

三季度业绩抢眼，券商股重点关注

看好（维持）

⑤ 本周行业动态

港交所 10 月 26 日公告称，至今各方已就实施沪港通作好技术准备。然而，香港交易所尚未取得启动沪港通的相关批准，因此并无实施沪港通的确实日期。当有关沪港通启动的时间表有任何重大进展时，香港交易所将适时刊发进一步的公告。

⑤ 本周公司动态

周末光大证券、西南证券、西部证券、山西证券四家券商率先披露三季度报。其中，光大证券实现净利润 8.98 亿元，同比增长 76.23%。西南证券实现净利润 8.9 亿元，同比增长 76.23%。西部证券实现净利润 4.2 亿元，同比增长 60.34%。山西证券实现净利润 3.73 亿元，同比增长 103.28%。

⑤ 本周行情回顾

本周证券行业指数下跌 3.15%，沪深 300 指数下跌 2.09%，超额收益率为-1.06%。10 月份证券行业指数下跌 1.15%，沪深 300 指数下跌 2.45%，超额收益率为 1.31%。

本周证券行业强势回升，从周涨跌幅来看，东吴证券上涨 3.44%，排名第一，其次为西部证券，上涨 0.75%，除西南证券在停牌外，仅有 5 支个股跑赢沪深 300。涨幅排名最末的是太平洋，下跌-5.10%，其次为兴业证券，下跌 4.69%。

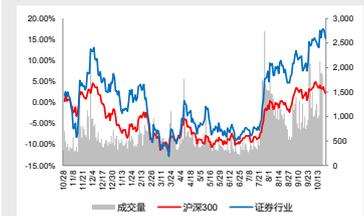
⑤ 投资策略

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 2014.10.27



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、港交所：尚未取得沪港通启动相关批准 各方已做好实施技术准备	4
2、深交所开展首次期权业务测试年底具备启动条件	4
3、IPO 中止审查企业 26 家排队总数达 589 家	4
4、政府性债务处置细则将出 融资平台或退出历史舞台	5
5、中金所拟推汇率期货 仿真交易月末启动	5
二、本周公司动态.....	6
1、东吴证券：发行 2014 年度第四期短期融资券	6
2、招商证券：发行 2014 年度第十三期短期融资券	6
3、西南证券：2014 年第三季度报告	6
4、光大证券：2014 年第三季度报告	7
5、山西证券：2014 年第三季度报告	8
6、西部证券：2014 年第三季度报告	8
三、本周行情回顾.....	9
1、行业板块运行情况.....	9
2、业务运行情况.....	11
四、投资策略.....	13
五、风险提示.....	14

图表目录

图表 1: 沪深 300 和证券行业指数运行情况.....	9
图表 2: 证券行业个股涨幅榜.....	10
图表 3: 上市公司 PE (TTM) 及 PB 估值情况.....	10
图表 4: A 股股票周成交额 (十亿元)	11
图表 5: 本周股权融资排名.....	11
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.....	12
图表 8: 融资余额与融券余额比较.....	13
图表 9: 券商理财产品一览表.....	13

一、本周行业动态

1、港交所：尚未取得沪港通启动相关批准 各方已做好实施技术准备

港交所 10 月 26 日公告称，至今各方已就实施沪港通作好技术准备。然而，香港交易所(0388.HK)尚未取得启动沪港通的相关批准，因此并无实施沪港通的确实日期。当有关沪港通启动的时间表有任何重大进展时，香港交易所将适时刊发进一步的公告。

据香港证监会与中国证监会于 2014 年 4 月 10 日的联合公告所述，从联合公告日期起至沪港通正式启动，需要约六个月时间准备。因此，市场预期沪港通会于 2014 年 10 月开始运作。

2、深交所开展首次期权业务测试年底具备启动条件

深交所期权业务拟定于 10 月 27 日至 11 月 7 日期间开展首次期权业务测试。据业内人士透露，深市期权业务的第一阶段连通性测试较为顺利，接下来在陆续完善技术准备、市场准备后，有望在 12 月底具备正式启动条件。

