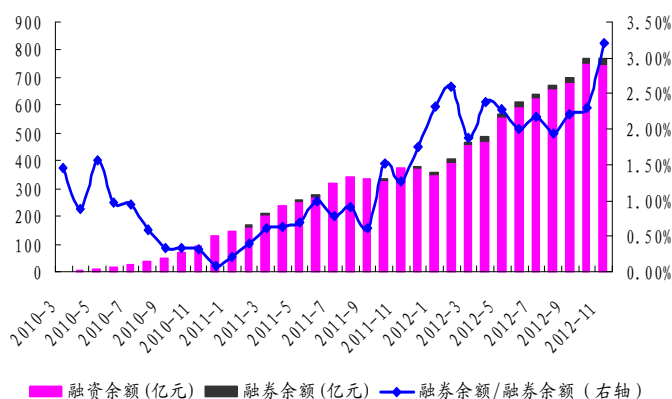
资料来源：中原证券研究所，沪深证券交易所

表 9: 融资融券交易的月度统计

月份	融资买入额 (亿元)		融资余额 (亿元)	融券卖出量 (万股)		融券余额 (亿元)	融资融券余额 (月底, 亿元)
	期间买入额	日均买入额		期间卖出量	日均卖出量		
201211	557.88	25.36	747.45	644254.26	29284.28	23.93	771.38
201210	564.24	31.35	752.72	359564.82	19975.82	17.24	769.96
201209	652.77	32.64	685.38	388332.30	19416.62	15.21	700.59
201208	547.16	23.79	662.09	307379.81	13364.34	12.86	674.95
201207	523.29	23.79	627.72	250999.11	11409.05	13.68	641.40
201206	495.78	24.79	598.38	180123.85	9006.19	11.95	610.34
201205	707.15	32.14	557.71	198630.21	9028.65	12.75	570.46
201204	480.58	28.27	473.95	152301.96	8958.94	11.31	467.50
201203	661.08	30.05	458.94	124172.98	5644.23	8.57	467.50
201202	548.58	26.12	397.59	100468.67	4784.22	10.35	407.95
201201	268.69	17.91	349.81	70473.44	4698.23	8.15	357.96
2012 年累计	6007.21	27.06	747.45	2776701	12507.66	23.93	771.38
2011 年全年	2908.99	11.92	375.48	228815.88	937.77	6.59	382.07

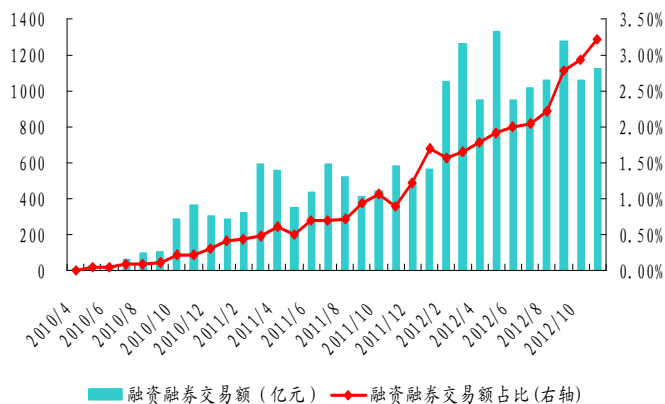
资料来源: 中原证券研究所, 沪深证券交易所

图 4: 融资、融券余额及融券余额/融资余额情况



资料来源: 中原证券研究所, 沪深证券交易所

图 5: 融资融券交易额及占比情况



资料来源: 中原证券研究所, 沪深证券交易所

股指期货业务。本月股指期货市场的活跃度有所提升, 市场成交额环比有所提升。从总成交额来看, 11 月股指期货成交总额 78685.41 亿元、较之 10 月增加 18.73%, 若剔除交易日的影响, 11 月日均成交额继续回落至 3576.61 亿元、较之 10 月份减少 2.86%, 本月股指期货与现货 (沪深 300 指数成份股) 的日均成交金额之比为 1279.19%、较之 10 月份增加 193.45 个百分点; 截至 11 月底, 股指期货累计成交额达 150.27 万亿元。

