

八月业绩出色，三季度行情可期

——证券行业周报（9/1-9/5）

⑤ 本周行业动态

“沪港通”上周末进行了连续两天的市场演习，本次演习主要是进行模拟买卖，演习基本顺畅。东亚银行（中国）财富管理处总监陈柏轩表示，“沪港通”意味着中国资本市场逐步全面对外开放，更多资金买卖两地股票，直接增加了券商的交易额和交易所的成交量，港交所和两地的券商股无疑是“沪港通”最直接的受益者。

⑤ 本周公司动态

15家上市券商公布了8月份业绩表现。15家券商8月营业收入和净利润全部实现同比增长，甚至有7家券商净利润同比大增超100%，但是其中有5家券商净利环比却出现下跌。

⑤ 本周行情回顾

本周证券行业指数上涨5.24%，沪深300指数上涨3.99%，超额收益率为1.25%。9月份证券行业指数上涨5.73%，沪深300指数上涨4.74%，超额收益率为0.99%。

本周证券行业明显回升，从周涨跌幅来看，兴业证券大涨10.77%，排名第一，其次为东吴证券，上涨8.64%，共有15支个股跑赢沪深300。涨幅排名最末的是国元证券，上涨2.30%，其次为国金证券，上涨2.61%。

⑤ 投资建议

从支持资本市场改革和国家产业转型的角度看，3-5年内将是证券行业跨越式发展的转型期，金融改革将为券商提供一个优秀的发展平台，新三板、场外市场、创新式衍生品、结构化产品等等，都将为券商提供非常好的发展机遇。而在市场环境整体转好的基础上，券商ROE有望整体步入上升新周期。在诸多利好消息的推动下，证券行业板块正在走出强势反弹的行情。我们继续推荐传统业务稳定发展，创新业务目标明确的大中型券商。

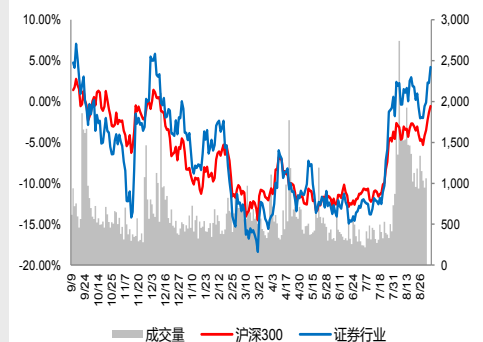
⑤ 风险提示

大盘回落会压制券商股走势

行业：证券
投资评级：看好

市场表现

截至 2014.9.9



分析师：赵莎莎

证书编号：S1490514030002

联系人：宋蕊

Tel: 010-58565126

Email: songrui@hrsec.com.cn

目 录

一、本周行业动态	4
1、券商积极备战沪港通：专门开发软件帮助套利.....	4
2、城投债将现大分化低等级偿付风险加剧.....	4
3、15 家券商 8 月营收和净利润同比双升.....	5
4、证监会：内地券商向香港客户研究服务分为两种情形.....	6
5、财政部提出员工持股计划重在设计税收优惠制度.....	6
二、本周公司动态	6
1、国金证券：获批开展私募基金综合托管业务试点.....	6
2、西南证券：获批开展私募基金综合托管业务试点.....	7
3、山西证券：获批开展私募基金综合托管业务试点.....	7
4、招商证券：发行 2014 年度第十一期短期融资券.....	7
5、中信证券：发行 2014 年度第八期短期融资券.....	7
三、本周行情回顾	8
1、行业板块运行情况.....	8
2、业务运行情况.....	10
四、投资建议	12
五、风险提示	13

图表目录

图表 1: 沪深 300 和证券行业指数运行情况	8
图表 2: 证券行业个股涨幅榜	8
图表 3: 上市公司 PE (TTM) 及 PB 估值情况	9
图表 4: A 股股票周成交额 (十亿元)	10
图表 5: 本周股权融资排名	10
图表 6: 本周债权融资排名 (亿元)	10
图表 7: 融资买入额与融券卖出额比较	11
图表 8: 融资余额与融券余额比较	12
图表 9: 券商理财产品一览表	12