据悉，本次测试的标的共 2 只合约标的，分别是深 100ETF (159901) 及万科 A (000002)。届时，深 100ETF 及万科将各有 40 只挂牌合约上市交易。即 2 (认购及认沽两个合约类型) × 4 (一月、二月、三月及六月四个到期月份) × 5 (一个平值合约，二个虚值合约，二个实值合约)，与上交所期权交易品种类型一致。此外，深交所还会在 29 日对深 100ETF 进行一次合约调整及加挂。

根据此前的计划安排，第一阶段测试时间为 9 月 9 日至 10 月 31 日，第二阶段的仿真测试是在 11 月 3 日起至 12 月 19 日，重点演练各项基本业务场景，如业务流程、风险处置等。由此可知，深市期权业务模拟交易已提前完成第一阶段的连通性测试，第二阶段的业务测试将先行试车。

3、IPO 中止审查企业 26 家排队总数达 589 家

证监会最新公布的首发企业排队情况表显示，上周有两家企业中止审查，分别为辽宁福鞍重工和北京暴风科技。与此同时，上周排队企业中新增一家拟在上交所上市的企业，为聚信国际租赁，由国泰君安保荐。

辽宁福鞍重工和北京暴风科技两家企业均因“发行人主动要求中止审查或者其他导致审核工作无法正常开展”等原因被搁浅在中止审查通道。

据统计，截至 2014 年 10 月 16 日，中国证监会受理首发企业 613 家，其中，已过会 24 家，未过会 589 家。未过会企业中正常待审企业 563 家，中止审查企业 26 家。

4、政府性债务处置细则将出 融资平台或退出历史舞台

国务院日前公布《关于加强地方政府性债务管理的意见》【国发（2014）43 号】（下称 43 号文），重申剥离融资平台的政府融资功能，并指出对企事业单位举借的债务，属于政府应当偿还的债务应纳入预算管理并可申请发行地方政府债券置换。但是，相关债务管理细则尚待出台，融资平台的债务如何陆续划转为政府债务亦不明确。

西部一个百强县融资平台负责人表示，现在只看到国务院的文件，正在等细则出来。同时其在进行 PPP 培训，探讨剥离融资功能后如何进行 PPP 操作。而通过对基层地方政府相关负责人的采访显示，地方政府将权衡利弊尽可能多或少地将融资平台债务划定为政府债务。同时，融资平台或将退出历史舞台，或将转为经营性国有企业。

融资平台经过二十余年的发展，数量已经相当庞大。央行《2010 年全国金融稳定报告》披露称，截至 2010 年底，地方融资平台数量已为一万余家。诸多融资平台已是公益性业务和经营性业务的复合体，公益性业务如市政道路、桥梁、管网等项目，经营性业务如自来水、土地平整等业务。43 号文再次重申将剥离融资平台的政府融资功能。今明两年融资平台未来的走向如何，也引起市场的关注。

5、中金所拟推汇率期货 仿真交易月末启动

中国金融期货交易所将于 10 月 29 日面向全市场开展欧元兑美元、澳元兑美元期货仿真交易。

欧元兑美元、澳元兑美元等期货是国际上成熟的外汇期货品种。当前，我国实体经济既面临人民币汇率波动风险，也面临欧元兑美元、澳元兑美元波动风险。上市交叉汇率期货有利于企业规避非人民币汇率波动风险，稳定企业投入产出预期，促进贸易稳定增长，也有利于满足居民外汇投资需求。

中金所欧元兑美元期货仿真合约的标的为欧元兑美元即期汇率，合约面值为 10000 欧元，最小变动价位为 0.01 美元/100 欧元，最低交易保证金为合约价值的 3%。澳元兑美元期货仿真合约的标的为澳元兑美元即期汇率，合约面值为 10000 澳元，最小变动价位为 0.01 美元/100 澳元，最低交易保证金为合约价值的 3%。欧元兑美元、澳元兑美元期货仿真合约的交易结算和交割手续费标准均为每手 1 元。

通过仿真交易，中金所将进一步测试技术系统、检验交易规则和听取市场意见，积极推动欧元兑美元、澳元兑美元期货的上市筹备工作。

二、本周公司动态

1、东吴证券：发行 2014 年度第四期短期融资券

短期融资券简称	14东吴证券CP004	短期融资券期限	91天
短期融资券发行代码	1490193	短期融资券交易代码	071440004
招标日期	2014年10月21日	计息方式	利随本清
起息日期	2014年10月22日	兑付日期	2015年1月21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	4.6%
有效投标总量	49.9亿元人民币	投标倍率	9.98