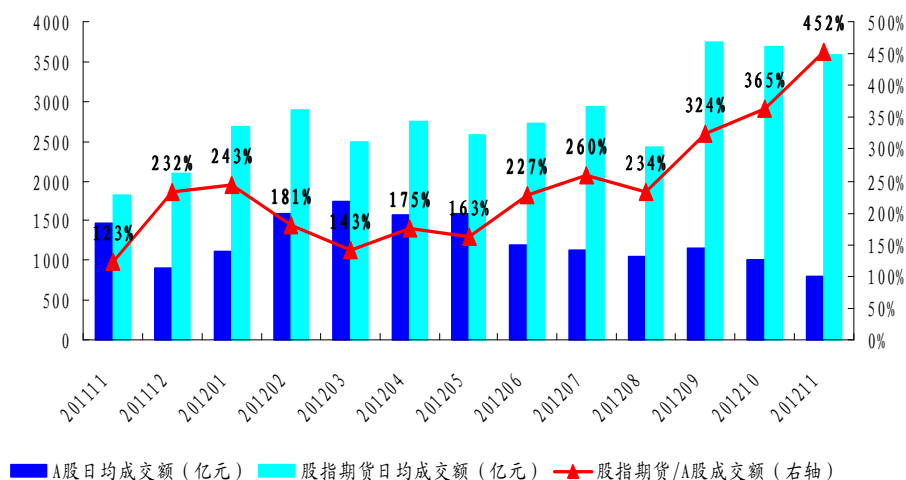
表 10: 2012 年股指期货成交情况

单位: 亿元

月份	股指期货		日均成交额	
	期间成交额	日均成交额	沪深 300	全部 A 股
201211	78685.41	3576.61	279.60	791.56
201210	66271.51	3681.75	339.10	1009.90
201209	74890.60	3744.53	578.93	1156.39
201208	56102.81	2439.25	342.08	1041.68
201207	64685.87	2940.27	404.35	1130.41
201206	54311.21	2715.56	426.25	1195.85
201205	56844.05	2583.82	593.26	1588.35
201204	46742.59	2749.56	546.31	1574.22
201203	54838.26	2492.65	626.17	1747.94
201202	60768.49	2893.74	595.51	1598.70
201201	40230.35	2682.02	491.88	1105.63
2012 年累计	654371.15	2947.62	473.52	1269.29
2011 年全年	437658.56	1793.68	659.40	1722.37

资料来源: 中原证券研究所, wind 资讯, 中金所

图 6: 股指期货日均成交额环比继续减少



资料来源: 中原证券研究所, wind 资讯

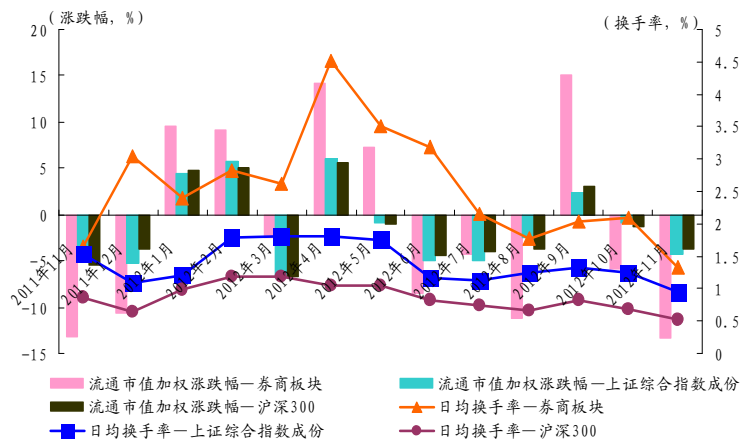
6. 券商板块及个股的交易特征

板块表现远弱于大盘、估值回落。本月, A 股市场震荡下行, 券商板块全线下跌、无一幸免, 19 只券商股按流通股加权平均计算的当月跌幅为 13.37%、远弱于同期上证综指; 大券商平均跌幅 12.72%、表现略好于中小券商 (平均跌幅 18.43%)。