一、本周行业动态

1、券商积极备战沪港通：专门开发软件帮助套利

“沪港通”上周末进行了连续两天的市场演习，有参与演习的深圳券商机构透露，本次演习主要是进行模拟买卖，演习基本顺畅。东亚银行（中国）财富管理处总监陈柏轩表示，“沪港通”意味着中国资本市场逐步全面对外开放，更多资金买卖两地股票，直接增加了券商的交易额和交易所的成交量，港交所和两地的券商股无疑是“沪港通”最直接的受益者。

陈柏轩还指出，“沪港通”最快将于10月开闸，对于A股制度改革将带来深刻影响，A股市场的投资者结构将发生改变，蓝筹股的市场活跃度有望大大增加。

继为期两天的“沪港通”连接测试顺利完成后，8月30日到31日，“沪港通”迎来了首轮市场演习。据港交所表示，市场演习和联网测试，有助于参与者检视其于“沪港通”推出时是否已准备就绪。

据悉，连接测试主要是针对香港及上海两地市场间的北向及南向交易，以及相关的结算及交收程序。共96名交易所参与者及7名非交易所参与者参加了本次连接测试。其中，前者占市场总成交额约80%。而8月30日到31日的市场演习，其主要内容则为交易申报、成交返回、行情、过户等相应的登记结算业务。

2、城投债将现大分化低等级偿付风险加剧

近日，预算法四审稿经十二届全国人大常委会第十次会议审议通过。业内人士分析，本次预算法修订案的通过意义重大，对城投债的走向具有重大指导意义。未来城投债将出现大分化，其中重要性高、高等级的融资平台，政府的隐性担保走向显性担保将极大受益，低等级弱势平台或工业园区不具有经营效益的平台难以借新还旧，面临偿付风险较大。不过，这并不意味着城投债会退出历史舞台，其仍将发挥一定作用。

wind资讯统计数据显示，截止2014年9月3日，省及省会（单列市）城投债共2027只，地级市城投债共1771只，县及县级市城投债共527只。另据国家审计署2013年12月30日公布的《全国政府性债务审计结果》里提及的数据，全国共有约7170个融资平台公司。万得通讯社认为，城投债中2027只省及省会（单列市）城投债或将受益，1771只地级市城投债和527家只县及县级市城投债或将受到冲击，七千多家融资平台或受影响。

预算法修订案赋予省级地方政府发债权，发债权当前仅限于省级政府，并且省级地方政府被能否举债、举债额度由国务院进行审批。中信证券认为，在

这种情况下，省及省会级平台将会大幅受益，地方政府可以通过发行利率较低的地方债来替换存量的城投债，地方政府对其的担保由隐性担保走向显性担保。而对于地市级的烂平台，地方政府没有担保偿还其的必要性和积极性，将难以从预算法修订中获益。

此外，预算法修订案规定，公益性支出才可举债。中信证券认为，这意味着商业性资金需求如开发区开发建设费用难以再通过举债筹集。在此情况下，工业园区类的城投平台若无自身的运营能力，而政府隐性担保又消除的情况下，或受到更大的冲击。

3、15家券商8月营收和净利润同比双升

周四晚间，15家上市券商公布了8月份业绩表现。15家券商8月营业收入和净利润全部实现同比增长，甚至有7家券商净利润同比大增超100%，但是其中有5家券商净利环比却出现下跌。

对于8月份有些券商净利润环比下滑的原因，主要因为7月份的基数太高所致。特别是一些大券商，在股市转暖后，其开户存量中的“僵尸账户”会活跃起来，再加上新的开户者，所以大券商的经纪业务等收入将大幅增长，所以环比出现下跌的情况。

A股行情的转暖，带动整个券商行业利润上行。8月份，已公布业绩报告的上市券商中有7家净利润同比增长超100%，包括广发证券、东吴证券、中信证券、招商证券、兴业证券、海通证券以及太平洋。

但是值得注意的是，上述7家净利同比增幅超100%的券商中，有4家净利环比下滑，3家实现环比上涨。此外，西部证券8月份净利润同比增79.14%，但环比下降34.44%。