2、招商证券：发行 2014 年度第十三期短期融资券

短期融资券简称	14招商CP13	短期融资券期限	90天
短期融资券发行代码	1490197	短期融资券交易代码	071401013
发行首日	2014年10月23日	计息方式	到期一次还本付息
起息日期	2014年10月24日	兑付日期	2015年01月22日
计划发行总额	30亿元	实际发行总额	30亿元
发行价格	100元	票面利率	4.16%
有效投标总量	71.00亿元	投标倍率	2.37

3、西南证券：2014 年第三季度报告

	本报告期末	上年度末	本报告期末比上年度末增减(%)
总资产	40,793,529,025.34	29,997,866,259.97	35.99
负债总额	23,987,309,126.10	19,074,221,119.44	25.76
所有者权益总额	16,806,219,899.24	10,923,645,140.53	53.85
归属于上市公司股东的净资产	15,873,804,318.90	10,819,205,902.62	46.72
	年初至报告期末(1-9月)	上年初至上年报告期末(1-9月)	比上年同期增减(%)
经营活动产生的现金流量净额	3,389,321,421.19	-200,440,115.31	
	年初至报告期末(1-9月)	上年初至上年报告期末(1-9月)	比上年同期增减(%)
营业收入	2,581,563,489.42	1,245,664,623.27	107.24
归属于上市公司股东的净利润	890,642,464.29	505,390,003.27	76.23
归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润	887,379,813.44	504,608,430.81	75.86
加权平均净资产收益率(%)	6.17	4.74	增加1.43个百分点
基本每股收益(元/股)	0.33	0.22	50.00
稀释每股收益(元/股)	0.33	0.22	50.00

4、光大证券：2014年第三季度报告

	本报告期末	上年度末	本报告期末比上年度末增减(%)
总资产	85,256,178,034.69	53,845,777,330.04	58.33
归属于上市公司股东的净资产	24,416,490,795.35	22,836,227,220.91	6.92
	年初至报告期末(1-9月)	上年初至上年报告期末(1-9月)	比上年同期增减(%)
经营活动产生的现金流量净额	4,650,432,996.28	-1,264,958,319.32	N/A
	年初至报告期末(1-9月)	上年初至上年报告期末(1-9月)	比上年同期增减(%)
营业收入	3,459,412,411.74	2,967,163,308.12	16.59

归属于上市公司股东的净利润	898,579,936.89	509,904,687.35	76.23
归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润	893,406,323.32	460,141,367.39	94.16
加权平均净资产收益率(%)	3.84	2.29	增加1.55个百分点
基本每股收益(元/股)	0.26	0.15	73.33
稀释每股收益(元/股)	0.26	0.15	73.33

5、山西证券：2014年第三季度报告

	本报告期	本报告期比上年同期增减	年初至报告期末	年初至报告期末比上年同期增减
营业收入(元)	481,617,512.00	55.92%	1,352,884,539.00	52.51%
归属于上市公司股东的净利润(元)	133,383,923.00	46.34%	371,286,332.00	98.26%
归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润(元)	134,263,663.00	53.04%	373,859,253.00	103.28%
经营活动产生的现金流量净额(元)	-	-	1,979,208,419.00	-
基本每股收益(元/股)	0.05	25.00%	0.15	-
稀释每股收益(元/股)	0.05	25.00%	0.15	87.50%
加权平均净资产收益率	1.91%	0.42%	5.30%	2.23%

6、西部证券：2014年第三季度报告

	本报告期	本报告期比上年同期增减	年初至报告期末	年初至报告期末比上年同期增减
营业收入(元)	564,111,324.03	85.51%	1,114,126,203.07	28.09%
归属于上市公司股东的净利润(元)	268,536,984.31	203.92%	420,830,830.11	60.34%

