

证券行业：每周周报（9/22-9/26）

2014 年 09 月 26 日

沪港通落实在即 券商股有望爆发

看好（维持）

⑤ 本周行业动态

9 月 29 日，港交所行政总裁李小加表示，“沪港通”的准备工作及市场测试都非常顺利，没有发现任何结构性的问题，已“万事俱备”，但正式启动的日期还没有定，预期在 10 月某个周一推出。截止到目前，申请港股通现场检查的 90 多家券商中，已有 70 家券商获得通过，其中无条件通过的券商将成为首批试点券商，包括海通证券、广发证券、西部证券等。有条件通过券商经过上交所复查通过者也将成为首批试点券商。

⑤ 本周公司动态

本周广发证券、东吴证券、西部证券分别发行了短期融资券，规模分别为 30 亿元、5 亿元、5 亿元，利率分别为 4.58%、4.7%、4.71%。

⑤ 本周行情回顾

本周证券行业指数上涨 3.94%，沪深 300 指数上涨 0.49%，超额收益率为 3.45%。9 月份证券行业指数上涨 7.02%，沪深 300 指数上涨 4.23%，超额收益率为 2.79%。

本周证券行业明显回升，从周涨跌幅来看，西部证券大涨 23.26%，排名第一，其次为长江证券，上涨 12.54%，除国金证券本周停牌外，18 支个股全部跑赢沪深 300。涨幅排名最末的是中信证券，上涨 1.29%，其次为海通证券，上涨 1.38%。

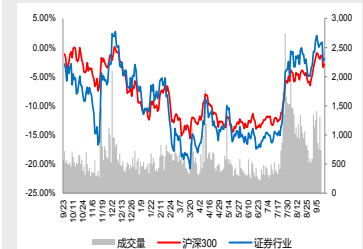
⑤ 投资策略

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。

⑤ 风险提示

大盘回落会压制券商股走势

市场表现 截至 2014.09.26



分析师：赵莎莎

证书编号：S1490514030002

联系人：宋蕊

Tel: 010-58565126

Email: songrui@hrsec.com.cn

证券研究报告

目 录

一、本周行业动态.....	4
1、李小加：沪港通已“万事俱备”预期 10 月某个周一推出.....	4
2、70 家券商已通过港股通现场检查 海通广发等入首批试点.....	4
3、国务院密集出台稳增长措施四季度经济有望回升.....	4
4、新版 ABS 业务征求意见 银行理财“转标”希望重燃.....	5
5、私募产品报价服务系统首只私募股权基金发行.....	6
二、本周公司动态.....	6
1、广发证券：发行公司 2014 年度第十二期短期融资券.....	6
2、东吴证券：发行公司 2014 年度第三期短期融资券.....	7
3、广发证券：向广发期货有限公司增资.....	7
4、西部证券：发行 2014 年度第三期短期融资券.....	7
5、兴业证券：发行非公开发行次级债券.....	8
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、投资策略.....	13
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)	11
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、李小加：沪港通已“万事俱备”预期 10 月某个周一推出

9 月 29 日，港交所行政总裁李小加表示，“沪港通”的准备工作及市场测试都非常顺利，没有发现任何结构性的问题，已“万事俱备”，但正式启动的日期还没有定，预期在 10 月某个周一推出。

李小加指出，目前海外投资者投资沪股通的资本利得税征收问题，一共有四种可能性：一种是不征收资本利得税；一种是沪港通推出之初暂不征收，但待税务部门明确相关问题后追溯以往交易；一种是暂不征收，未来征收时不追溯过往交易；一种是沪港通启动时就征收资本利得税。

对于海外投资者最关注的税收问题，李小加表示，税收问题非常复杂，他希望在沪港通推出前，可以为投资者消除此项不确定性，但即使最后税收问题暂无解决方法，也会推出沪港通。他指出，在全网测试时，资本利得税并未包括在内，不是不收了，主要是因为“不知道该怎么收”。投资者的持股可能是分批以不同价格买的，卖的时候又是分批卖出，投资收益如何计算需要进一步明确。

