

证券行业

2013 年行业周报（02.25-03.01）

行业跟踪报告

评级：推荐 维持

市场波动隐含风险，差异化策略存在机会

投资要点：

- ❖ **一周总结：**本周沪深300指数上涨2.78%，涨幅最高的分别为金融服务、信息服务和家电，回调行情中表现卓著食品饮料、餐饮旅游等板块本周出现获利回吐迹象，与大盘高度相关的券商板块领涨金融服务。随着大盘反弹券商股估值再度被推高，上涨动力来自反弹对券商业绩正面影响的预期，但这种预期很可能在时间和空间上超越基本面，因此市场波动也会使板块面临风险。大盘和板块短期反弹给个股带来整体性机会，除方正证券近期涨幅突出外，其余个股均未现明显分化。方正证券近期行情受益于其传统业务经营机制和业务格局的改善、以及公司收购方正东亚信托的大资产管理布局所体现的资本中介业务的扩张。
- ❖ **行业及公司动态：**中国证监会公布了《证券公司资产证券化业务管理规定（征求意见稿）》、《证券公司债务融资工具管理暂行规定（征求意见稿）》；招商证券发行100亿公司债已获证监会批准；长江证券收到《关于核准长江证券股份有限公司代销金融产品业务资格的批复》；东北证券收到上海证券交易所《关于确认东北证券股份有限公司约定购回式证券交易权限的通知》。
- ❖ **行业数据跟踪：**本周末A股总市值为28.3万亿，流通市值周转率5.05%。日均成交额为1926亿元，日均换手率为0.77%。一周市场证券发行规模707亿元，债券发行金额为689.5亿元。本周末存续集合理财产品共600只，总规模约为2397亿元。市场融资融券余额1407亿元，环比增加4.8%，其中融资、融券余额分别环比增加4.6%和14.4%。股指期货成交额为3.33万亿元，环比增加29.85%，日均成交额6655亿元；本年累计成交额21.37万亿元，截止期末日均成交额5937亿元。
- ❖ **投资观点：**截止周末券商板块总市值为9212亿元，平均PE（TTM，整体法）47.9倍，平均PB（整体法）2.40倍，大部分券商股估值目前在2-3倍，部分中小型券商偏离均值过大。近期板块和某些个股行情一定程度上反应市场对于行业竞争格局未发生明显变化所显现出来的“审美疲劳”。当前创新业务除两融外其余业务并未明显释放业绩，行业竞争格局仍然维持原状，各公司从战略上也并未体现出差异化，提前预期的主题性投资机会已经逐渐被部分上市券商股的高估值所消化。我们认为，近期板块和个股的投资策略主要集中在变化和差异化上，创新业务上具有规模优势的综合性大型券商可作为持续关注重点外，经营机制或者战略上体现出差异化的中小型券商很可能存在较好的投资机会。
- ❖ **风险提示：**中小型券商估值偏离板块均值较大；近期部分券商限售股解禁风险。

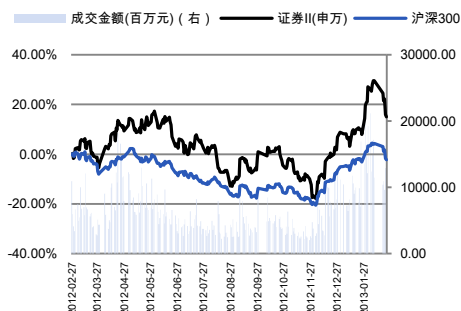
重点跟踪公司

评级

海通证券	买入
光大证券	增持
华泰证券	增持
兴业证券	增持

相对股价表现

	3 个月	6 个月	12 个月
证券行业	49.95%	40.41%	27.07%
沪深 300	24.73%	20.69%	1.32%



相关研究

非银行金融研究小组

夏根大

S0120512100001

联系人

张蕾

8621-68761616-8516

zhanglei@tebon.com.cn

德邦证券有限责任公司

上海市福山路 500 号城建国际中心 26 楼

<http://www.tebon.com.cn>

重点公司盈利预测（截止日：2013.03.01）

单位：元

重点公司	EPS（最新）			PE			PB		
	2012E	2013E	2014E	2012E	2013E	2014E	2012E	2013E	2014E
海通证券	0.33	0.42	0.53	38.4	30.2	23.9	2.07	1.96	1.83
光大证券	0.30	0.50	0.58	51.4	30.8	26.6	2.38	1.97	1.74
华泰证券	0.28	0.43	0.52	40.6	26.5	21.9	1.87	1.77	1.67
兴业证券	0.22	0.31	0.37	58.7	41.6	34.9	3.26	3.08	2.92