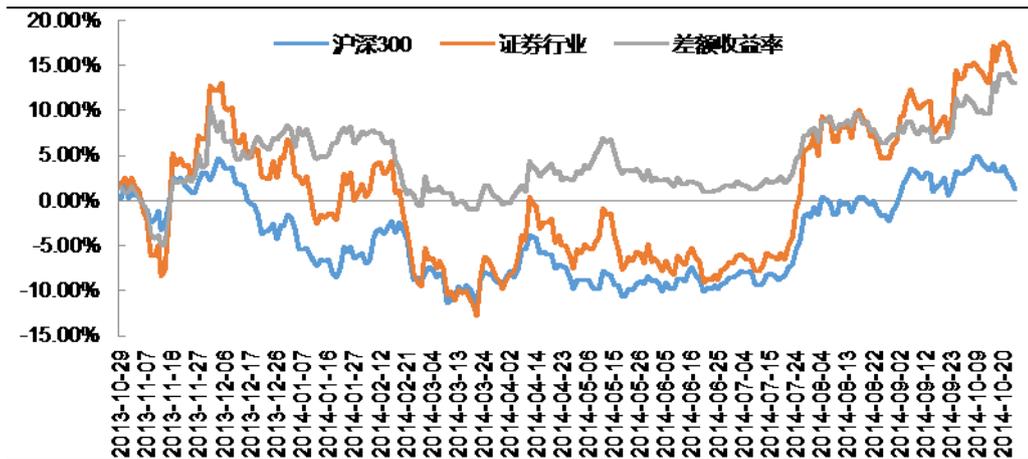
归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润(元)	266,232,304.18	202.18%	418,696,356.30	59.59%
经营活动产生的现金流量净额(元)	--	--	3,150,817,400.46	不适用
基本每股收益(元/股)	0.22	214.29%	0.35	59.09%
稀释每股收益(元/股)	0.22	214.29%	0.35	59.09%
加权平均净资产收益率	5.47%	上升3.55个百分点	8.65%	上升2.89个百分点

三、本周行情回顾

1、行业板块运行情况

本周证券行业指数下跌 3.15%，沪深 300 指数下跌 2.09%，超额收益率为 -1.06%。10 月份证券行业指数下跌 1.15%，沪深 300 指数下跌 2.45%，超额收益率为 1.31%。

图表 1: 沪深 300 和证券行业指数运行情况

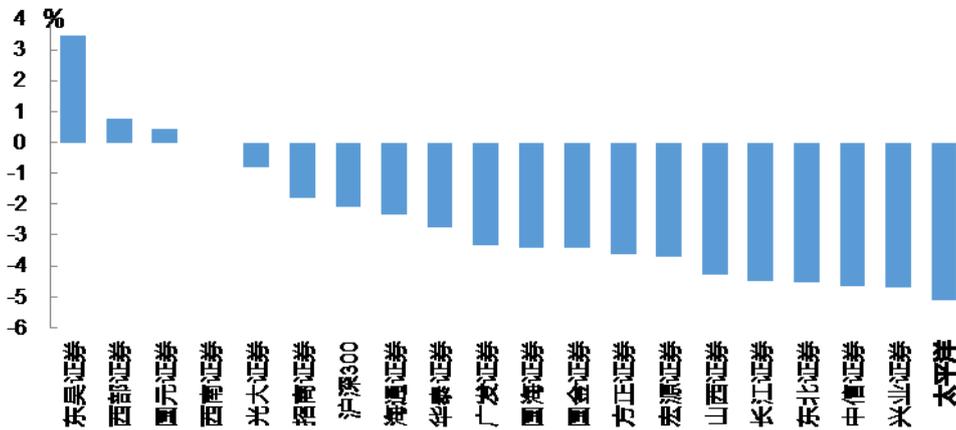


数据来源: WIND, 华融证券整理

本周证券行业强势回升,从周涨跌幅来看,东吴证券上涨 3.44%,排名第一,其次为西部证券,上涨 0.75%,除西南证券在停牌外,仅有 5 支个股跑赢沪深 300。涨幅排名最末的是太平洋,下跌-5.10%,其次为兴业证券,下跌

4.69%。

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	1.66	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