具体来看，8月份净利润同比增幅最大的券商是中信证券，其8月份录得营业收入7.62亿元，同比增129.51%；实现净利润2.85亿元，同比增加159%。但8月份净利润环比则出现下滑，环比降幅达36%。

8月份净利润同比增幅第二的是兴业证券。其8月份实现营业收入3.24亿元，同比增加89.5%；8月份录得净利润1.02亿元，同比大增150.36%。但其环比则也出现下滑，降幅为-14.98%。

另外，广发证券8月份实现营业收入10.05亿元、净利润3.88亿元，去年同期数值分别仅为5.04亿元和1.57亿元，营收、净利润分别同比增长99.2%、146.63%，而从环比来看，营收和净利润则分别增长47%、33%。

8月份，太平洋实现营业收入1.02亿元，同比大增102.48%；净利润为0.37亿元，同比增幅达142%，但环比却下滑37.31%。海通证券8月份营收

为 9.18 亿元，同比增 85.10%，净利润为 4.29 亿元，同比增 132.97%，环比也上升 22.2%。

招商证券 8 月份录入营收 7.40 亿元，同比增加 91.18%；净利润为 2.78 亿元，同比增加 143.86%，但环比下降 32.68%。同时，净利润同比增幅超 100% 的还有东吴证券，其净利润为 0.68 亿元，同比增 116.00%，环比也增 39.90%。

此外，国海证券、宏源证券、长江证券、方正证券、华泰证券、东北证券、西部证券 8 月净利润增长同比也均实现了不同幅度增长。

4、证监会：内地券商向香港客户研究服务分为两种情形

证监会新闻发言人邓舸 9 月 5 日在例行新闻发布会上表示，内地券商向香港客户研究服务分为两种情形，一是，内地券商在内地给香港客户提供研究服务的人员要有从业资格，不在香港提供新开业务的，内地券商无需另行申请牌照，二是内地券商在香港给香港客户提供研究服务的，不属于证监会管辖范围，要按照香港要求向相关部门申请牌照。

5、财政部提出员工持股计划重在设计税收优惠制度

近日，证监会副主席刘新华透露，财政部已开始就金融企业提出员工持股计划，有关办法正在起草及征求相关部门意见，国资委也正积极研究推进混合所有制员工持股制度的安排；对于员工持股计划的税收支持措施，证监会还将进一步与相关部门沟通协调，推进相关工作。

借鉴美国等成熟市场做法，A 股市场针对员工持股计划的税收优惠政策可以考虑以下几方面：一是针对为员工发放贷款的金融机构提供税收优惠。二是对员工持股计划所分得的股息予以税收优惠。三是对员工退出员工持股计划时予以税收优惠。四是对大股东赠与股票给员工持股计划予以税收优惠。

刘新华提到，上市公司实施员工持股计划，除运用员工薪酬外，企业还可以在合法前提下充分利用外部资金，采取不同资金组合；而所谓“外部资金”，这其中银行等金融机构的贷款应该是个重要来源，对银行由此获得的贷款利息收益，应该设计适当的税收优惠。

二、本周公司动态

1、国金证券：获批开展私募基金综合托管业务试点

近日，本公司收到中国证监会《关于开展私募基金综合托管业务试点的无异议函》（证券基金机构监管部部函[2014]1170 号），对本公司开展私募基金综

合托管业务试点无异议。本公司将严格按照各项法规及相关文件的要求，稳健、有序地开展私募基金综合托管业务试点工作。

2、西南证券：获批开展私募基金综合托管业务试点

近日，西南证券股份有限公司（以下简称本公司）收到中国证券监督管理委员会证券基金机构监管部《关于开展私募基金综合托管业务试点的无异议函》（证券基金机构监管部部函[2014]1170号），对本公司开展私募基金综合托管业务试点无异议。

3、山西证券：获批开展私募基金综合托管业务试点

日前，山西证券股份有限公司（以下简称“公司”）收到中国证券监督管理委员会证券基金机构监管部《关于开展私募基金综合托管业务试点的无异议函》（证券基金机构监管部部函[2014]1170号）（以下简称“《无异议函》”），对公司开展私募基金综合托管业务试点无异议。