2、70 家券商已通过港股通现场检查 海通广发等入首批试点

截止到目前，申请港股通现场检查的 90 多家的券商中，已有 70 家券商获得通过，其中无条件通过的券商将成为首批试点券商，包括海通证券、广发证券、西部证券等。有条件通过券商经过上交所复查通过者也将成为首批试点券商。

从券商处拿到的上交所发布的《关于进一步做好港股通业务上线准备工作的通知》显示，上交所将于 9 月 30 日前完成港股通技术系统现场检查工作。9 月 30 日前未通过上交所检查的证券公司在业务开通时不能参加港股通业务。

3、国务院密集出台稳增长措施四季度经济有望回升

今年以来，国务院先后召开 29 次常务会议，从简政放权到资本市场改革，从各项产业支持到加强基础设施建设，从加大环保力度到加快发展区域经济，

国务院先后出台几十项政策措施稳增长、调结构。尤其是近几个月以来，随着经济下行压力的加大，政府更是不断出台相关政策措施，加快基础设施建设、进一步简政放权、缓解融资成本、促进各行各业发展，国务院正试图通过不断加码微刺激，实现稳增长的目标。业内分析，随着各项政策的后续落实，定向调控的推进，资金成本的降低以及产业结构的优化，四季度经济有望回升。

近几个月以来，各项经济数据均昭示，经济下行压力加大，这种情况下，政策刺激力度加大，国务院密集出台各项政策措施，加大基础设施建设，先后出台多项政策，其中包括加大铁路投资、加快水利工程建设、推进新型城镇化规划、加强棚户区改造。

在金融政策方面，国务院总理李克强曾多次表态，面对下行压力，中国坚持稳中求进，主动有为，统筹推动稳增长、促改革、调结构、惠民生，继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，加强政策协同配合，做好政策储备，适时适度预调微调，营造良好发展环境，调动千千万万人的积极性，努力实现今年经济社会发展的预期目标。

此外，在产业政策方面，国务院出台多项措施，在油气改革、体育业、旅游业、地理信息业、生产性服务业、海运业、文化企业、快递行业、电动汽车产业、乳粉企业等多个行业出台国家级重磅措施。

区域方面，国务院先后出台措施，印发国家新型城镇化规划、振兴东北、支援三峡库区、发展长江经济带、推进上海自贸区向外资开放，成立京津冀协同发展领导小组，以区域经济带动全局发展，实现新的跨越。

另据媒体报道，中国高层领导人 8 月齐聚北戴河，他们一致认为年底前经济工作的重点是推进改革，优先于出台刺激增长措施，并接受经济增幅可能低于 7.5% 目标的情况。这意味着高层不太可能出台重大刺激举措，比如下调指标利率或银行存准率，但是一旦失业率上升，政府也做好了干预的准备。

财政部部长楼继伟表示，当前中国经济总体平稳增长，经济运行保持在合理区间，但同时也面临增速放缓的压力。在此情况下，中国政府的宏观经济政策将继续着眼于综合性目标，不会因为单个经济指标变化而做大的政策调整。

4、新版 ABS 业务征求意见 银行理财“转标”希望重燃

9 月 26 日，证监会在例行通气会上发布了《证券公司及基金管理公司子公司资产证券化业务管理规定（修订稿）》（下称《修订稿》），针对即将开闸的新

版 ABS 业务向社会公开征求意见。由于《修订稿》规定将以《私募办法》为上位法运行，银行理财等产品能否成为资产支持证券的潜在买方资金则成为了不少业内人士颇为关心的细节。

此前获得的 ABS 草案稿与征求意见稿两版本中，相关内容也未对这一疑问给出说法，但此次新公布的《修订稿》中，监管层似乎对金融机构所管理的投资计划做出了特别安排。《修订稿》规定，“依法设立并受国务院金融监督管理机构监管，并由相关金融机构实施主动管理的投资计划不再穿透核查最终投资者是否为合格投资者和合并计算投资者人数。”