目录

一、 行业及个股表现回顾	3
1. 板块表现	3
2. 个股表现	4
二、 估值及投资建议	5
三、 证券行业及公司动态	6
1. 行业资讯及政策发布	6
2. 公司动态	6
四、 行业相关数据跟踪	7
1. 经纪业务	7
2. 承销业务	7
3. 资产管理业务	9
4. 融资融券	10
5. 股指期货	10

图表目录

图 1: 申万一级行业本周涨跌幅情况 (%)	3
图 2: 申万一级行业截止本周末当月涨跌幅情况 (%)	3
图 3: 申万金融行业子板块本周涨跌幅情况 (%)	4
图 4: 最近一年券商板块与沪深 300 周涨跌幅比较 (%)	4
图 5: 证券行业个股本周涨跌幅 (%)	4
图 6: 证券行业个股本月涨跌幅 (%)	4
图 7: 券商板块 PE (2012 年三季报折算)	5
图 8: 券商板块 PB (2012 年三季报)	5
图 9: 板块历史 PE (TTM) 和 PB 和全部 A 股比较	5
图 10: 个股估值比较	5
图 11: A 股市值、流通市值及周转率变化 (亿元, %)	7
图 12: 本周日均成交额及日均换手率 (亿元, %)	7
图 13: 截止本周末上市券商集合理财规模 (亿元)	10
图 14: 市场融资融券余额 (亿元)	10
图 15: 股指期货成交情况	11
 表格 1: 近期券商股解禁情况	6
表格 2: 本周上市券商证券承销情况汇总	8
表格 3: 截止期末本年度上市券商承销明细	8
表格 4: 本周集合理财产品发行明细	9

一、行业及个股表现回顾

1. 板块表现

本周沪深 300 指数上涨 2.78%，周期股本周出现反弹，申万一级行业均有不同程度的上涨，涨幅最高的分别为金融服务、信息服务和家电，回调行情中表现卓著的食品饮料、餐饮旅游等板块本周出现获利回吐迹象。

金融服务各子板块除保险表现逊色外，银行、券商、多元金融均有不同程度上涨，与大盘高度相关的券商板块领涨金融服务，同时也大幅跑赢沪深 300 指数。随着大盘反弹，券商股估值再度被推高，上涨动力来自反弹对券商业绩正面影响的预期，但这种预期很可能在时间和空间上超越基本面，因此市场的波动也会使得板块面临风险。

图 1：申万一级行业本周涨跌幅情况（%）

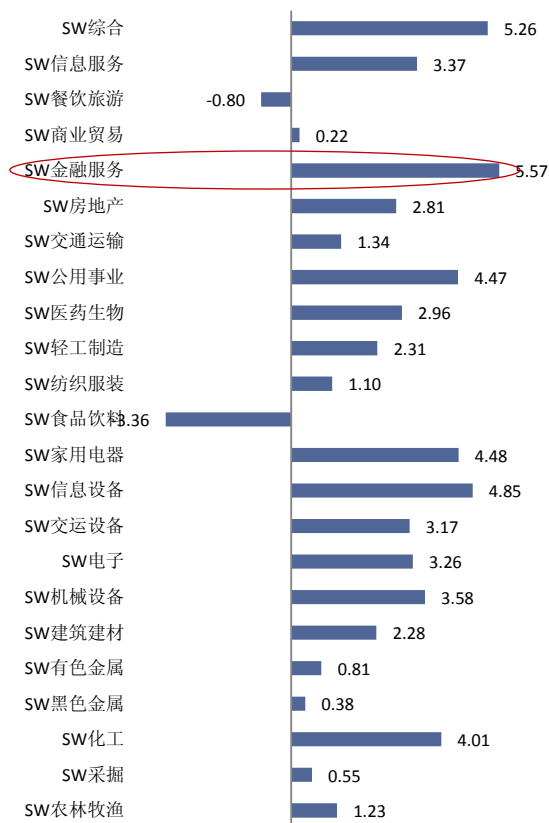
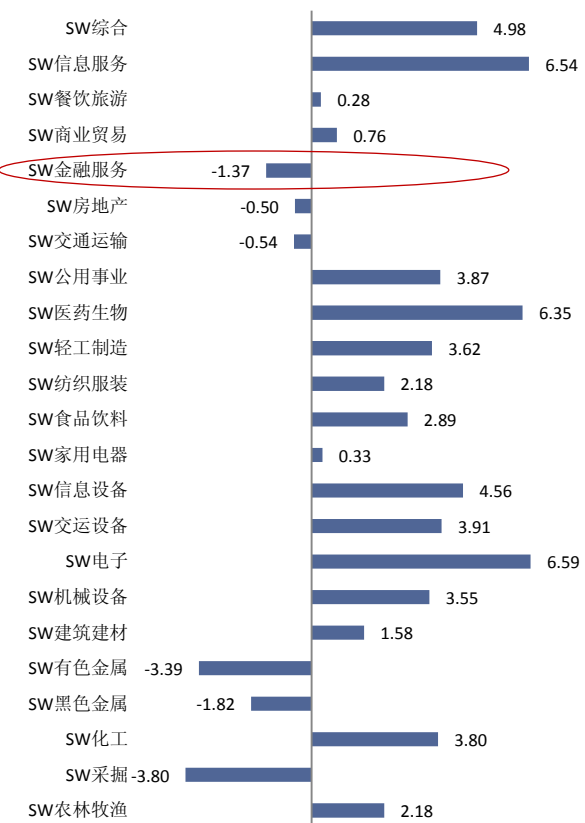


