

证券行业

2013 年行业周报（03.04-03.10）

行业跟踪报告

评级：推荐 维持

2 月盈利环比下滑，估值尚需业绩支撑

投资要点：

- ❖ **一周总结：**本周沪深300指数下滑2.32%，房地产新政上周初对周期股造成重大影响，金融板块经历周一大跌后随后反弹，整体来看本周金融股下跌2.67%，略跑输大盘指数，子板块券商领跌金融服务。正如我们上周提示，大盘反弹使得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，一季度行情和成交额带来对全年券商盈利的乐观预期，但宏观和政策面的不确定性或对全年盈利预测假设是否能够维持造成质疑，2月业绩环比下滑更强化了该疑虑，估值的维持尚需市场和业绩更为确切的支撑。
- ❖ **行业及公司动态：**证监会公布《人民币合格境外机构投资者境内证券投资试点办法》；国务院批准，银监会进一步扩大商业银行设立基金管理公司的试点范围；19家上市券商2月份营业收入49.12亿，净利润18.44亿，分别环比下滑25.8%和31.1%；西部证券公告拟向纽银梅隆西部基金管理有限公司增资人民币0.51亿元；山西证券获代销金融产品业务资格；兴业证券发布2012年年报，营业收入、净利润分别同比增长9.69%、9.42%。
- ❖ **行业数据跟踪：**本周末A股总市值28.28万亿，流通市值周转率为5.05%，较上周环比下降0.14个百分点。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438亿元，债券发行金额为418.5亿元。本周存续集合理财产品共612只，总规模约为2461亿元。市场融资融券余额1489.9亿元，环比增加5.9%。其中融资、融券余额分别环比增加6.03%和-0.91%。股指期货成交额为3.59万亿元，环比增加7.67%，日均成交额7171亿元；本年累计成交额24.96万亿元，截止周末日均成交额6087亿元。
- ❖ **投资观点：**截止周末券商板块总市值为8666亿元，平均PE（TTM，整体法）45.0倍，平均PB（整体法）2.26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。创新业务改善盈利模式、驱动业绩增长仍然是券商股主要投资逻辑，主题性炒作机会被某些券商高估值所消化，业绩释放为未来估值的最主要支撑。建议持续关注创新业务具有规模优势，尤其是资本实力雄厚、资本中介业务发展领先的券商，此外关注某些具有定增需求券商股的交易性机会。
- ❖ **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。

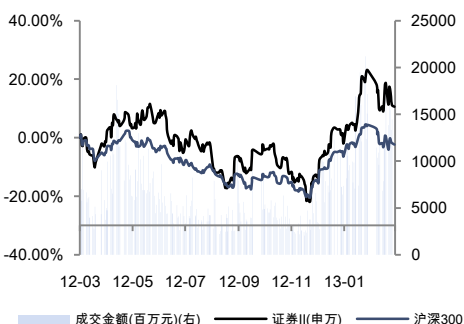
重点跟踪公司

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	28.70%	28.34%	15.00%
沪深 300	16.03%	17.54%	0.15%



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：2013.03.08）

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	35.5	27.9	22.1	1.91	1.81	1.69
光大证券	0.3	0.5	0.58	46.9	28.1	24.3	2.17	1.80	1.59
华泰证券	0.28	0.43	0.52	38.2	24.9	20.6	1.75	1.66	1.57
兴业证券	0.22	0.31	0.37	55.9	39.6	33.2	3.11	2.94	2.78

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	8
4. 融资融券	9
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)	9
图 14: 市场融资融券余额 (亿元)	10
图 15: 股指期货成交情况	10
 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	7
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 指数下滑 2.32%，房地产政策上周初对周期股造成重大影响，金融板块经历周一大跌后随后反弹，整体来看本周金融股下跌 2.67%，略跑输大盘指数，子板块券商领跌金融服务。

正如我们上周提示，大盘反弹使得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，一季度行情和成交额带来对全年券商盈利的乐观预期，但宏观和政策面的不确定性或对全年盈利预测假设是否能够维持造成质疑，2 月业绩环比下滑更强化了该疑虑，估值的维持尚需市场和业绩更为确切的支撑。