4、招商证券：发行2014年度第十一期短期融资券

短期融资券简称	14招商CP11	短期融资券期限	90天
短期融资券发行代码	1490166	短期融资券交易代码	071401011
发行首日	2014年9月2日	计息方式	到期一次还本付息
起息日期	2014年9月3日	兑付日期	2014年12月2日
计划发行总额	18亿元	实际发行总额	18亿元
发行价格	100元	票面利率	4.59%
有效投标总量	50.6亿元	投标倍率	2.81

5、中信证券：发行2014年度第八期短期融资券

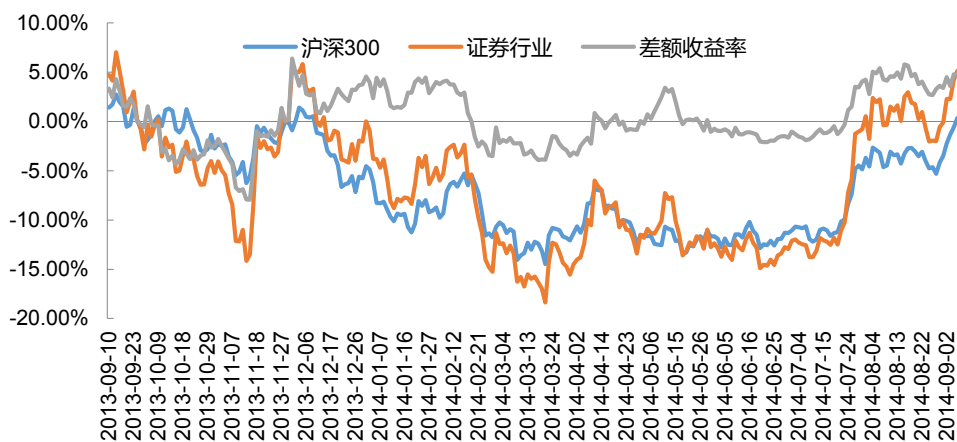
短期融资券简称	14中信CP008	短期融资券期限	91天
短期融资券发行代码	1490169	短期融资券交易代码	071403008
招标日期	2014年9月3日	计息方式	利随本清
起息日期	2014年9月4日	兑付日期	2014年12月4日
计划发行总额	50亿元人民币	实际发行总额	50亿元人民币
发行价格	100元/张	票面利率	4.57%
有效投标总量	85.5亿元人民币	投标倍率	1.71

三、本周行情回顾

1、行业板块运行情况

本周证券行业指数上涨 5.24%，沪深 300 指数上涨 3.99%，超额收益率为 1.25%。9 月份证券行业指数上涨 5.73%，沪深 300 指数上涨 4.74%，超额收益率为 0.99%。

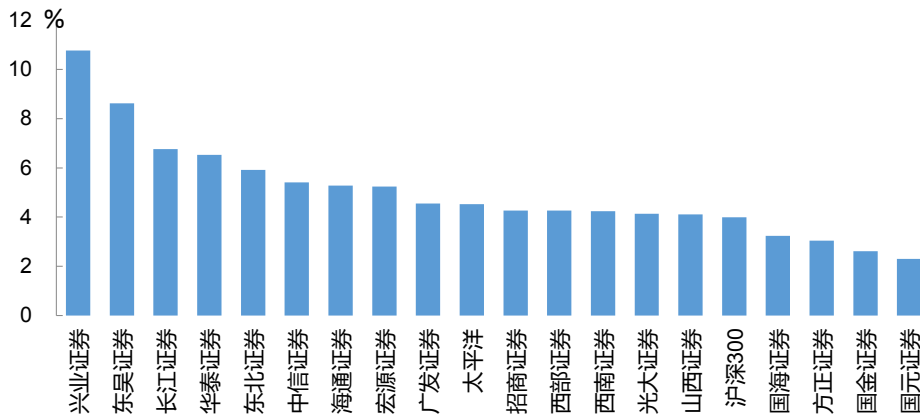
图表 1：沪深 300 和证券行业指数运行情况



数据来源：Wind，华融证券整理

本周证券行业明显回升，从周涨跌幅来看，兴业证券大涨 10.77%，排名第一，其次为东吴证券，上涨 8.64%，共有 15 支个股跑赢沪深 300。涨幅排名最末的是国元证券，上涨 2.30%，其次为国金证券，上涨 2.61%。