图 2：申万一级行业截止本周末当月涨跌幅情况（%）



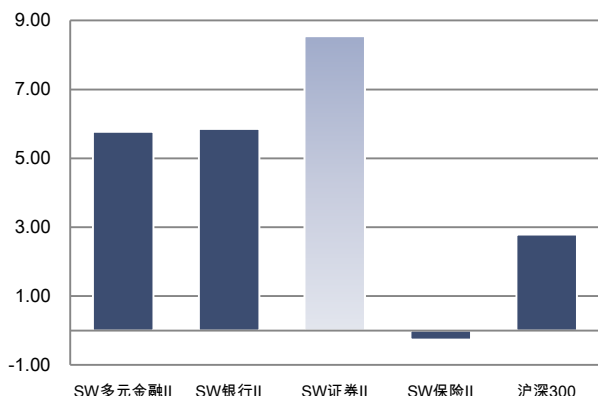
资料来源：德邦证券研究所

截止日：2013.03.01

资料来源：德邦证券研究所

截止日：2013.03.01

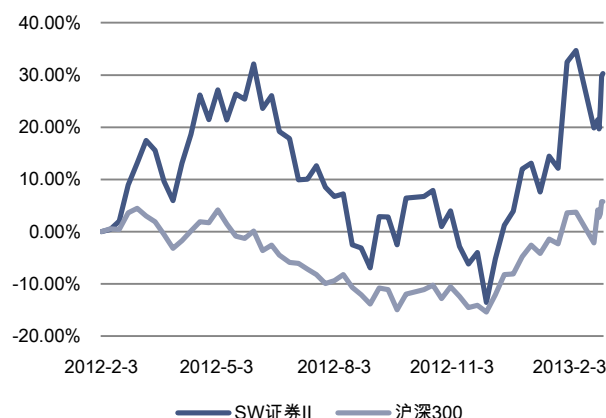
图 3：申万金融行业子板块本周涨跌幅情况（%）



资料来源：德邦证券研究所

截止日：2013.03.01

图 4：最近一年券商板块与沪深 300 周涨跌幅比较（%）



资料来源：德邦证券研究所

截止日：2013.03.01

2. 个股表现

大盘和板块短期反弹给个股带来整体性机会，总体来看除方正证券近期涨幅突出外，其余个股均未明显分化。方正证券近期行情受益于其传统业务经营机制和业务格局的改善、以及公司收购方正东亚信托的大资产管理布局所体现的资本中介业务的扩张。

