

2012. 12. 10

非银行金融行业—证券

(2012/12/03-2012/12/09)

证券行业周报：城镇化概念助力大盘，券商板块成反弹先锋

非银行金融研究小组

李项峰 证书编号：S0120511030002

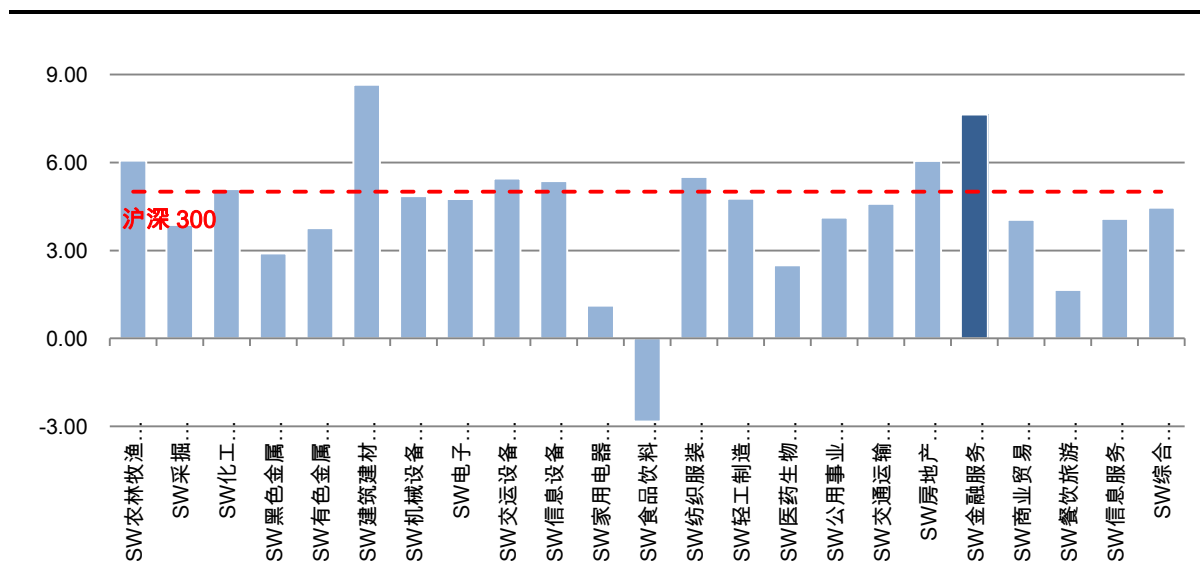
联系人：张蕾 zhanglei@tebon.com.cn 8621-68761616-8516

- 一周总结：** 本周沪深 300 指数上涨 5.01%，上证指数上涨 4.12%，城镇化概念拉动建筑建材等板块助推大盘强势反弹，申万一级指数中除食品饮料外，全部取得正收益。金融服务板块本周上涨 7.64%，跑赢大盘指数；其中，券商一方面作为大盘反弹的急先锋，另一方面受益于监管层拓宽证券公司融资渠道等利好刺激，本周上涨 9.62%。个股方面，本周证监会提出五个方面大力推进拓宽证券公司融资渠道，市场解读为对于当前资本金规模较小、缺乏资金发展创新业务的中小型券商最为利好，国海、兴业本周涨势最强。另外，今年以来创新业务上为市场看好、估值安全性较高的大型券商股在反弹行情中仍然相对比较强健，如海通。
- 行业及公司动态：** 证监会大力推进拓宽证券公司融资渠道；券商新设营业部建设成本将降低；国海证券获准借入次级债务；华泰证券控股子公司华泰联合证券获得开展中小企业私募债券承销业务试点资格；15 家券商 11 月营收环比约降 5%，净利润环比降 18%。
- 传统业务：** 截止本周末 A 股总市值和流通市值分布为 24.11 万亿、16.16 万亿，分别环比增加 4.23%、4.31%，流通市值周转率为 3.46%，较上周环比增加 1.34 个百分点，为 11 周以来最高值。A 股日均成交额为 1097 亿元、日均换手率为 0.59%，较上周回升 0.23 个百分点。市场证券发行总规模 289 亿元，环比减少 39.4%，大部分为债券发行，本周仍无 IPO 发行。其中，债券发行规模 277 亿，较上周大约下滑 39.6%，企业债发行规模 202 亿。
- 创新业务：** 本周共发行集合理财产品 14 只，目标规模 159 亿。目前存续集合理财产品共 388 只，总规模约为 1738 亿元。截止本周末，存续期集合理财产品今年以来平均收益-2.72%，同期沪深 300 下跌 4.22%，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 17.33%、12.94%、12.66% 的收益率位居前三。市场融资融券余额 775.27 亿元，环比增加 0.50%。其中融资余额 747.22 亿元，融券余额 28.06 亿元，分别环比增加-0.03%和 17.24%。股指期货成交额为 2.23 万亿元，环比增加约 48.54%，日均成交额 4469.74 亿元；本年累计成交额 67.69 万亿元。
- 投资观点：** 截止本周末，券商板块总市值为 6675 亿元，流通 A 股市值为 4900 亿元，平均 PE（整体法）24.60 倍，平均 PB（整体法）1.74 倍，大型券商平均 PB1.70 倍，中小型券商平均 PB2.58 倍。随着前期大盘整体下跌，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。中小型券商伴随大盘强势反弹显示交易性机会，但“资金实力+牌照”优势大型券商股更具有长期投资价值，关注海通、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：城镇化助推大盘，券商板块成反弹先锋