图 1：申万一级行业本周涨跌幅情况（%）

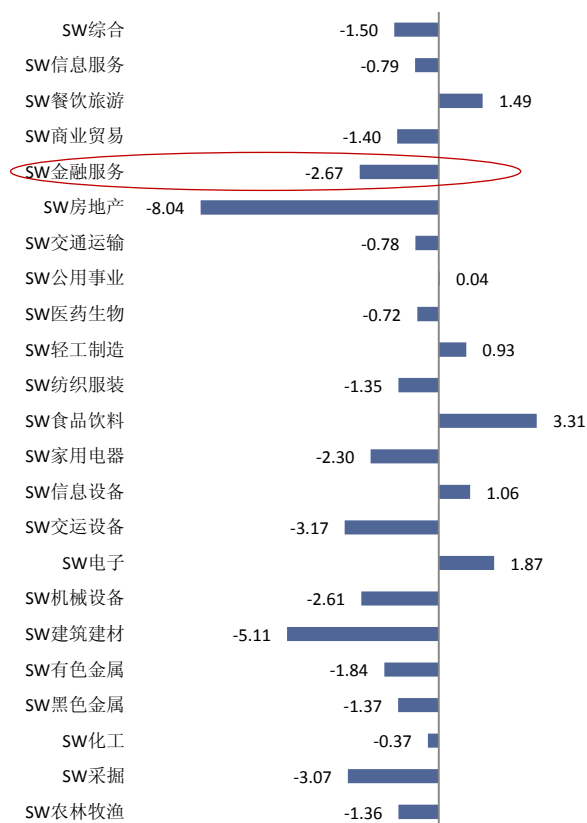
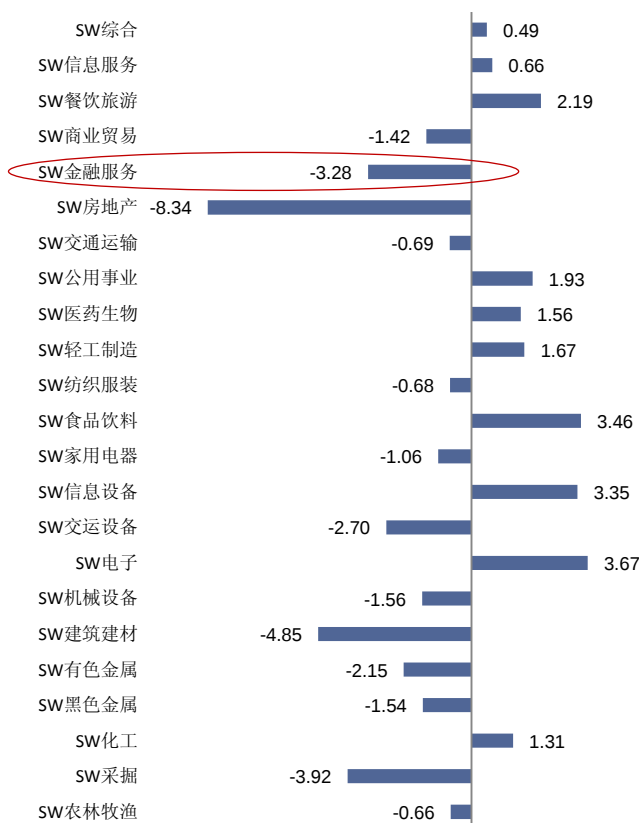


图 2：申万一级行业截止本周末当月涨跌幅情况（%）



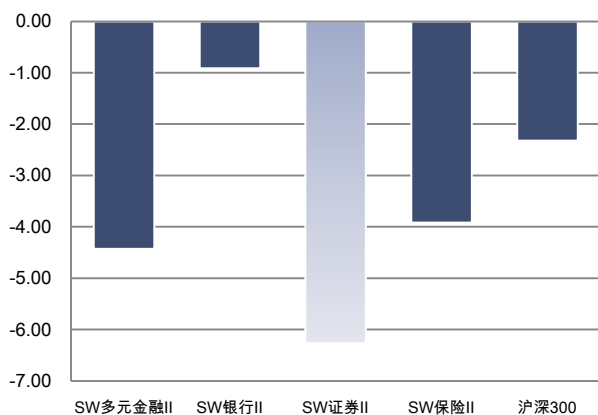
资料来源：德邦证券研究所

截止日：2013. 03. 08

资料来源：德邦证券研究所

截止日：2013. 03. 08

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：2013.03.08

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：2013.03.08

2. 个股表现

本周个股涨跌情况呈现大型综合类券商表现总体弱于中小券商的特点，跌幅最大的分别为光大、海通、广发和中信，中小券商中方正和东北两只券商股有正收益。前期存在交易性机会的方正证券继续表现行业领先，但随之继续上涨，估值压力也将逐渐显现。