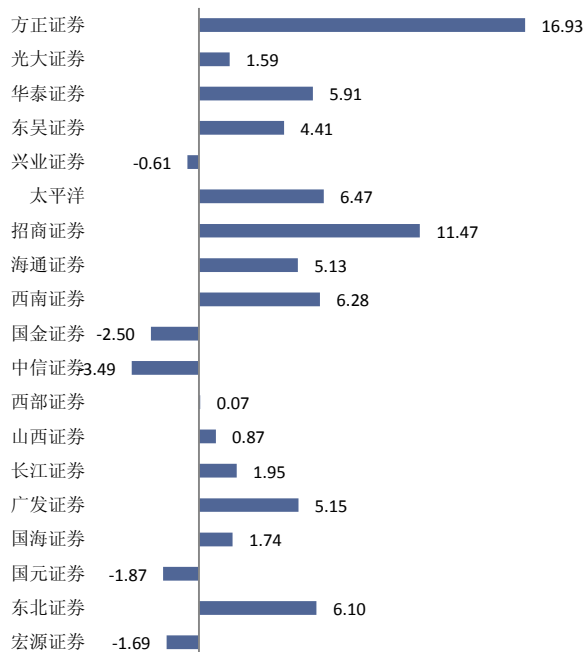
图 5：证券行业个股本周涨跌幅（%）



资料来源：德邦证券研究所

截止日：2013.03.01

图 6：证券行业个股本月涨跌幅（%）



资料来源：德邦证券研究所

截止日：2013.03.01

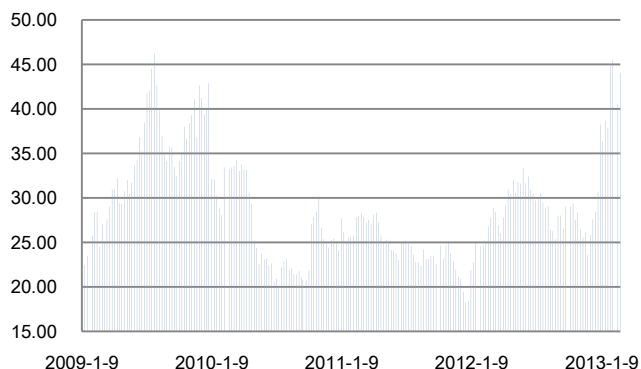
二、估值及投资建议

截止周末，券商板块总市值为 9212 亿元，流通 A 股市值为 7748 亿元，平均 PE（TTM，整体法）47.87 倍，PE 估值处于历史较高水平，低迷行情下盈利能力低谷带来行业高 PE，但另一方面也说明市场对未来行业盈利拐点的预期。板块平均 PB（整体法）2.40 倍，大部分券商股估值目前在 2-3 倍，目前还处于历史相对较低水平，部分中小型券商偏离均值过大。

近期板块和某些个股行情一定程度上反应市场对于行业竞争格局未发生明显变化所显现出来的“审美疲劳”。一年多以来，进行的如火如荼的改革创新除两融业务外其余业务并未明显释放业绩，同时行业竞争格局仍然维持原状，各公司从战略上并未体现出差异化，提前预期的主题性投资机会已经逐渐被部分上市券商股的高估值所消化，因此我们认为，近期板块和个股的投资策略主要集中在变化和差异化上，创新业务上具有规模优势的综合性大型券商可作为持续关注重点外，经营机制或者战略上体现出差异化的中小型券商很可能存在较好的投资机会。