本周沪深 300 指数上涨 5.01%，上证指数上涨 4.12%，城镇化概念拉动建筑建材等板块，助推大盘强势反弹，申万一级指数中除食品饮料外，本周全部取得正收益。金融服务板块本周上涨 7.64%，跑赢大盘指数；其中，券商一方面作为大盘反弹的急先锋，另一方面受益于监管层拓宽证券公司融资渠道等利好刺激，本周上涨 9.62%。

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	3.24	0.61	5.71	1.12	56,849
SW 证券III	9.62	12.11	24.60	1.74	6,675
SW 保险III	7.82	5.53	28.84	2.26	10,774
SW 多元金融III	5.47	-17.53	27.45	2.03	495

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，由于受到整体利好因素的影响，本周所有券商股均有所上涨。尤其需要指出的是，本周证监会提出五个方面大力推进拓宽证券公司融资渠道，市场解读为对于当前资本金规模较小、缺乏资金发展创新业务的中小型券商最为利好，国海、兴业本周涨势最强。另外，今年以来创新业务上为市场看好、估值安全性较高的大型券商股在反弹行情中仍然相对比较强健，如海通。

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%
000750. SZ	国海证券	18.02	600109. SH	国金证券	7.96
601377. SH	兴业证券	14.85	600369. SH	西南证券	7.61
000776. SZ	广发证券	14.30	002673. SZ	西部证券	7.35
601788. SH	光大证券	12.55	600030. SH	中信证券	6.99
600837. SH	海通证券	12.39	000686. SZ	东北证券	6.62
601688. SH	华泰证券	10.80	002500. SZ	山西证券	6.00
000783. SZ	长江证券	9.56	601555. SH	东吴证券	5.88
000562. SZ	宏源证券	9.13	601901. SH	方正证券	5.08
000728. SZ	国元证券	8.96	601099. SH	太平洋	4.16
600999. SH	招商证券	8.93			

资料来源：Wind 资讯，德邦研究

2 本周行业与公司动态

证监会大力推进拓宽证券公司融资渠道

中国证监会近日发布正在抓紧研究推动拓宽证券公司融资渠道工作，近期重点推进的工作包含：适当延长证券公司短期融资券的发行期限、简化和便利证券公司发行公司债相关管理办法、证券公司发行次级债规定、优化净资本与负债指标、完善质押式回购业务等。