图表 2：证券行业个股涨幅榜



数据来源：Wind，华融证券整理

从 PE 及 PB 分布来看，近期券商股的业绩好转使得估值压力得到明显修复，PE 密集区间重新回落至 20-40 范围内，太平洋和光大证券的 PE 值最高，超过 80。PB 集中在 1-3 区间范围内。其中 PE 最低的为中信证券，PB 最低的为国元证券。

图表 3：上市公司 PE (TTM) 及 PB 估值情况

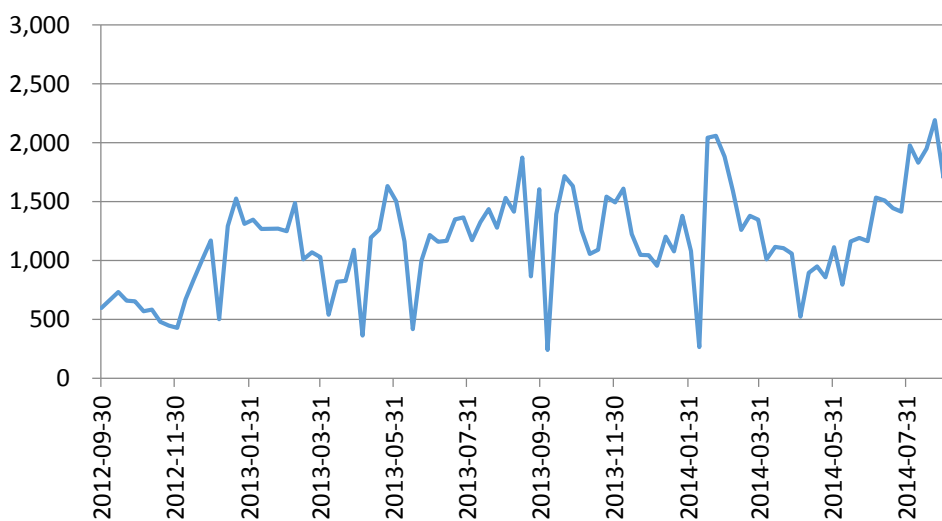
	市净率	市盈率 (TTM)
中信证券	1.58	19.60
广发证券	1.81	19.75
华泰证券	1.33	19.98
国元证券	1.31	21.53
海通证券	1.48	22.13
长江证券	2.28	24.01
招商证券	1.61	27.02
方正证券	2.30	30.31
东北证券	2.03	31.53
西南证券	1.79	34.09
宏源证券	3.14	41.03
东吴证券	2.12	41.60
兴业证券	2.10	42.73
山西证券	2.58	44.19
西部证券	2.92	55.03
国金证券	4.20	58.52
国海证券	3.66	67.61
太平洋	2.77	83.84
光大证券	1.34	-140.02

数据来源：Wind，华融证券整理

2、业务运行情况

经纪业务：本周成交量猛烈回升，A股全部股票成交额为 24228 亿元，日均成交额 4845 亿元，环比大涨 42.12%。

图表 4：A 股股票周成交额（十亿元）



数据来源：Wind，华融证券整理

投行业务：本周股权承销业务完成 3 单，总承销金额为 42 亿元，为 4 单定向增发业务。本周债券业务完成了 19 单，总金额为 154 亿元，包括 1 只短融中票、3 只公司债、14 只企业债，1 只金融债。

图表 5：本周股权融资排名

	家数				金额（万元）			
	首发	定增	增发	配股	首发	定增	增发	配股
华英证券		1				169,999.54		
高盛高华证券		1				100,050.19		
广发证券		1				100,050.19		
东方花旗证券		1				56,604.00		
总计	0	4	0	0	0	426,703.92		