从交易活跃度来看, 券商板块本月日均换手率回落至 1.33%、较之上月回落 0.77 个百分点, 而同期上证综指日均换手率 0.94%、较之上月减少 0.3

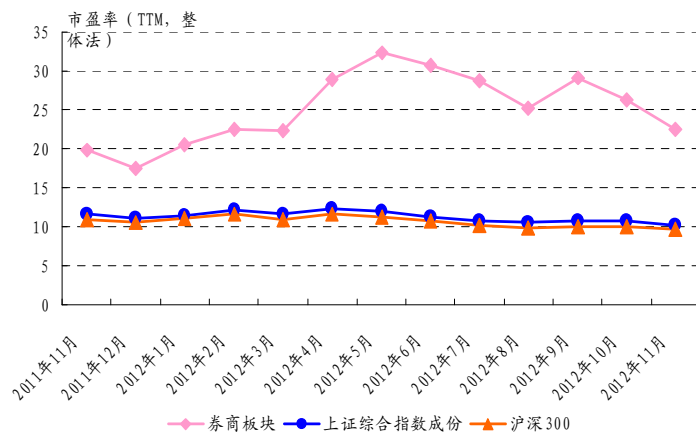
个百分点。从估值水平来看,截至 11 月底,券商板块的市盈率水平(TTM,整体法)为 22.54 倍、较之上月的 26.31 倍继续回落,但仍远高于上证综指成份股 10.25 倍和沪深 300 成份股 9.62 倍的市盈率水平。

图 7: 近一年来券商板块与市场指数月度涨跌幅、换手率比较



资料来源: 中原证券研究所, Wind 资讯

图 8: 近一年来券商板块与市场基准指数的估值比较



资料来源: 中原证券研究所, Wind 资讯

表 11: 2012 年 11 月券商股的市场表现

	行情指标 (元, %)				估值指标		月末市值 (亿元)	
	收盘价	涨跌幅	日均换手率	振幅	PE (TTM)	PB	总市值	流通市值
中信证券	10.01	-8.08	0.66	16.90	9.07	1.31	984.84	982.45
海通证券	7.91	-11.12	0.46	19.33	26.93	1.32	640.09	640.09
光大证券	10.20	-12.14	0.75	20.93	30.90	1.61	348.64	348.64
招商证券	8.29	-13.28	0.54	18.83	28.24	1.53	386.41	386.41
华泰证券	7.59	-18.03	0.84	26.57	23.65	1.26	425.04	158.22
广发证券	11.12	-13.66	0.83	21.43	28.43	2.04	658.23	273.01
宏源证券	14.57	-19.28	2.10	25.82	37.60	1.99	289.39	212.89
长江证券	7.43	-17.54	0.84	24.53	26.88	1.47	176.18	176.18
东北证券	13.60	-17.33	1.19	24.07	1405.07	1.85	133.09	86.95
国元证券	8.93	-17.01	0.91	22.68	37.01	1.18	175.39	175.39
国金证券	12.69	-11.81	6.73	30.72	55.81	3.76	126.93	126.93
西南证券	7.23	-21.41	0.55	28.48	63.77	1.64	167.92	118.71
太平洋	4.81	-15.61	1.43	23.33	185.90	3.84	79.54	79.54
兴业证券	9.16	-10.63	1.29	22.34	45.44	2.34	201.52	144.74
国海证券	6.88	-27.88	2.74	34.49	60.91	4.48	123.29	31.65
山西证券	5.50	-26.37	2.63	32.40	66.20	2.19	131.99	80.19
方正证券	3.74	-12.00	1.00	18.12	59.48	1.62	228.14	124.44
东吴证券	6.46	-21.60	3.64	28.64	56.25	1.74	129.20	32.30
西部证券	11.02	-21.17	7.28	33.12	105.50	2.64	132.24	22.04

注: 市盈率 PE (TTM) 以最近四个季度每股盈利计算的市盈率; 收盘价采取前复权方式; PB 以最新报告期计算; 总市值为证监会算法, 流通市值为 A 股市值 (不含限售股)