这意味着，银行理财投资资产支持证券时，关于其投资者资格与人数的“穿透式核查”或将被豁免执行；另一方面，由于资产支持证券还可在交易所挂牌转让，根据银监会 8 号文（《关于规范商业银行理财业务投资运作有关问题的通知》）规定可被定义为标准化资产，这将使 ABS 成为银行理财“非标转标”的一条新路。

5、私募产品报价服务系统首只私募股权基金发行

9 月 25 日，作为机构间私募产品报价与服务系统首只私募股权投资基金，九鼎产业并购及定增投资基金（第一期）开始非公开募集。私募股权投资基金是机构间私募报价系统继资产管理计划、收益凭证、次级债等私募产品成功发行后推出的第四类私募产品。

中国证券业协会统计显示，机构间私募报价系统自 2014 年 8 月 18 日正式开始私募产品的发行工作以来，已有华创证券、国元证券、安信证券、东方证券、浙商证券、方正证券等证券公司以及中国证券金融股份有限公司等近 30 家机构通过报价系统成功发行资产管理计划、收益凭证、次级债、私募股权投资基金等私募产品。

二、本周公司动态

1、广发证券：发行公司 2014 年度第十二期短期融资券

短期融资券简称	14 广发 CP12	短期融资券期限	90 天
短期融资券发行代码	1490180	短期融资券交易代码	071404012
招标日期	2014 年 9 月 23 日	计息方式	利随本清
起息日期	2014 年 9 月 24 日	兑付日期	2014 年 12 月 23 日

计划发行总额	30亿元人民币	实际发行总额	30亿元人民币
发行价格	100元/张	票面利率	4.58%
有效投标总量	62.4亿元人民币	投标倍率	2.08

2、东吴证券：发行公司 2014 年度第三期短期融资券

短期融资券简称	14东吴证券CP003	短期融资券期限	91天
短期融资券发行代码	1490179	短期融资券交易代码	071440003
招标日期	2014年9月23日	计息方式	利随本清
起息日期	2014年9月24日	兑付日期	2014年12月24日
计划发行总额	5亿元人民币	实际发行总额	5亿元人民币
发行价格	100元/张	票面利率	4.7%
有效投标总量	10.5亿元人民币	投标倍率	2.01

3、广发证券：向广发期货有限公司增资

广发期货有限公司是我司从事期货业务的全资专业子公司，于 1993 年 3 月设立，目前注册资本为 11 亿元人民币。

为进一步增强广发期货的资本实力，抓住行业创新发展的大好机遇，持续满足净资本监管要求，公司本次拟向广发期货增资 2 亿元人民币，该 2 亿元人民币将根据实际情况可一次性增资或分批增资完成，最终使广发期货的注册资本增至 13 亿元人民币，资金来源为公司 2011 年非公开发行股票募集资金。

4、西部证券：发行 2014 年度第三期短期融资券

短期融资券简称	14西部证券CP003	短期融资券期限	90天
短期融资券发行代码	071442003	招标书编号	20140924001
招标日期	2014年9月24日	计息方式	利随本清式
起息日期	2014年9月25日	兑付日期	2014年12月24日
计划发行总额	5亿元	实际发行总额	5亿元
发行价格	100元/张	票面利率	4.71%
有效投标总量	12.5亿元	投标倍率	2.5