数据来源：Wind，华融证券整理

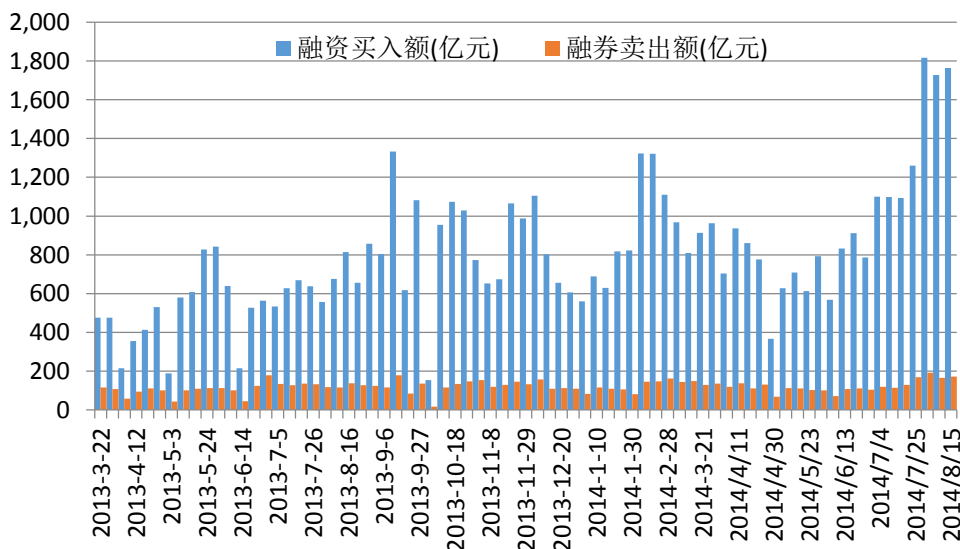
图表 6：本周债权融资排名（亿元）

机构名称	债券总承销		短融中票		公司债		企业债		金融债	
	金额	只数	金额	只数	金额	只数	金额	只数	金额	只数
国开证券	26.50	2		0		0	26.50	2		0
银河证券	25.00	2		0		0	25.00	2		0
财富证券	24.00	2		0		0	24.00	2		0
国信证券	19.00	3		0	8.00	2	11.00	1		0
广发证券	16.00	1		0		0	16.00	1		0
中信证券	10.00	1		0		0		0	10.00	1
中航证券	8.00	1		0		0	8.00	1		0
财通证券	7.50	1		0	7.50	1		0		0
兴业证券	7.50	1		0		0	7.50	1		0
太平洋证券	6.00	1		0		0	6.00	1		0
天风证券	5.00	1		0		0	5.00	1		0
宏源证券	0.00	1		0		0	0.00	1		0
长江证券	0.00	1		0		0	0.00	1		0
国泰君安	0.00	1	0.00	1		0		0		0
总计	154.50	19	0.00	1	15.50	3	129.00	14	10.00	1