资料来源: 中原证券研究所, wind 资讯

7. 行业与公司动态

11月2日，证券业协会发布《证券公司直投投资业务规范》，明确证券公司开展直投业务应该按照监管部门有关规定设立直投子公司，扩大券商直投业务范围，规定直投子公司可进行与股权相关的债权投资、或投资于与股权投资相关的其他投资基金。

11月5日，证券业协会公布了证券公司2012年前三季度经营数据，据证券公司未经审计财务报表显示，114家证券公司前三季度实现营业收入955.77亿元，各主营业务收入分别为代理买卖证券净收入388.95亿元、证券承销与保荐净收入129.35亿元、财顾净收入16.84亿元、投资咨询净收入6.08亿元、受托客户资产管理净收入16.81亿元、证券投资收益（含公允价值变动）214.37亿元、融资融券业务净收入36.44亿元，前三季度累计实现净利润263.42亿元，87家公司实现盈利，占证券公司总数的76%。

同日，海通证券发布公告称，证监会对公司直投子公司海通开元投资设立上海文化产业股权投资基金及其管理机构海通创意资本管理有限公司无异议。其中：上海文化产业股权投资基金目标规模100亿元，首期募集30亿元。

11月6日，光大证券发布公告称，公司非公开发行股票事宜获财政部批复，同意公司非公开发行不超过6亿股，其中，中国光大控股认购不超过2000万股。

11月7日，据媒体报道，在近期举行的大型券商研讨会上，证监会主席助理张育军指出，交易、托管结算、支付、融资和投资等券商基础功能必须实现实质性实现，各家券商要围绕这五大功能抓紧准备创新方案，券商未来发展要去低端化、去单一化和去中介化。

11月9日，安信、长城、长江、方正、东方等19家券商获第二批转融资业务试点资格，转融资试点券商数增加至30家。

11月16日，证监会正式发布实施《证券公司代销金融产品管理规定》，标志着证券公司代销多种金融产品闸门正式打开；同日，据中证报报道，新三板市场新制度规则有望在今年底或明年上半年推出，调整规则可能包括放开股东人数200人限制等，个人投资者也有望获准进入新三板市场，但门槛将远高于市场预期；据证券时报报道，近日光大证券获得消费支付首家创新资格，投资者在开通消费支付功能后可以实现投资在券商、消费也在券商，而华创、国泰君安等券商也在着手申报该创新资格。

11月21日，第一只债券分级型券商集合理财产品——国泰君安君得丰一号面世，产品存续期1年，优先级份额预期年化收益率4.6%。

11月21日，据证券时报报道，近日发布的《关于修改〈关于证券公司风险资本准备计算标准的规定〉的决定》和《关于调整证券公司净资本计算标准的规定（2012年修订版）》，证券公司相关业务风险准备计算比例和净资本扣减比例得到不同程度的降低和缩减，据测算，风险资本准备将减少约300亿元，净资本将增加200多亿元，整体释放逾500亿资本。

11月27日，证监会副主席姜洋表示，证监会发布实施了《期货公司资产管理业务试点办法》，正组织研究期货公司IPO事宜、开展证券投资基金销售业务、设立现货子公司等创新业务试点。

11月28日，银行间交易商协会公布了非金融企业债券主承销的券商资格，国泰君安、海通、招商等10家券商获得资格，加上此前的中信、中金，目前共有12家券商获此资格。

本月，上市券商还公布了10月份经营数据，19家上市券商（母公司及相应子公司）合计实现营业收入32.71亿元、环比减少25.10%，净利润6.87亿元、环比减少41.54%。各家券商业绩概况如下：