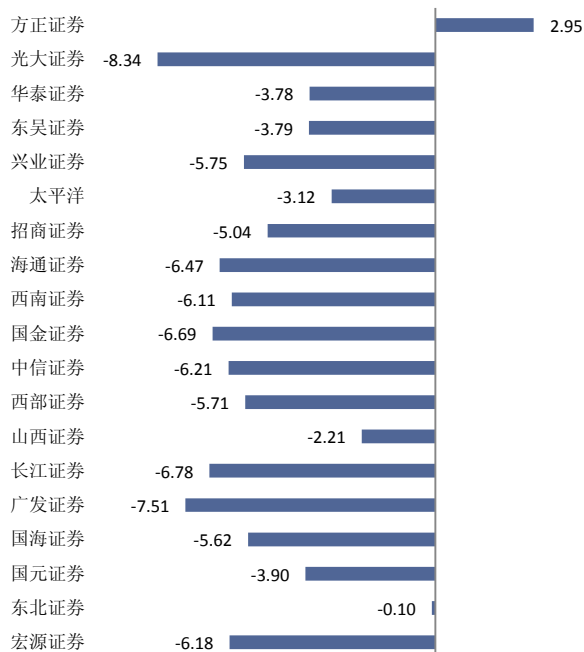
图 5：证券行业个股本周涨跌幅（%）



资料来源：德邦证券研究所

截止日：2013.03.08

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：2013.03.08

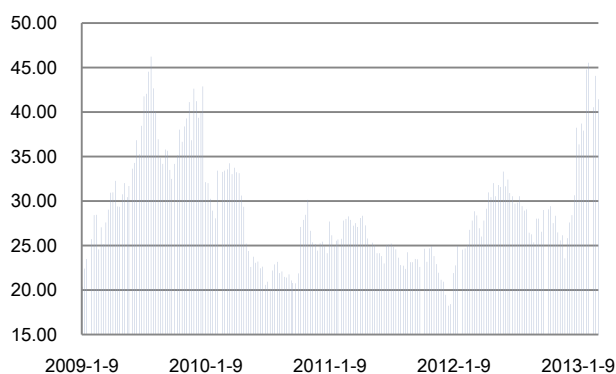
二、估值及投资建议

截止周末，券商板块总市值为 8666 亿元，流通 A 股市值为 7267 亿元，平均 PE（TTM，整体法）45.03 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）2.26 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。

创新业务改善盈利模式、驱动业绩增长仍然是券商股主要投资逻辑，主题性炒作机会被某些券商高估值所消化，业绩释放为未来估值的最主要支撑。建议持续关注创新业务具有规模优势，尤其是资本实力雄厚、资本中介业务发展领先的券商，此外关注某些具有定增需求券商股的交易性机会。