5、兴业证券:发行非公开发行次级债券

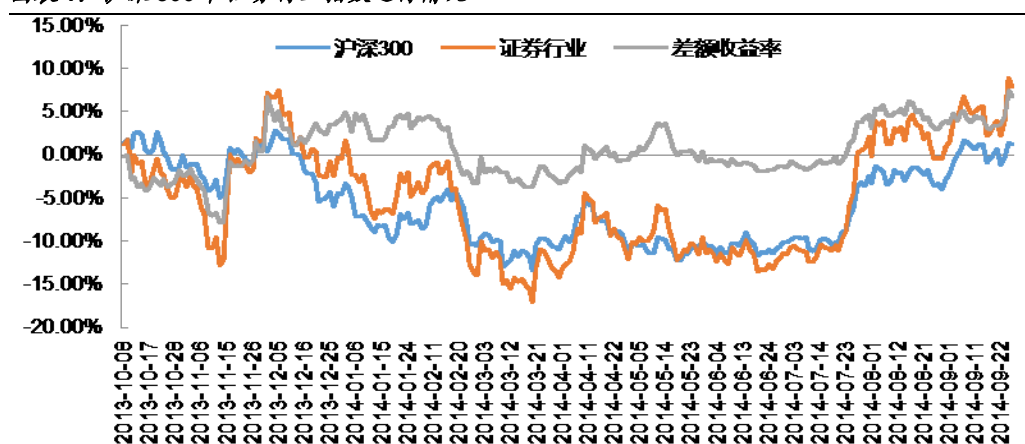
公司 2014 年非公开发行次级债券（第二期）发行工作已于近日结束，有关发行情况公告如下：本期次级债券全称为“兴业证券股份有限公司 2014 年次级债券（第二期）”，债券简称为“14 兴业 02”，债券代码为“123359”，发行规模为 25 亿元，票面利率为 5.90%，期限为 4 年，附第 2 年末发行人赎回选择权。

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 3.94%，沪深 300 指数上涨 0.49%，超额收益率为 3.45%。9 月份证券行业指数上涨 7.02%，沪深 300 指数上涨 4.23%，超额收益率为 2.79%。

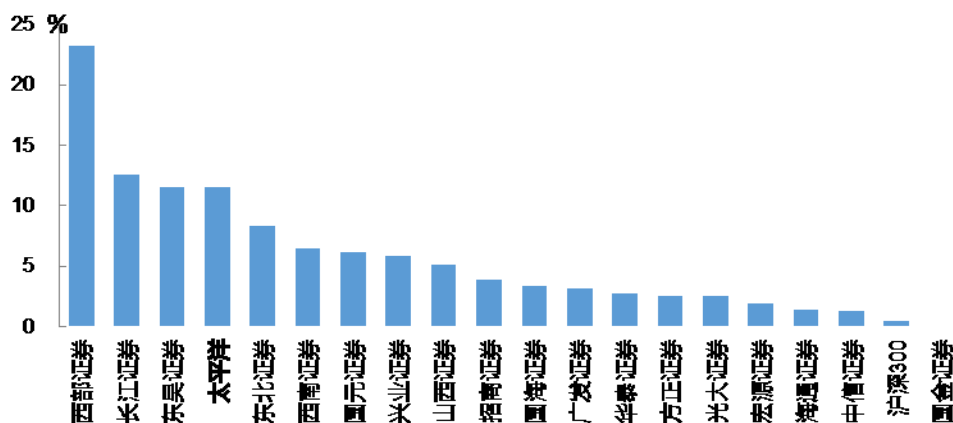
图表 1：沪深 300 和证券行业指数运行情况



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，西部证券大涨 23.26%，排名第一，其次为长江证券，上涨 12.54%，除国金证券本周停牌外，18 支个股全部跑赢沪深 300。涨幅排名最末的是中信证券，上涨 1.29%，其次为海通证券，上涨 1.38%。