另外，2012 年部分券商股解禁风险存在，警惕临近解禁造成的股价压力。

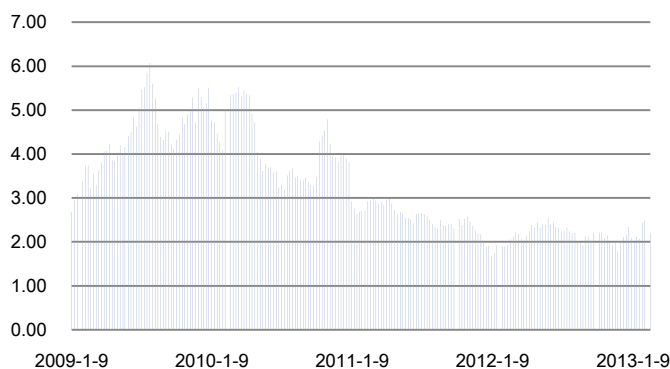
图 7：券商板块 PE（2012 年三季报折算）



资料来源：德邦证券研究所

截止日：2013. 03. 01

图 8：券商板块 PB（2012 年三季报）



资料来源：德邦证券研究所

截止日：2013. 03. 01

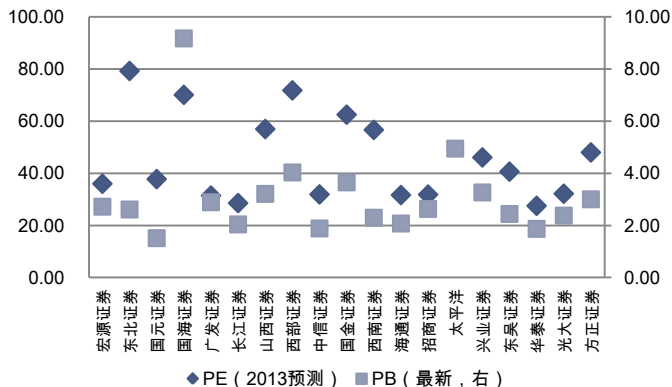
图 9：板块历史 PE(TTM)和 PB 和全部 A 股比较



资料来源：德邦证券研究所

截止日：2013. 03. 01

图 10：个股估值比较



资料来源：德邦证券研究所

截止日：2013. 03. 01

表格 1：近期券商股解禁情况

股票代码	股票名称	上市日期	上市股份数量(股)	占已流通数量比例(%)	占总股本比例(%)	限售股份数量(股)	上市股份类型
601377.SH	兴业证券	2013-03-13	78130000	4.94	3.55	541788000	首发原股东限售股份
601901.SH	方正证券	2013-04-15	83,871,112	2.52	1.37	2,688,893,923	首发原股东限售股份
002673.SZ	西部证券	2013-05-03	121683900	60.84	10.14	878316100	首发原股东限售股份
601377.SH	兴业证券	2013-06-13	8918000	0.56	0.41	532870000	首发原股东限售股份
000562.SZ	宏源证券	2013-07-01	298071105	20.4	15.01	226965790	定向增发机构配售股份
600369.SH	西南证券	2013-07-17	680686494	41.46	29.31	0	定向增发机构配售股份
601901.SH	方正证券	2013-08-19	1735032	0.05	0.03	2687158891	首发原股东限售股份
000686.SZ	东北证券	2013-09-03	205428330	32.13	20.99	133842238	定向增发机构配售股份
601377.SH	兴业证券	2013-10-14	317100000	20.07	14.41	215770000	首发原股东限售股份
002500.SZ	山西证券	2013-11-15	941862249	64.6	39.25	0	首发原股东限售股份

资料来源：Wind 资讯，德邦证券研究所

三、证券行业及公司动态

1. 行业资讯及政策发布

- 26 日，证监会公布《证券公司资产证券化业务管理规定（征求意见稿）》，规定对资产证券化基础资产类型、交易结构、交易方式等方面进行了创新与包容性设计，拓展了资产证券化业务的空间、降低了准入门槛、简化了行政审批程序、改善了交易方式。

简评：我国 2005 年起开始试点了资产证券化业务，多年来发展较为缓慢。此次规定拓展了资产证券化业务的空间、降低了准入门槛、简化了行政审批程序、改善了交易方式，不仅可以为券商带来可观的承销收入、资产管理收入，同时作为固定收益产品也可作为券商带来一定的交易收入，作为资产管理业务的一部分以其高技术含量推动资管业务逐渐脱离“通道”束缚。

- 3 月 3 日，中国证监会公布了《证券公司债务融资工具管理暂行规定（征求意见稿）》，在对现有证券公司债券、次级债有关规定进行细化的同时，允许证券公司按照规定发行收益凭证这一新的融资工具。

简评：继公司债、次级债、短融之后，证监会进一步放开证券公司的债务融资工具，对券商拓宽融资渠道、增加杠杆具有重要意义。同时，收益凭证也丰富了市场交易工具。

2. 公司动态

- 招商证券 3 月 1 日发布公告，公司发行 100 亿公司债已获证监会批准，主体评级为 AAA 级，招商证券债券上市前最近一期期末净资产为 253.35 亿，总资产为 751.13 亿。
- 中信证券 2 月 28 日晚间公告称，深圳证监局核准公司在湖北省武汉市洪山区、广东省揭阳市榕城区、江苏省盐城市盐都区各设立 1 家证券营业部。
- 广发证券发布公告，于 2013 年 2 月 26 日完成 2013 年度第三期短期融资券 45 亿元人民币的发行，期限 90 天，票面利率 3.7%。

- 长江证券收到中国证监会湖北监管局《关于核准长江证券股份有限公司代销金融产品业务资格的批复》（鄂证监机构字[2013]10号），核准公司变更业务范围，增加代销金融产品业务。
- 东北证券2月26日发布第七届董事会2013年第三次临时会议决议公告，公告称公司将在吉林省内和省外共设立20家分公司。其中，12家分公司在吉林省外，8家分公司设在吉林省内。东北证券还通过了发行短期融资券的议案。
- 东北证券收到上海证券交易所《关于确认东北证券股份有限公司约定购回式证券交易权限的通知》（上证会字[2013]26号）。根据该通知，上海证券交易所确认公司的约定购回式证券交易权限，初期业务规模为5亿元。
- 光大证券发布2013年度第一期短期融资券发行结果公告，实际发行总额40亿元人民币，期限90天，票面利率3.6%。

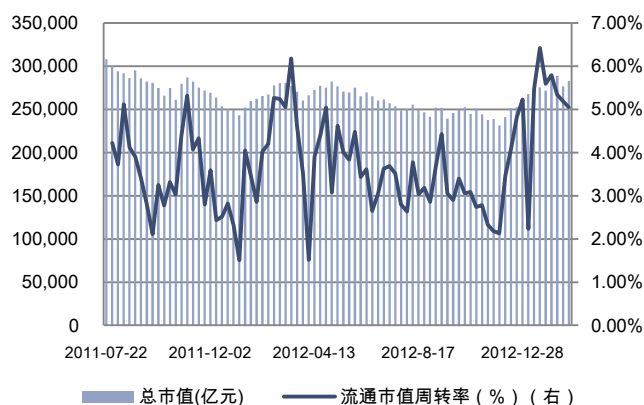
四、行业相关数据跟踪

1. 经纪业务

截止本周末A股总市值和流通市值分别为28.28万亿、19.31万亿，分别环比增加2.19%、2.53%，流通市值占比68.27%，本周流通市值周转率为5.05%，较上周环比下降0.14个百分点。