2013 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。

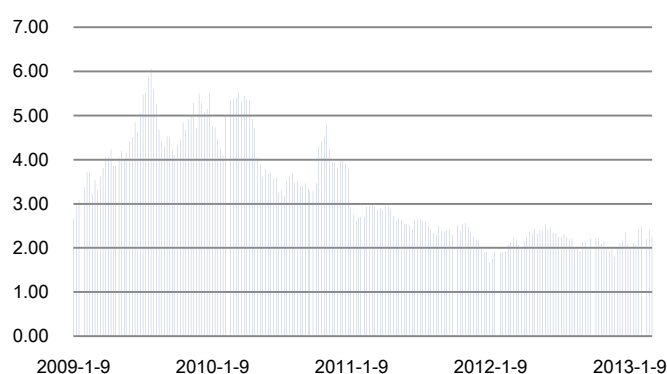
图 7：券商板块 PE（2012 年三季报折算）



资料来源：德邦证券研究所

截止日：2013. 03. 08

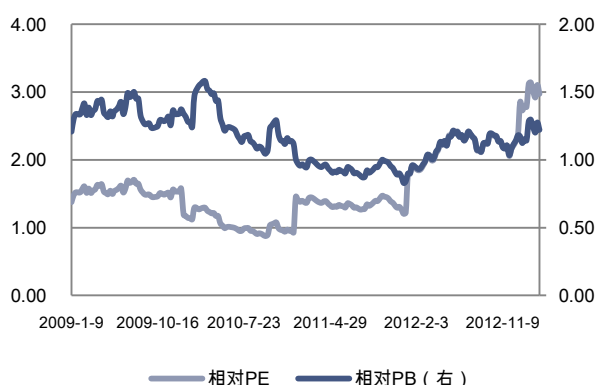
图 8：券商板块 PB（2012 年三季报）



资料来源：德邦证券研究所

截止日：2013. 03. 08

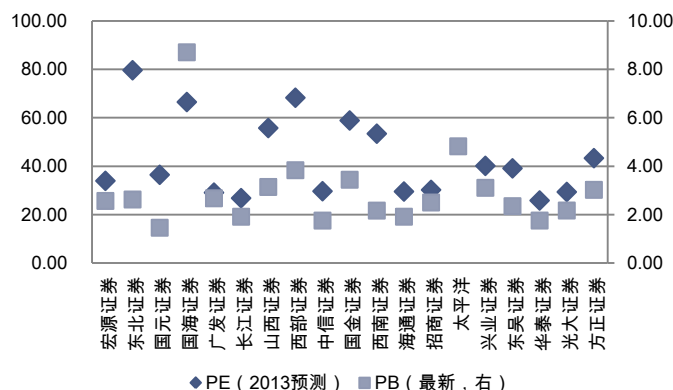
图 9：板块历史 PE (TTM) 和 PB 和全部 A 股比较



资料来源：德邦证券研究所

截止日：2013. 03. 08

图 10：个股估值比较



资料来源：德邦证券研究所

截止日：2013. 03. 08

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

- 3 月 6 日，中国证监会向社会公布《人民币合格境外机构投资者境内证券投资试点办法》和《关于实施〈人民币合格境外机构投资者境内证券投资试点办法〉的规定》。

简评：最新《人民币合格境外机构投资者境内证券投资试点办法》分别从试点机构类型和投资范围限制两方面进行了扩大，同时也简化了试点机构申请文件。这对于 RQFII 投资机构数量和规模的进一步扩大具有重要意义，也有利于 A 股市场流动性引入以及投资主体机构化比例的提升。

- 经国务院批准，银监会将与相关部门配合，进一步扩大商业银行设立基金管理公司的试点范围，城商行首次进入试点范围。目前银监会已同意兴业银行、北京银行投资设立基金公司事宜，两银行正在履行其他行政许可程序。

简评：银行系基金公司在产品推广和销售上具有券商系基金公司不可比拟的优势，这对券商系基金公司造成一定的竞争压力，近年来个别银行系基金公司在份额和规模上的突飞猛进说明这点。

2. 公司动态

- 券商发布 2 月业绩，19 家上市券商 2 月份营业收入 49.12 亿，净利润 18.44 亿，分别环比下滑 25.8%和 31.1%。
- 西部证券 3 月 7 日发布公告，公司第三届董事会第十七次会议审议通过《关于向纽银梅隆西部基金管理有限公司增资的提案》，同意以货币方式与纽约银行梅隆资产管理国际有限公司同比例出资。纽银梅隆西部基金管理有限公司股东双方合计向纽银梅隆西部基金管理有限公司增资人民币 1 亿元，使其注册资本增加至人民币 3 亿元，其中公司拟向纽银梅隆西部基金管理有限公司增资人民币 0.51 亿元，增资后纽银梅隆西部基金管理有限公司股东双方持股比例不变。