http://www.sac.net.cn/hyfw/hydt/201212/t20121207_60821.html

券商新设营业部建设成本将降低

中国证券业协会3日发布修订的《证券公司证券营业部信息技术指引》。新《指引》根据证券营业部的业务功能定位和信息系统建设模式,采取分类管理方式,从系统建设、运维管理和安全保障三方面对证券营业部信息系统建设和管理提出明确要求,将证券营业部信息系统建设模式分为三种类型。对于A型营业部,合理降低有关信息系统建设和管理要求,继续指导此类型证券营业部信息系统建设和管理;对于B型、C型证券营业部,仅提出最低标准和原则性要求。新《指引》明确规定“证券公司可根据自身状况和业务发展的需要,自主选择证券营业部信息系统建设模式”。

http://www.sac.net.cn/hyfw/hydt/201212/t20121204_60763.html

国海证券获准借入次级债务

国海证券发布公告，公司收到广西证监局《关于核准国海证券股份有限公司借入次级债务的批复》（桂证

监许可〔2012〕38号），核准公司向广西投资集团有限公司借入4.5亿元的长期次级债务，借入期限为6年。公司将按照《证券公司借入次级债务规定》规定的比例及时间，将借入的长期次级债务计入净资本。

华泰证券控股子公司华泰联合证券获得开展中小企业私募债券承销业务试点资格

华泰证券发布公告，公司控股子公司华泰联合证券有限责任公司收到中国证券业协会《关于证券公司开展中小企业私募债券承销业务试点意见的函(中证协函[2012]735号)》。根据该函，中国证券业协会同意华泰联合证券开展中小企业私募债券承销业务试点。

15家券商11月营收环比约降5% 净利润环比降18%

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	2,602	-64.93%	-3,889	-315.04%
601788.SH	光大证券	22,960	63.98%	8,616	846.14%
600030.SH	中信证券	57,492	14.75%	16,286	42.99%
000686.SZ	东北证券	9,399	36.24%	1,215	378.35%
601555.SH	东吴证券	6,751	-38.22%	-690	-136.96%
000728.SZ	国元证券	7,611	12.96%	668	409.92%
000750.SZ	国海证券	4,872	-42.85%	-919	-194.13%
601099.SH	太平洋	1,561	-76.30%	-829	-126.74%
601377.SH	兴业证券	8,526	-29.66%	-353	-122.26%
000776.SZ	广发证券	35,978	-2.79%	6,614	-24.08%
601901.SH	方正证券	11,788	-3.87%	428	-32.99%
000783.SZ	长江证券	10,244	-27.89%	3,161	104.65%
600109.SH	国金证券	10,867	-20.61%	589	-58.13%
600999.SH	招商证券	18,436	-29.87%	6,597	1.96%
600837.SH	海通证券	46,041	10.70%	9,531	-41.54%