本周A股成交总额为9630亿元，日均成交额为1926亿元，环比下滑3.40%；本周日均换手率为0.77%，较上周减少0.05个百分点。

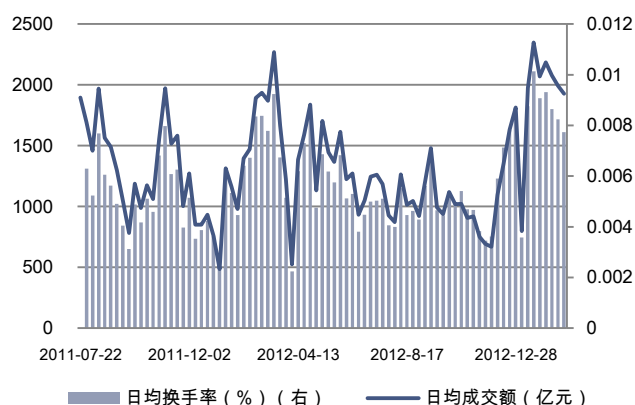
图 11：A 股市值、流通市值周转率变化（亿元，%）



资料来源：德邦证券研究所

截止日：2013.03.01

图 12：本周日均成交额及日均换手率（亿元，%）



资料来源：德邦证券研究所

截止日：2013.03.01

2. 承销业务

本周承销业务环比爆发式增长，一周市场证券发行共50家，总规模707.04亿元；IPO仍处于暂停状态，债券发行47家，金额为689.50亿元。2月证券发行共68家，总额为918.23亿元，同比下滑33.67%，春节假期因素影响较大。

表格 2：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
j13022601. IB	13 青岛银行 01	金融债	-	中信证券
j13022602. IB	13 青岛银行 02	金融债	-	中信证券
1380075. IB	13 中化股债 01	企业债	20.00	中信证券
1380076. IB	13 中化股债 02	企业债	10.00	中信证券
1320006. IB	13 北京银行债 01	金融债	66.67	中信证券
1320007. IB	13 北京银行债 02	金融债	33.33	中信证券
122223. SH	12 电气 01	公司债	-	瑞信方正
q13022501. SH	12 电气 02	公司债	-	瑞信方正
112152. SZ	12 亚达债	公司债	-	招商证券
1380065. IB	13 津城投债	企业债	20.00	中德证券
q13022802. IB	13 融国投债	企业债	-	兴业证券
1380078. IB	13 江门债	企业债	12.00	国金证券

资料来源：Wind 资讯，德邦证券研究所

表格 3：截止期末本年度上市券商承销明细

机构名称	总计			IPO			债券		
	家数	规模 (亿元)	市场份额 (%)	家数	规模 (亿元)	市场份额 (%)	家数	规模 (亿元)	市场份额 (%)
中信证券	18	352	14.31%	0	0.00	0.00%	15	222	12.11%
方正证券	4	85	3.47%	0	0.00	0.00%	3	26	1.42%
招商证券	4	64	2.60%	0	0.00	0.00%	3	44	2.40%
华泰证券	1	50	2.05%	0	0.00	0.00%	0	0	0.00%
兴业证券	5	52	2.12%	0	0.00	0.00%	5	52	2.84%
海通证券	3	44	1.78%	0	0.00	0.00%	2	30	1.64%
国海证券	4	33	1.33%	0	0.00	0.00%	3	16	0.85%
西南证券	3	31	1.27%	0	0.00	0.00%	2	22	1.20%
光大证券	3	32	1.28%	0	0.00	0.00%	1	15	0.82%
山西证券	3	29	1.18%	0	0.00	0.00%	3	29	1.58%
东吴证券	7	28	1.14%	0	0.00	0.00%	6	26	1.41%
宏源证券	3	22	0.90%	0	0.00	0.00%	3	22	1.20%
国金证券	2	20	0.81%	0	0.00	0.00%	2	20	1.09%
东北证券	1	12	0.49%	0	0.00	0.00%	1	12	0.65%
太平洋	1	12	0.49%	0	0.00	0.00%	1	12	0.65%
广发证券	2	7	0.30%	0	0.00	0.00%	2	7	0.40%
国元证券	0	0	0.00%	0	0	0.00%	0	0	0.00%
西部证券	0	0	0.00%	0	0	0.00%	0	0	0.00%
长江证券	0	0	0.00%	0	0	0.00%	0	0	0.00%