- 山西证券 3 月 7 日公告，收到中国证监会山西监管局《关于核准山西证券股份有限公司代销金融产品业务资格的批复》，核准公司变更业务范围，增加代销金融产品业务。
- 兴业证券 2013 年 3 月 7 日发布 2012 年年度业绩报告，报告期内实现营业收入 25.39 亿，归属上市公司股东净利润 4.76 亿，分别同比增长 9.69%、9.42%，EPS 0.22 元/股；加权平均 ROE 5.56%，增加 0.36 个百分点。
- 宏源证券 3 月 7 日发布公告，公司全资子公司宏源期货有限公司收到中国证监会《关于核准宏源期货有限公司资产管理业务资格的批复》（证监许可[2013]112 号），核准其资产管理业务资格，其经营范围相应变更。

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，%）

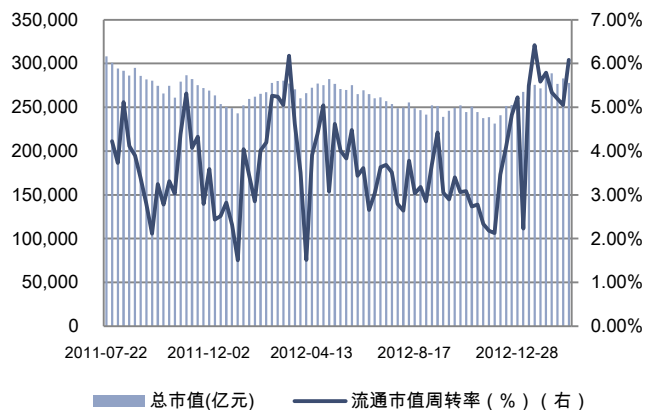
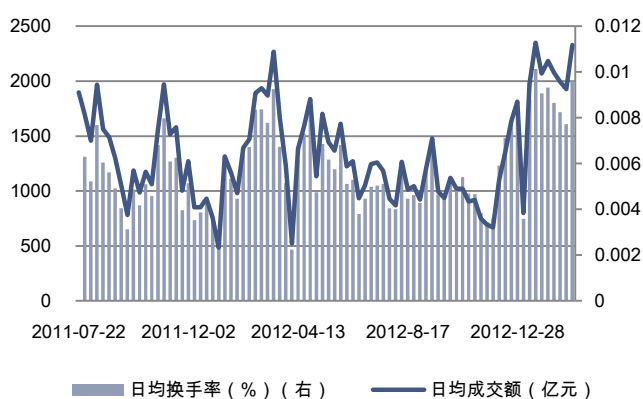


图 12：本周日均成交额及日均换手率（亿元，%）



资料来源：德邦证券研究所

截止日：2013.03.08

资料来源：德邦证券研究所

截止日：2013.03.08

2. 承销业务

一周市场证券发行共 35 家，总规模 438.38 亿元；IPO 仍处于暂停状态，债券发行 33 家，金额为 418.50 亿元。截止本周末，3 月证券发行共 39 家，总额为 505.38 亿元，其中债券发行规模 485.50 亿元。

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
1380093.IB	13 宁国资债 01	企业债	35.00	华泰联合证券
1380094.IB	13 宁国资债 02	企业债	30.00	华泰联合证券

122232.SH	12 招商 01	公司债	30.00	华泰联合证券
122233.SH	12 招商 02	公司债	15.00	华泰联合证券
122234.SH	12 招商 03	公司债	55.00	华泰联合证券
1380088.IB	13 三明城投债	企业债	9.00	兴业证券
1320008.IB	13 阜新银行债	金融债	2.00	兴业证券
112153.SZ	12 科伦 02	公司债	11.00	国金证券
122225.SH	12 一拖 01	公司债	8.00	光大证券
1380104.IB	13 武城投债	企业债	6.00	长江证券
122237.SH	12 西资源	公司债	-	中信证券
112154.SZ	12 盐湖 01	公司债	25.00	广发证券
122226.SH	12 宝科创	公司债	6.00	招商证券
1380087.IB	13 奉贤南桥债	企业债	6.50	东吴证券
1380089.IB	13 乌高新债	企业债	10.00	宏源证券