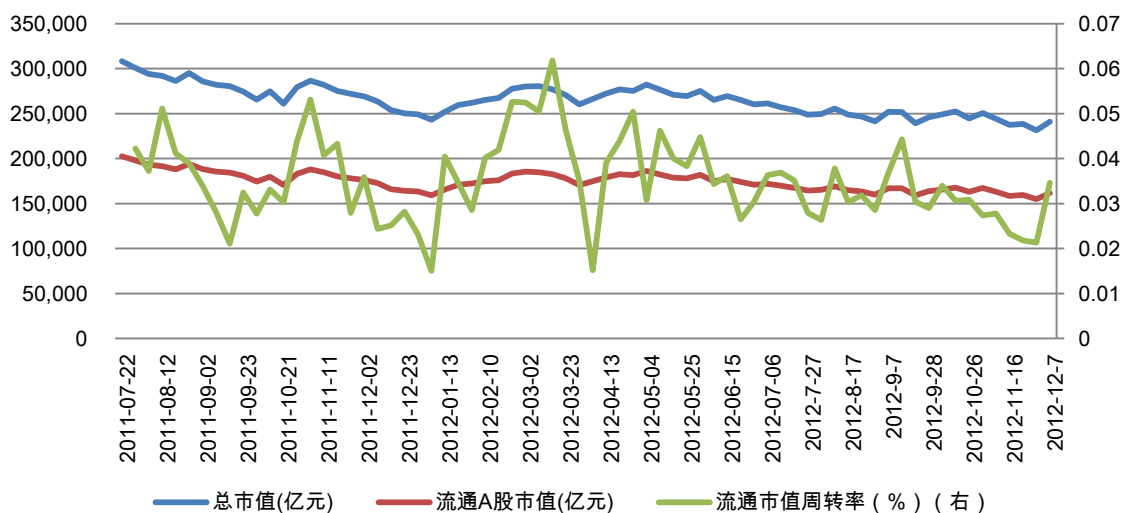
资料来源：Wind，德邦研究

3 主要业务基本数据

3.1 经纪业务：成交额大幅反弹，为11周以来最高

截止本周末A股总市值和流通市值分布为24.11万亿、16.16万亿，分别环比增加4.23%、4.31%，流通市值占比67.02%。本周流通市值周转率为3.46%，较上周环比增加1.34个百分点，为11周以来最高值。

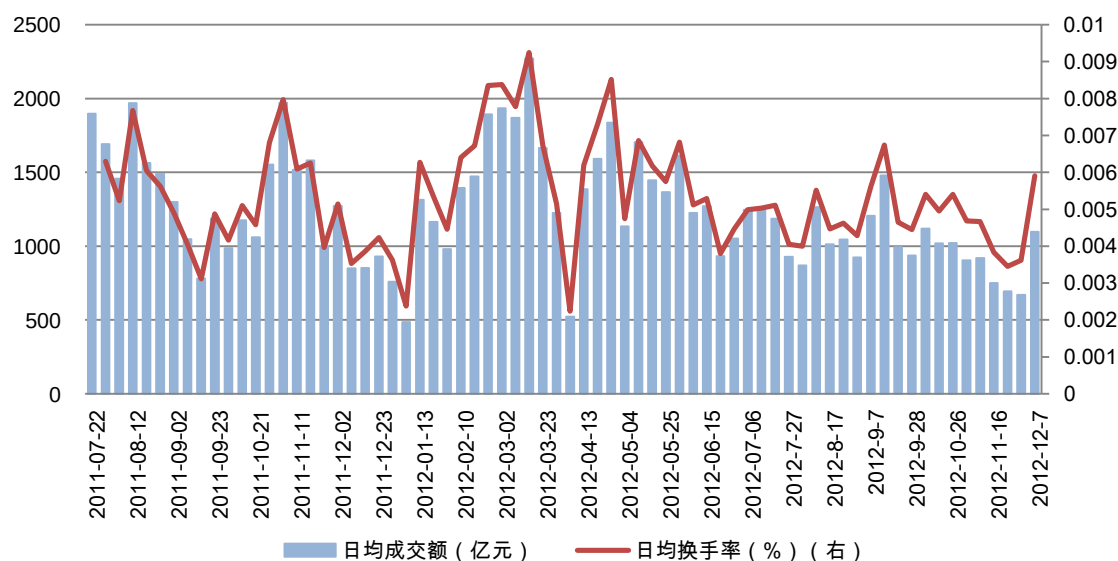
图表4 A股市值、流通市值及周转率变化（亿元，%）



资料来源：Wind 资讯，德邦研究

本周 A 股成交总额为 5482.53 亿元，环比增加 63.8%；日均成交额为 1097 亿元，本周日均换手率为 0.59%，较上周回升 0.23 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 31 家，总规模 289.05 亿元，环比减少 39.42%，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 277.00 亿，较上周大约下滑 39.60%；企业债发行 22 家，规模 202.00 亿，公司债发行 7 家，规模 25.00 亿元（不含国泰君安、招商、平安、太平洋证券承销未披露数据）。

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
1280434. IB	12 津开债 01	企业债	18. 50	宏源证券
1280435. IB	12 津开债 02	企业债	4. 50	宏源证券
1280433. IB	12 沐阳债	企业债	10. 00	宏源证券
1280440. IB	12 宿迁水务债	企业债	8. 00	宏源证券
1280427. IB	12 姜堰国投债	企业债	7. 00	华泰联合证券
1280430. IB	12 嘉善经开债	企业债	8. 00	华泰联合证券
122170. SH	12 江药债	公司债	-	招商证券
118035. SZ	12 新大禹	私募债	0. 50	广发证券
122207. SH	12 骆驼集	公司债	-	太平洋证券
1280441. IB	12 三明国投债	企业债	10. 00	兴业证券
1280445. IB	12 庆高新债	公司债	12. 00	海通证券
1280436. IB	12 郑州城投债	公司债	16. 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	101	1, 889	15	170	78	1538
600837. SH	海通证券	44	804	5	25	36	726
000562. SZ	宏源证券	44	519	3	16	37	413
000776. SZ	广发证券	42	446	9	68	27	276
600999. SH	招商证券	30	393	7	41	20	282
601688. SH	华泰证券	28	350	9	51	17	279
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	16	130	0	0	13	110
601099. SH	太平洋	13	78	2	13	9	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