注：华泰证券、方正证券和山西证券数据分别为华泰联合、瑞信方正和中德证券数据，市场份额按规模计算。

资料来源：Wind 资讯，德邦证券研究所

3. 资产管理业务

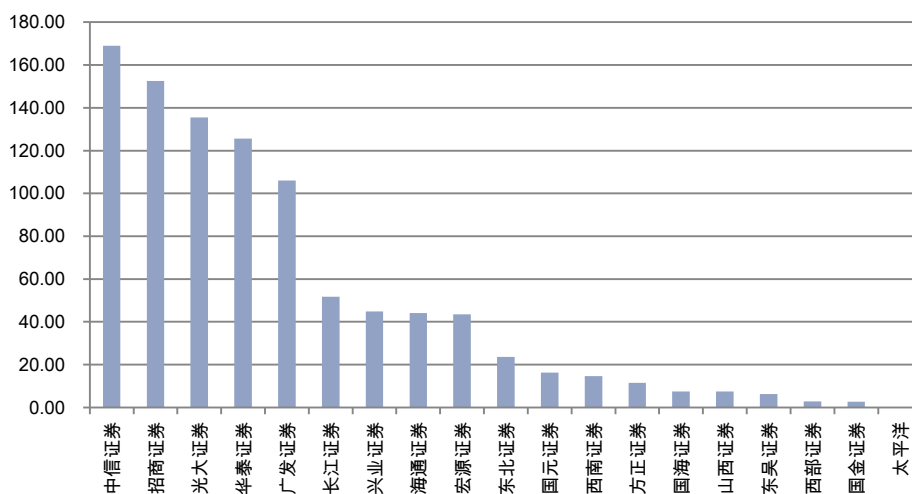
集合理财产品发行较为火热，本周共发行集合理财产品 29 只，目标规模共 339.59 亿元。目前存续集合理财产品共 600 只，总规模约为 2397 亿元。

表格 4：本周集合理财产品发行明细

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
J13185.OF	华融分级固利 5 号 A	3.20	短期纯债型	债券型	华融证券
J13189.OF	招商一触即发 1 期	5.00	短期纯债型	债券型	招商证券
J13182.OF	广州证券红棉安心回报年年盈	30.00	短期纯债型	债券型	广州证券
J13186.OF	华融分级固利 5 号 B	0.80	短期纯债型	债券型	华融证券
J13181.OF	民族金港湾 3 号优先级	2.00	中长期纯债型	债券型	民族证券
J13192.OF	浙商金惠慈建	1.60	-	FOF	浙商证券
J13190.OF	招商一触即发 2 期	5.00	短期纯债型	债券型	招商证券
J13184.OF	国泰君安君得宝	10.00	平衡混合型	混合型	国泰君安资管
J13193.OF	太平洋红珊瑚 1 号	1.00	-	-	太平洋证券
J13209.OF	恒泰创富 5 号	2.00	-	FOF	恒泰证券
J13188.OF	招商汇智之东源嘉盈 B	0.33	平衡混合型	混合型	招商证券
J13200.OF	东方红增利 4 号 B	1.67	混合债券型二级	债券型	东方证券资管
J13187.OF	招商汇智之东源嘉盈 A	0.66	平衡混合型	混合型	招商证券
J13199.OF	东方红增利 4 号 A	8.33	混合债券型二级	债券型	东方证券资管
J13206.OF	东方红新睿 2 号二期	40.00	平衡混合型	混合型	东方证券资管
J13204.OF	国信金理财债券分级 1 号 A	10.00	短期纯债型	债券型	国信证券
J13205.OF	国信金理财债券分级 1 号 B	10.00	短期纯债型	债券型	国信证券
J13203.OF	中信建投稳健添益 5 号	4.00	短期纯债型	债券型	中信建投
J13202.OF	工行专享申银万国灵通丰利 90 天	20.00	-	货币市场型	申银万国
J13201.OF	申银万国灵通丰利 90 天 3 号	20.00	-	货币市场型	申银万国
J13208.OF	东方红增利 6 号	10.00	混合债券型二级	债券型	东方证券资管
J13207.OF	中信信泽财富 11 号	50.00	短期纯债型	债券型	中信证券
J13183.OF	民族金港湾 3 号次级	2.00	中长期纯债型	债券型	民族证券
J13011.OF	东海月月盈	50.00	短期纯债型	债券型	东海证券
J13198.OF	安信瑞安 B	2.86	混合债券型一级	债券型	安信证券
J13211.OF	申银万国宝鼎 17 期	2.00	中长期纯债型	债券型	申银万国
J13196.OF	安信瑞安	20.00	混合债券型一级	债券型	安信证券
J13197.OF	安信瑞安 A	17.14	混合债券型一级	债券型	安信证券
J13213.OF	江海避险增值	10.00	偏债混合型	混合型	江海证券