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	20	403	13.59%	0	0	0.00%	17	273	11.78%
华泰证券	6	215	7.26%	0	0	0.00%	5	165	7.11%
方正证券	4	85	2.87%	0	0	0.00%	3	26	1.12%
招商证券	5	70	2.36%	0	0	0.00%	4	50	2.15%
兴业证券	7	63	2.12%	0	0	0.00%	7	63	2.71%
海通证券	3	44	1.48%	0	0	0.00%	2	30	1.29%
光大证券	4	40	1.33%	0	0	0.00%	2	23	0.99%
东吴证券	8	35	1.17%	0	0	0.00%	7	32	1.39%
国海证券	4	33	1.10%	0	0	0.00%	3	16	0.67%
广发证券	3	32	1.09%	0	0	0.00%	3	32	1.39%
宏源证券	4	32	1.08%	0	0	0.00%	4	32	1.38%
国金证券	3	31	1.05%	0	0	0.00%	3	31	1.34%
西南证券	3	31	1.05%	0	0	0.00%	2	22	0.95%
山西证券	3	29	0.98%	0	0	0.00%	3	29	1.25%
东北证券	1	12	0.40%	0	0	0.00%	1	12	0.52%
太平洋	1	12	0.40%	0	0	0.00%	1	12	0.52%
长江证券	1	6	0.20%	0	0	0.00%	1	6	0.26%
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%

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

本周共发行集合理财产品 15 只，披露目标规模共 88.6 亿元。目前存续集合理财产品共 612 只，总

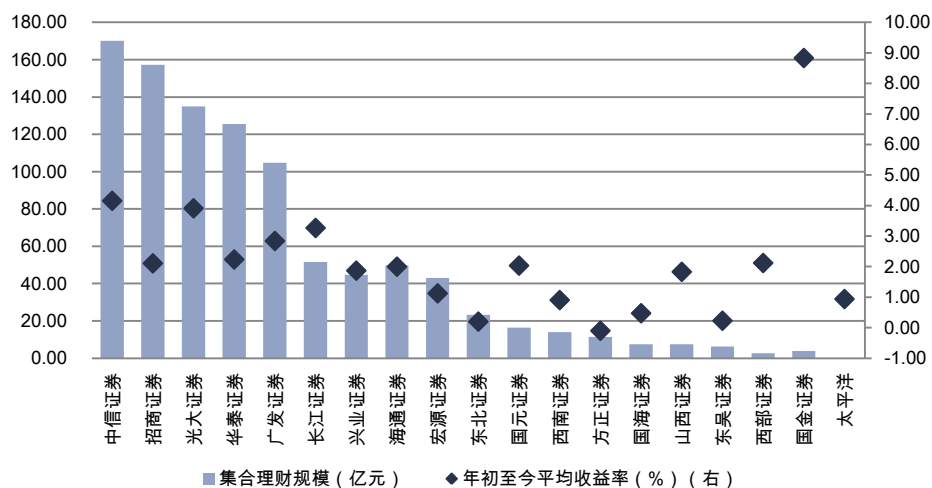
规模约为 2461 亿元，规模较上周末环比增加 2.67%。

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
J13214.OF	光大阳光双季赢	10.00	中长期纯债型	债券型	光大资管
J13215.OF	海通月月财优先级 2 个月 2 号	5.00	短期纯债型	债券型	海通资管
J13212.OF	大通通达一号 A5	10.00	-	债券型	大通证券
J13210.OF	工行专享申银万国灵通丰利 180 天	20.00	货币市场型	货币市场型	申银万国
J13101.OF	宏源信托宝 1 号	1.00	-	FOF	宏源证券
J13216.OF	金中投结构优势 A	20.00	被动指数型	股票型	中投证券
J13217.OF	金中投结构优势 B	10.00	被动指数型	股票型	中投证券
J13221.OF	金元游马地 1 号	1.00	平衡混合型	混合型	金元证券
J13224.OF	国联汇金 8 号	0.60	平衡混合型	混合型	国联证券
J13194.OF	东兴金选稳赢 6 号稳健型	8.00	中长期纯债型	债券型	东兴证券
J13223.OF	银河 QDII 基金宝	-	-	-	银河证券
J13195.OF	东兴金选稳赢 6 号进取型	2.00	中长期纯债型	债券型	东兴证券
J13222.OF	银河股基宝	-	-	-	银河证券
J13226.OF	银河债基宝	-	-	-	银河证券
J13227.OF	中航信欣 1 号	1.00	-	混合型	中航证券