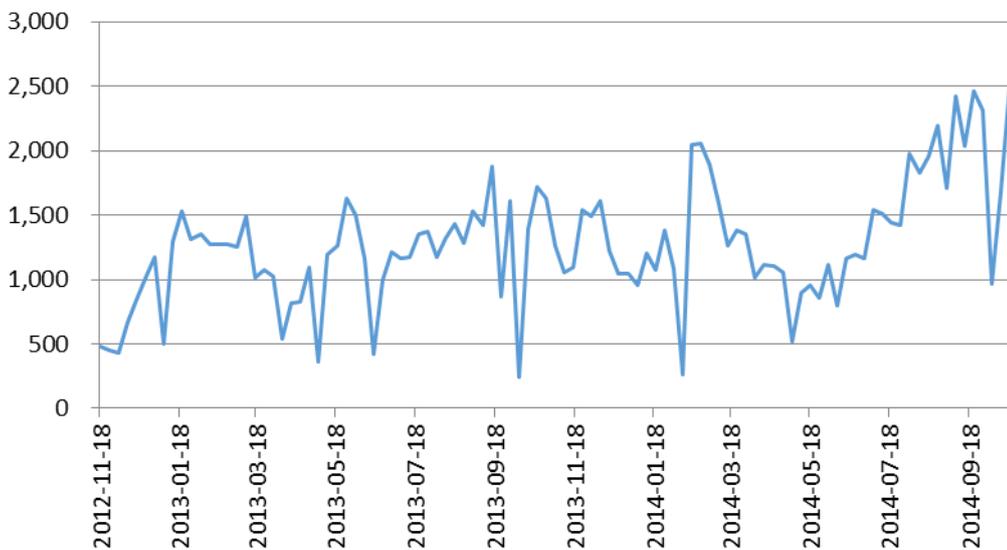
光大证券 1.36 -143.07

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18946亿元，日均成交额3789亿元，环比下跌24.6%。

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28亿元，为定向增发业务和配股业务。本周债券业务完成了41单，总金额为396亿元，包括4只短融中票、8只企业债、5只金融债，20只资产支持证券。

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
国元证券		1				196,724.04		
国海证券		1				59,999.93		
长城证券				1				30,337.33
总计		2		1		256,723.97		30,337.33

数据来源：Wind，华融证券整理

图表6：本周债券融资排名（亿元）

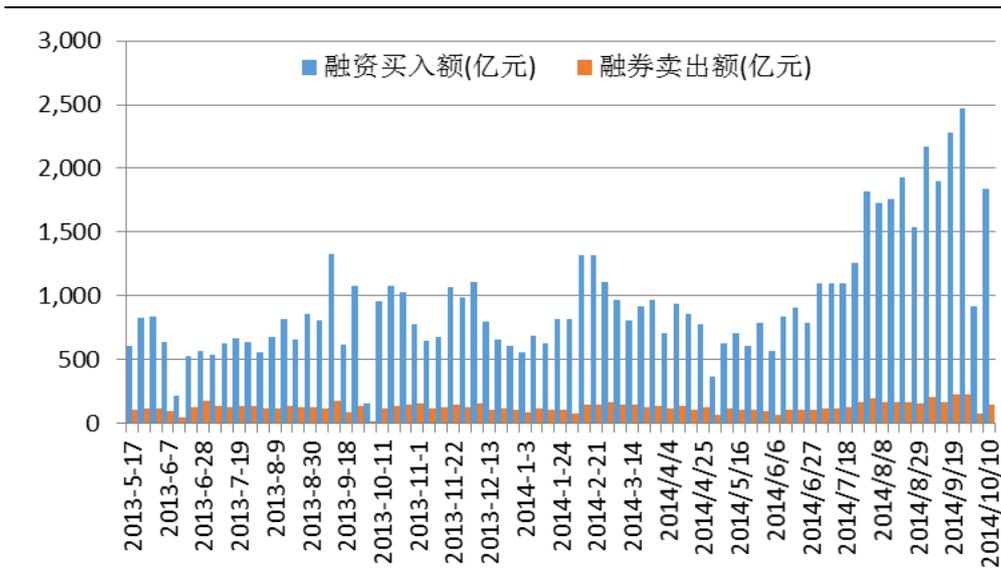
债券总承销	短融中票	企业债	金融债	资产支持证券
-------	------	-----	-----	--------