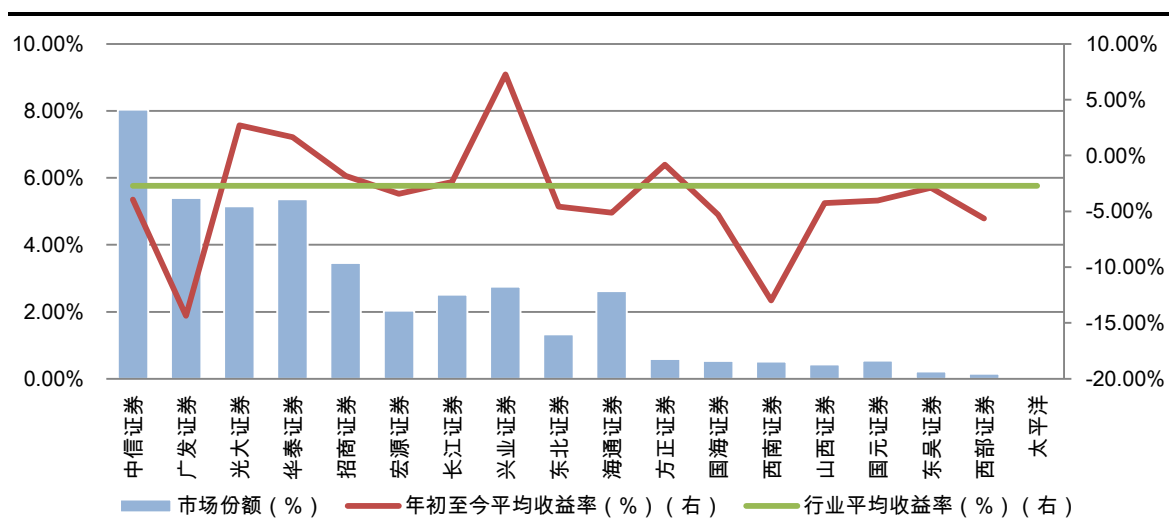
本周共发行集合理财产品 14 只，为信达证券、银泰证券等发行，目标规模 159.05 亿。目前存续集合理财产品共 388 只，总规模约为 1737.69 亿元。截止本周末，存续期集合理财产品今年以来平均收益-2.72%，同期沪深 300 下跌 4.22%，其中华泰紫金龙大中华、安信理财 1 号、兴业玉麒麟 2 号 3 只产品分别以 17.33%、12.94%、12.66% 的收益率位居前三。

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
J12174.0F	信达套利星 1 号	10.00	平衡混合型	混合型	信达证券
J12171.0F	银泰 2 号稳健收益	2.00	短期纯债型	债券型	银泰证券
J12166.0F	安信佑瑞持债券	10.00	混合债券型一级	债券型	安信证券
J12172.0F	华创证券限额特定 1 号	50.00	平衡混合型	混合型	华创证券
J12167.0F	创业创金稳定收益 1 期 A	10.00	混合债券型一级	债券型	第一创业证券
J12161.0F	中信建投量化掘金	2.00	平衡混合型	混合型	中信建投
J12168.0F	创业创金稳定收益 1 期 B	10.00	混合债券型一级	债券型	第一创业证券
J12170.0F	财通财运连连季季红	20.00	混合债券型一级	债券型	财通证券
J12155.0F	大通通达一号 A	10.00	混合债券型二级	债券型	大通证券
J12165.0F	东方红新睿 4 号普通级	2.00	混合债券型二级	债券型	东方证券资产管理
J12158.0F	大通通达一号 B	10.00	混合债券型二级	债券型	大通证券
J12164.0F	东方红新睿 4 号优先级	8.00	混合债券型二级	债券型	东方证券资产管理
J12163.0F	东方红现金管理	15.00	货币市场型	货币市场型	东方证券资产管理
J12159.0F	大通通达一号 C	0.05	混合债券型二级	债券型	大通证券