资料来源：Wind 资讯，德邦证券研究所

图 13：截止本周末上市券商集合理财规模（亿元）



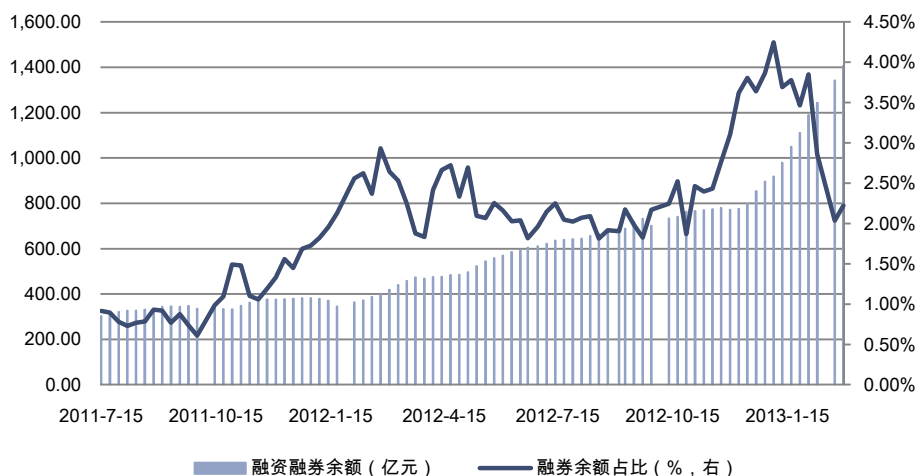
资料来源：wind，德邦证券研究所

截止日期：2013.03.01

4. 融资融券

本周末市场融资融券余额 1407.15 亿元，环比增加 4.82%。其中融资余额 1375.90 亿元，融券余额 31.25 亿元，分别环比增加 4.62% 和 14.35%。期间融资买入额 490.88 亿元，融券卖出量 18.92 亿股，分别环比减少 10.00% 和增加 25.97%。

图 14：市场融资融券余额（亿元）



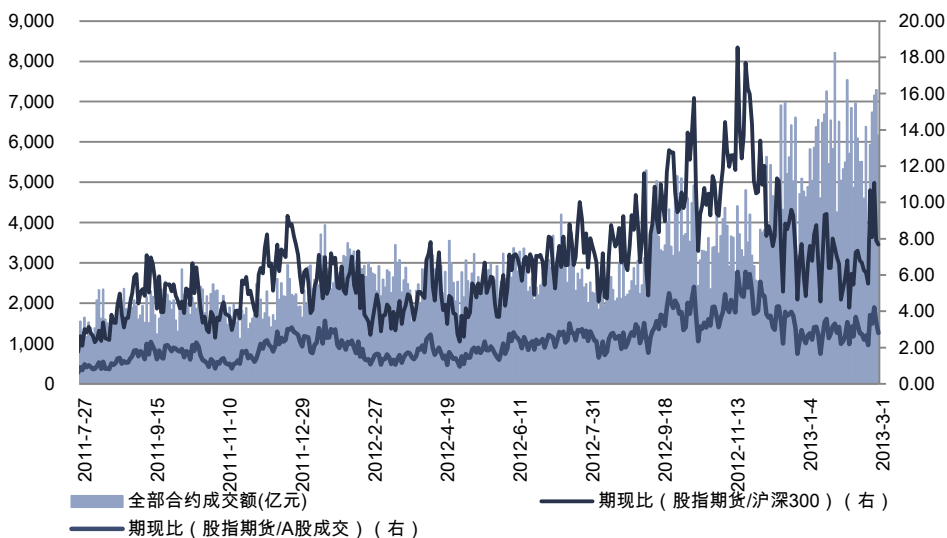
资料来源：wind，德邦证券研究所

截止日期：2013.03.01

5. 股指期货

本周股指期货成交额为 3.33 万亿元，环比增加 29.85%，日均成交额 6655.22 亿元；本年累计成交额 21.37 万亿元，截止期末日均成交额 5936.96 亿元。

图 15：股指期货成交情况



资料来源：wind，德邦证券研究所

截止日期：2013. 03. 01

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≥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，也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。