机构名称	金额	只数	金额	只数	金额	只数	金额	只数	金额	只数
国开证券	119.43	6		0	5.00	1		0	114.43	5
中信证券	62.50	6	0.00	1		0	50.00	1	0.00	3
国泰君安	49.66	9		0	12.00	1		0	37.66	8
中信建投	46.00	3		0		0	46.00	3		0
银河证券	31.00	2	20.00	1	11.00	1		0		0
国金证券	15.00	1		0	15.00	1		0		0
华林证券	12.00	1		0	12.00	1		0		0
广发证券	11.00	1		0	11.00	1		0		0
华融证券	10.00	1		0		0		0		0
财通证券	10.00	1		0	10.00	1		0		0
海通证券	9.71	4		0		0		0	9.71	4
第一创业摩根大通	7.00	1		0		0	7.00	1		0
国信证券	5.00	1		0	5.00	1		0		0
华泰证券	3.75	1	3.75	1		0		0		0
国元证券	3.00	1		0		0		0		0
中金公司	1.50	1	1.50	1		0		0		0
东方花旗证	0.00	1		0		0		0		0
总计	396.54	41	25.25	4	81.00	8	103.00	5	161.79	20

数据来源: Wind, 华融证券整理

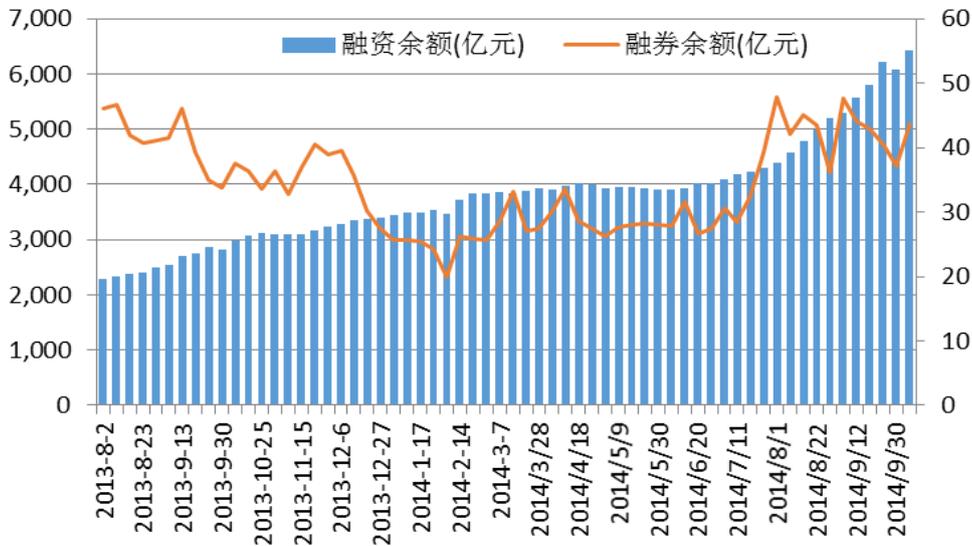
融资融券业务: 本周融资买入额 2607.9 亿, 环比上涨 42.11%; 融券卖出额 247.55 亿元, 环比上涨 71.56%; 融资融券余额 6734.54 亿元, 环比上涨 4.08%。

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
J141590.OF	招商一触即发 5 期 1 月 看涨 13 期		2014-10-1 6	0.08	短期纯债型基金	债券型	招商证券
J141617.OF	招商一触即发 4 期 1 月 看涨 7 期		2014-10-1 6	0.08	短期纯债型基金	债券型	招商证券
J141591.OF	浙商金惠余姚北城 1 号	0.67	2014-10-1 7	2.00	其他另类投资基金	FOF	浙商证券
J141628.OF	申银万国灵通丰利 180 天 38 号	2.01	2014-10-1 7		货币市场型基金	货币市场 型	申银万国证券
J141618.OF	招商智远安赢中间级 12 月 8 期		2014-10-2 1	1.00	混合债券型二级基 金	债券型	招商证券
J141619.OF	招商智远安赢优先级 B 类 12 月 8 期		2014-10-2 1	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