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及平均收益率



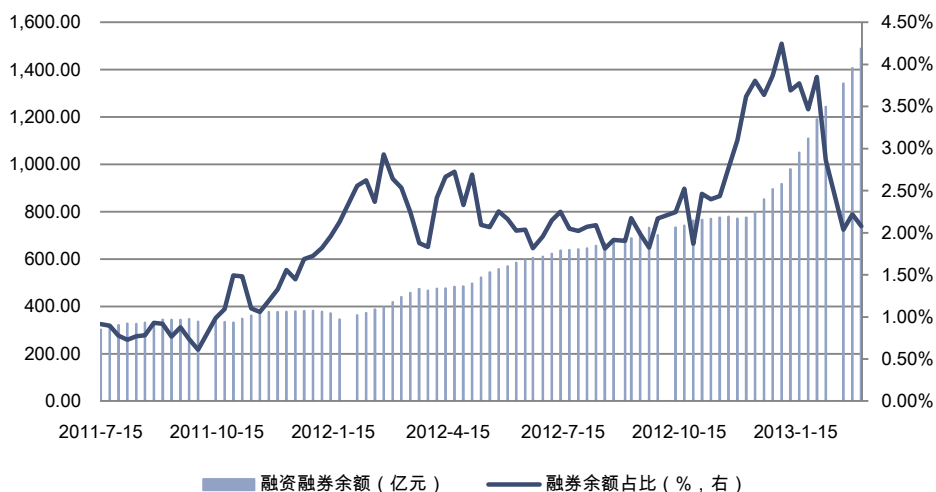
资料来源：wind，德邦证券研究所

截止日期：2013.03.08

4. 融资融券

本周末市场融资融券余额 1489.86 亿元，环比增加 5.88%。其中融资余额 1458.89 亿元，融券余额 30.97 亿元，分别环比增加 6.03%和-0.91%。期间融资买入额 602.34 亿元，融券卖出量 21.61 亿股，分别环比增加 22.71%和 14.22%。

图 14：市场融资融券余额（亿元）



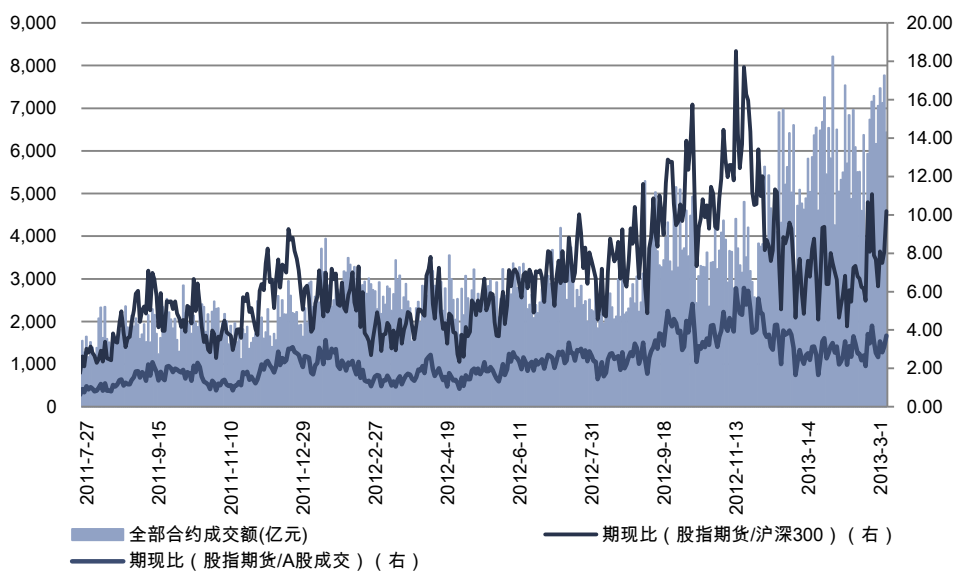
资料来源：wind，德邦证券研究所

截止日期：2013. 03. 08

5. 股指期货

本周股指期货成交额为 3.59 万亿元，环比增加 7.67%，日均成交额 7170.95 亿元；本年累计成交额 24.96 万亿元，截止期末日均成交额 6087.41 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. 08

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。