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

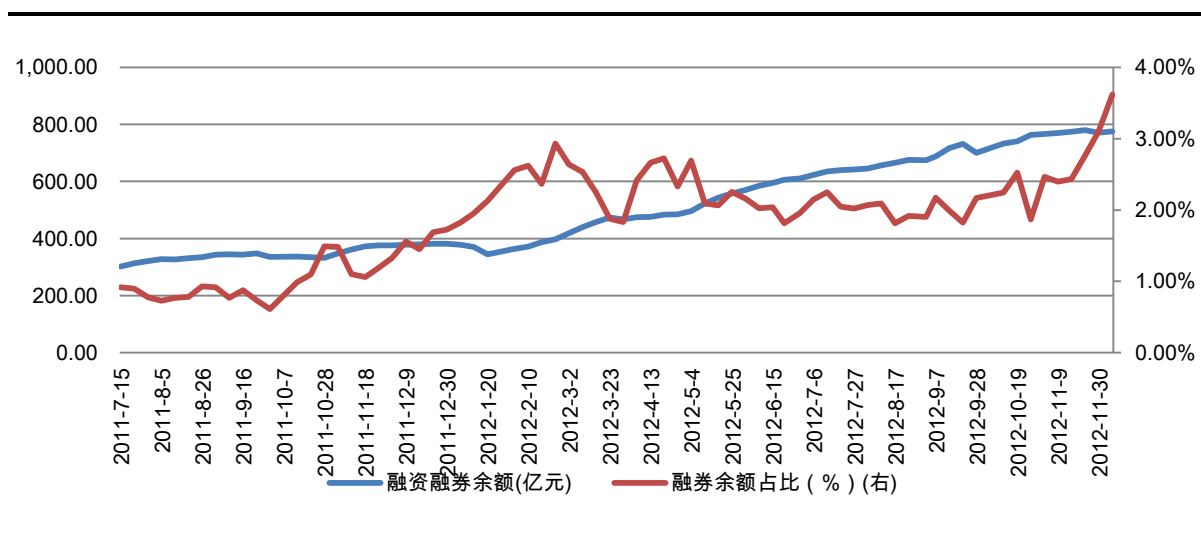


资料来源：Wind 资讯，德邦研究

3.3.2 融资融券：两融余额环比增加，融资买入大幅增长

本周末市场融资融券余额 775.27 亿元，环比增加 0.50%。其中融资余额 747.22 亿元，融券余额 28.06 亿元，分别环比增加 0.03% 和 17.24%。期间融资买入额 203.97 亿元，融券卖出量 18.42 亿股，分别环比增加 90.87% 和 11.19%。