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 3：上市公司 PE (TTM) 及 PB 估值情况

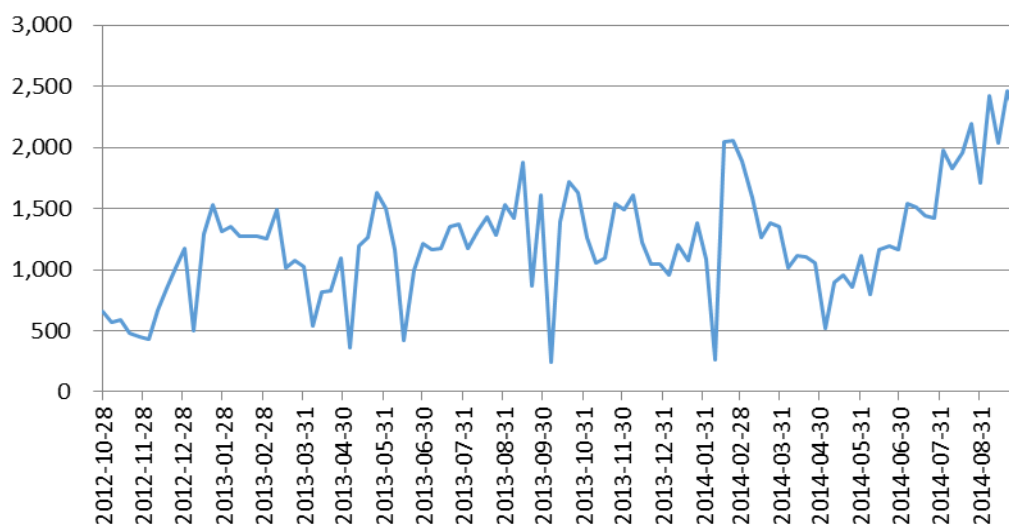
	市净率	市盈率 (TTM)
中信证券	1.66	20.29
广发证券	1.82	20.55
华泰证券	1.38	20.93
海通证券	1.55	23.18
招商证券	1.67	26.22
国元证券	1.62	26.66
长江证券	2.53	27.38
方正证券	1.71	34.15
西南证券	1.93	34.28
东北证券	2.34	36.34
兴业证券	2.46	38.06
宏源证券	3.17	42.55
东吴证券	2.05	51.19
山西证券	2.99	51.26
国金证券	3.87	55.63
国海证券	3.69	62.60
西部证券	3.77	71.12
太平洋	3.77	114.00
光大证券	1.36	-143.07

数据来源：石化工业协会，华融证券整理

2、业务运行情况

经纪业务：本周成交量与上周基本持平，A股全部股票成交额为 23168 亿元，日均成交额 4633 亿元，环比下跌 5.95%。

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 14 单，总承销金额为 215 亿元，为定向增发业务。本周债券业务完成了 26 单，总金额为 199 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
安信证券		2				798,800.00		
国金证券		2				360,000.00		
高盛高华		1				225,999.99		
华创证券		1				176,560.91		
西南证券		2				144,000.00		
华英证券		1				124,996.01		
东方花旗		1				91,600.00		
招商证券		1				85,920.00		
东吴证券		1				74,000.00		
中德证券		1				62,640.00		
齐鲁证券		1				13,000.00		
总计	0	14	0	0	0	2,157,516.91		