表 12：上市券商 10 月份经营情况
单位：亿元

	营业收入			净利润		
	10月	环比	本年度累计	10月	环比	本年度累计
东北证券	0.69	-37.28%	8.28	0.03	-83.62%	1.22
国元证券	0.67	-35.20%	11.22	0.01	-94.02%	3.36
长江证券	1.42	-14.51%	17.99	0.15	-77.46%	6.31
宏源证券	1.84	-19.39%	24.87	0.39	-23.69%	8.05
招商证券	2.63	-23.61%	34.83	0.65	-42.56%	11.64
国金证券	1.37	26.00%	12.24	0.14	64.87%	2.42
西南证券	0.74	-71.47%	8.81	0.18	-85.99%	2.18
海通证券	4.16	-9.73%	58.79	1.63	191.07%	24.98
光大证券	1.40	-32.28%	23.74	0.09	-75.07%	8.68
太平洋	0.66	9.35%	4.14	0.31	13.58%	0.40
广发证券	3.70	-13.99%	52.99	0.87	4.61%	17.88
中信系	5.01	-26.20%	76.50	1.14	-41.07%	28.08
中信证券	3.97	-22.44%	62.72	1.02	-34.16%	25.10
中信证券（浙江）	0.67	-40.59%	8.80	0.09	-55.28%	1.79
中信万通	0.38	-31.78%	4.97	0.03	-83.89%	1.19
华泰系	3.28	-27.73%	44.67	0.76	-59.24%	13.58
华泰证券	2.81	-25.76%	36.51	0.72	-57.48%	12.04
华泰联合	0.47	-37.54%	8.17	0.04	-76.79%	1.54
兴业证券	1.21	-27.16%	15.58	0.16	-47.97%	4.02
山西证券	0.46	-45.44%	7.43	0.09	-82.41%	1.45
方正证券	1.23	-50.42%	14.76	0.06	-76.87%	3.10
国海证券	0.85	29.28%	8.88	0.10	**	1.14
东吴证券	1.09	16.23%	9.98	0.19	-57.72%	2.38
西部证券	0.29	-69.87%	*	-0.09	-123.42%	*
合计	32.71	-25.10%	435.70	6.87	-41.54%	140.86

注：1、西部证券从4月起公布经营数据，本年累计数据中不包含西部证券；

2、国海证券9月净利润为-0.08亿元；中信系含中信证券、中信证券（浙江）、中信万通；华泰系含华泰证券、华泰联合；长江证券含长江保荐；山西证券含中德证券。

资料来源：公司公告，中原证券研究所

8. 2012 年 12 月份展望

就行业而言，12 月份值得关注的重要事件为：（1）上市券商 11 月经营情况；（2）行业自身创新业务发展进程；（3）多家券商首发进展。

就市场而言，12 月份影响 A 股市场的主要因素有：（1）2012 年 11 月相关宏观经济数据将陆续出台，具体数据是否如市场所预期将给市场带来一定的影响；（2）12 月将召开中央经济工作会议，会议对今年经济形势的分析和对明年宏观经济的定调，都将对经济产生一定的影响；（3）12 月将迎来年内的最大月度解禁潮，将有 2252.89 亿元的市值上市流通，将对市场带来一定的冲击；（4）海外发达国家经济数据的变化，会对全球资本市场带来一定的冲击，进而影响国内 A 股市场。

11 月 A 股市场震荡下行，市场成交继续萎缩，无新股发行，经纪、投行业绩环比大幅下滑，自营投资收益受益市场环境也影响也难乐观，券商 11 月经营环比继续下滑。预计 12 月 A 股市场将以震荡格局为主，对于券商板块，虽然期间存在行业创新动态给板块带来的交易性机会，但板块整体仍随市场走势波动，维持 12 月券商板块“同步大市”的投资评级。

9. 风险提示

- （1）证券自营投资收益和经纪业务收入受证券市场行情影响较大；
- （2）行业各项创新政策的推动进度和力度可能低于预期。

行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；

同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%至-10%之间；

弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；

增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；

观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；

卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。

重要声明

本公司具有证券投资咨询业务资格。

负责撰写此报告的分析师承诺：本人具有中国证券业协会授予的证券分析师资格。保证报告信息来源合法合规，报告撰写力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响。

免责条款

本报告为研究员个人依据公开资料和调研信息撰写，本公司不对本报告所涉及的任何法律问题做任何保证。本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。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征价。本公司及其所属关联机构可能会持有报告中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。

转载条款

本报告版权归中原证券股份有限公司（以下简称公司）所有，未经公司书面授权，任何机构、个人不得刊载转发本报告或者以其他任何形式使用本报告及其内容、数据。