图表 10 市场融资融券余额（亿元）

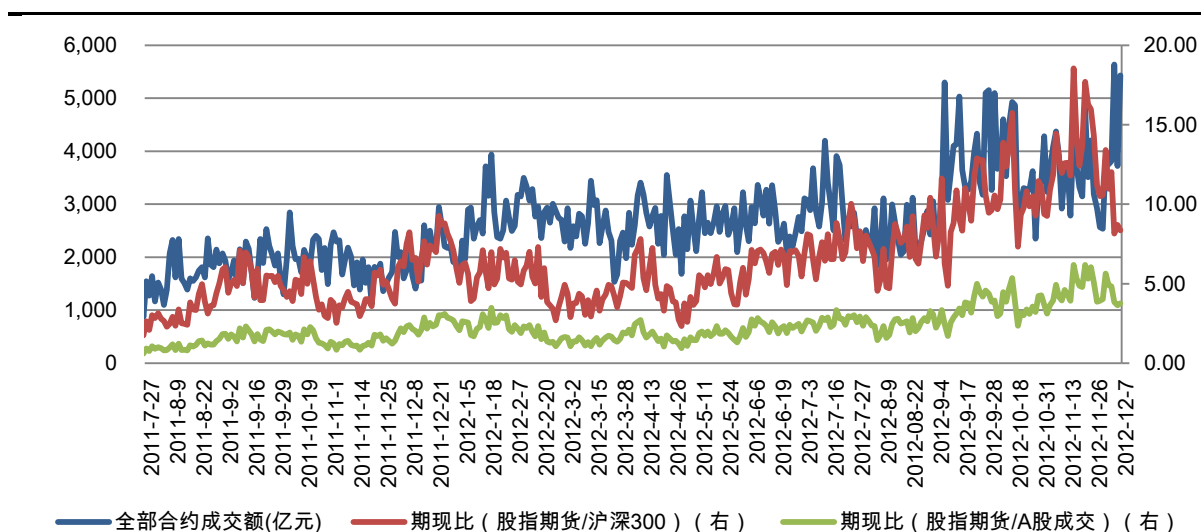


资料来源：Wind 资讯，德邦研究

3.3.3 股指期货：本周日均成交额环比大幅增加，期现比近期有所回落

本周股指期货成交额为 2.23 万亿元，环比增加约 48.54%，日均成交额 4469.74 亿元；本年累计成交额 67.69 万亿元，截止期末日均成交额 2981.75 亿，期现比近期有所回落。

图表 11 股指期货成交情况

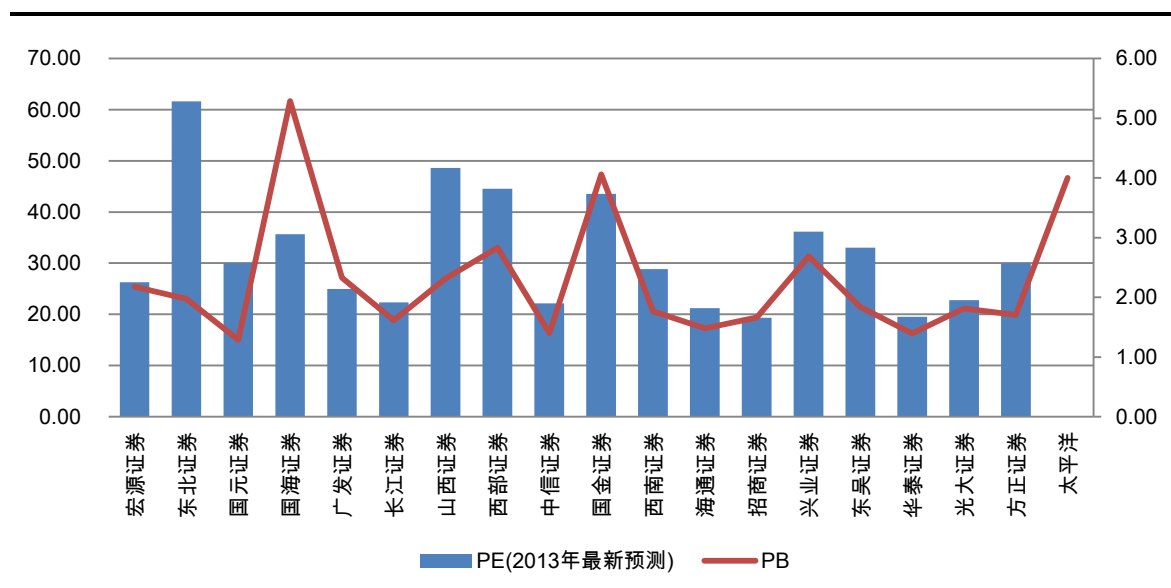


资料来源：Wind 资讯，德邦研究

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 6675 亿元，流通 A 股市值为 4900 亿元，平均 PE (整体法) 24.60 倍，平均 PB (整体法) 1.74 倍，大型券商平均 PB1.70 倍，中小型券商平均 PB2.58 倍。随着前期大盘整体下跌，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。中小型券商伴随大盘强势反弹显示交易性机会，但“资金实力+牌照”优势大型券商股更具有长期投资价值，关注海通、中信。

图表 12 上市券商估值水平 (PB)



注：截止 2012 年 12 月 7 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。