数据来源：Wind，华融证券整理

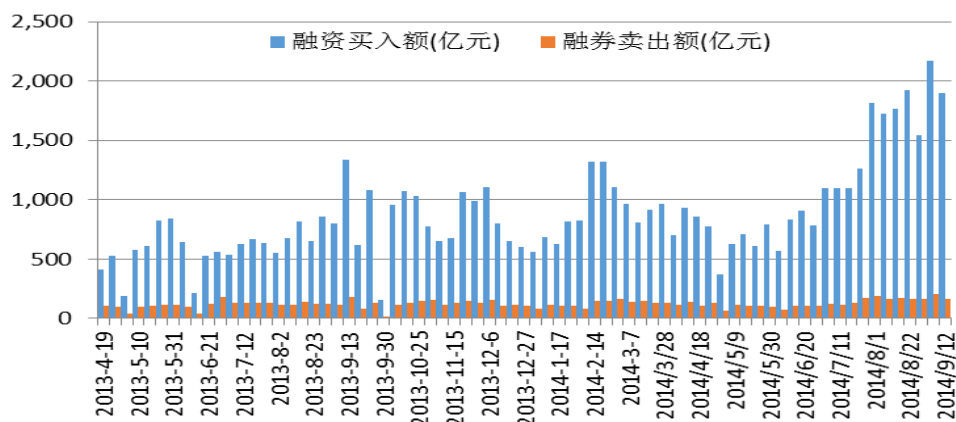
图表 6：本周债权融资排名（亿元）

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
华泰证券	43.00	3		0	0.00	1	3.00	1	40.00	1
瑞银证券	40.00	1		0		0		0	40.00	1
平安证券	17.00	2		0		0	17.00	2		0
广发证券	11.50	2	5.00	1		0	6.50	1		0
华林证券	10.00	1		0	10.00	1		0		0
中信证券	10.00	1		0		0		0	10.00	1
东方花旗	9.00	1		0		0	9.00	1		0
西部证券	9.00	1		0		0	9.00	1		0
国开证券	8.00	2		0	3.00	1	5.00	1		0
长城证券	6.50	1		0		0	6.50	1		0
中信建投	5.00	1		0		0		0	5.00	1
光大证券	5.00	1		0		0		0	5.00	1
中山证券	5.00	1		0	5.00	1		0		0
华英证券	5.00	1		0		0		0	5.00	1
新时代证券	4.00	1		0		0	4.00	1		0
第一创业摩根大通	3.14	3		0		0		0		0
浙商证券	3.00	1		0	3.00	1		0		0
招商证券	2.90	1		0	2.90	1		0		0
国泰君安	2.50	1	2.50	1		0		0		0
总计	199.54	26	7.50	2	23.90	6	60.00	9	105.00	6

数据来源：Wind，华融证券整理

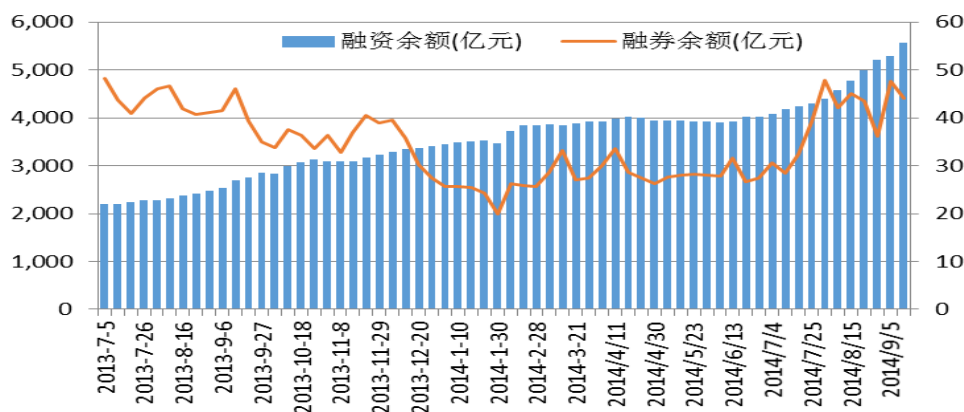
融资融券业务：本周融资买入额 2284.23 亿，环比上涨 20.37%；融券卖出额 224.45 亿元，环比上涨 35.04%；融资融券余额 5853.61 亿元，环比上涨 4.38%。

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
J141486.OF	兴业鑫成 22 号	0.56	2014-9-23	1.50	灵活配置型基金	混合型	兴业证券
J141390.OF	德邦聚盈 1 号		2014-9-23	1.50	中长期纯债型基金	债券型	德邦证券
J141391.OF	德邦聚盈 1 号 A	0.33	2014-9-23	1.50	中长期纯债型基金	债券型	德邦证券
J141392.OF	德邦聚盈 1 号 B		2014-9-23	1.50	中长期纯债型基金	债券型	德邦证券
J141535.OF	东方红明睿 4 号	1.17	2014-9-24	3.00	灵活配置型基金	混合型	上海东方证券 资产管理
J141497.OF	长城前海淘金 1 号优		2014-9-25	0.59	偏债混合型基金	混合型	长城证券

先级六期						
J141549.OF	招商智远安赢优先级 B类12月7期	2014-9-30	1.00	混合债券型二级基 金	债券型	招商证券
J141548.OF	招商智远安赢中间级 12月7期	2014-9-30	1.00	混合债券型二级基 金	债券型	招商证券

数据来源：Wind，华融证券整理

四、投资策略

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