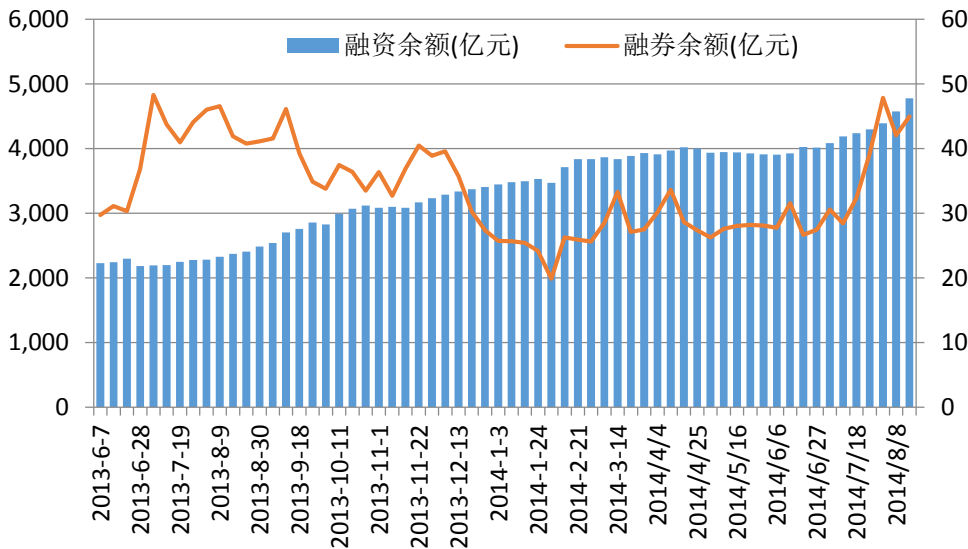
数据来源：Wind，华融证券整理

融资融券业务：本周融资买入额 1926.36 亿，环比上涨 9.23%；融券卖出额 203.16 亿元，环比上涨-0.04%；融资融券余额 5026.62 亿元，环比上涨 4.18%。

图表 7：融资买入额与融券卖出额比较



数据来源：Wind，华融证券整理

图表 8：融资余额与融券余额比较


数据来源：Wind，华融证券整理

资产管理业务：本周资产管理业务仅成立了 3 支券商资产管理产品。目前，存续产品共 86 家证券公司的 2695 只产品，管理资产规模合计 8530 亿元。

图表 9：券商理财产品一览表

产品代码	产品简称	成立规模 (亿份)	产品成立日	存续期 (年)	投资类型	所属概念	管理人
J141292.OF	安信月惠宝 2 月期 3 号		2014-9-1		短期纯债型基金	债券型	安信证券
J141293.OF	安信月惠宝 2 月期 4 号		2014-9-2		短期纯债型基金	债券型	安信证券

数据来源：Wind，华融证券整理

四、投资建议

从支持资本市场改革和国家产业转型的角度看，3-5 年内将是证券行业跨越式发展的转型期，金融改革将为券商提供一个优秀的发展平台，新三板、场外市场、创新式衍生品、结构化产品等等，都将为券商提供非常好的发展机遇。而在市场环境整体转好的基础下，券商 ROE 有望整体步入上升新周期。在诸多利好消息的推动下，证券行业板块正在走出强势反弹的行情。我们继续推荐传统业务稳定发展，创新业务目标明确的大中型券商。

五、风险提示

如大盘回落可能压制券商涨势

投资评级定义

公司评级		行业评级	
强烈推荐	预期未来6个月内股价相对市场基准指数升幅在15%以上	看好	预期未来6个月内行业指数优于市场指数5%以上
推 荐	预期未来6个月内股价相对市场基准指数升幅在5%到15%	中性	预期未来6个月内行业指数相对市场指数持平
中 性	预期未来6个月内股价相对市场基准指数变动在-5%到5%内	看淡	预期未来6个月内行业指数弱于市场指数5%以上
卖 出	预期未来6个月内股价相对市场基准指数跌幅在15%以上		

免责声明

赵莎莎，在此声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰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等。华融证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）已在知晓范围内按照相关法律规定履行披露义务。华融证券股份有限公司（以下简称本公司）的资产管理和证券自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见和建议不一致的投资决策。本报告仅提供给本公司客户有偿使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本公司会授权相关媒体刊登研究报告，但相关媒体客户并不视为本公司客户。本报告版权归本公司所有。未获得本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制、传播，不得以任何形式侵害该报告版权及所有相关权利。本报告中的信息、建议等均仅供本公司客户参考之用，不构成所述证券买卖的出价或征价。本报告并未考虑到客户的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时可就研究报告相关问题咨询本公司的投资顾问。本公司市场研究部及其分析师认为本报告所载资料来源可靠，但本公司对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证，也不承担任何投资者因使用本报告而产生的任何责任。本公司及其关联方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投资银行服务或其他服务，敬请投资者注意可能存在的利益冲突及由此造成的对本报告客观性的影响。

华融证券股份有限公司市场研究部

地址：北京市西城区金融大街8号A座5层（100033）

传真：010-58568159 网址：www.hrsec.com.cn