

加杠杆 拓通道 沪港通

三大预期激发券商股“黄金畅想曲”

□本报记者 杜雅文 梅俊彦



制图/王力

业绩飙升 沪港通延期阴霾一扫光

“券商处于历史性的底部区域”，策略“一哥”张忆东10月29日晚掷地有声。截至记者发稿时，共有16家上市券商发布三季报，业绩表现十分靓丽。在对后市行情普遍乐观的情况下，沪港通延期开通消息带来的阴霾一扫而光，券商股出现连续大涨。

实际上，在今年上半年股市行情惨淡的情况下，券商业绩已经凭借融资融券、股权质押等资本中介业务走出了独立行情。在经济转型、直接融资占比将大幅飙升的大背景下，在券商布局资本中介业务将加大杠杆的大逻辑下，在券商创新业务不断松绑的大趋势下，证券行业的发展或将步入黄金季。

10月29日晚间，华泰证券和兴业证券均公布了三季度业绩报告。华泰证券前三季度净利润为26.45亿元，同比增长42.07%。兴业证券前三季度净利润为10.84亿元，同比增长84.85%。截至10月30日，除中信证券、东吴证券、方正证券外，其他16家上市券商均发布了极为靓丽的2014年度三季报。

Wind数据显示，多家证券公司今年前三季度业绩已经超越去年。其中增长最为显著的几家券商分别是太平洋、华泰、招商等。今年前三季度，太平洋归属母公司股东的净利润同比增长率达到343.44%，紧随其后的是国金证券，净利润同比增长率达到133.73%，山西证券达到98.26%。

太平洋证券业绩激增，9月份业绩的突出贡献可谓功不可没，9月份太平洋证券实现营业收入2.08亿元，较上年同期的6270万元增加了232%，环比增长104.16%；实现净利润1.05亿元，较上年同期的2107万元增加了397%，环比增长183.25%。

Wind数据显示，16家上市券商前三季度实现净利润222亿元，同比增长48%。记者统计发现，16家券商前三季度全部实现盈利，并实现营业收入与净利润双增长。前三季度，16家上市券商中，营业收入同比增幅在50%以上的有5家，分别是太平洋证券、西南证券、国元证券、山西

证券和国金证券。其中太平洋证券实现营业收入8.74亿元，同比增长120.41%，位居首位。西南证券实现营业收入25.82亿元，同比增长107.24%。国元证券实现营业收入21.89亿元，同比增长57.31%。山西证券营业收入13.53亿元，同比增长52.51%。国金证券实现营业收入17.76亿元，同比增长53.29%。

数据显示，2014年9月，上市券商营业收入、净利润普遍呈现同比、环比双增的态势。9月份，债市逐步回暖，股市先降后升，市场活跃度进一步加强，经纪业务及两融业务交易量均持续扩张，预计自营及两融业绩持续较快增长；9月投行业务方面权益、债券融资业务延续了8月份的增长态势，增幅持续扩大。自营、两融及投行业务强劲表现推动9月份券商业绩同比环比双增，其中有16家券商营收、净利同比环比双增，中小券商业绩弹性优势尽显，净利同比成倍增长。

经纪业务方面，下半年以来市场好转带来交投活跃，根据WIND统计数据，7、8月份日均股基交易量环比增长分别达40%、27%，9月份市场持续发力，股基日均成交量达3910亿元，显著高于8月份日均3098亿元的水平，增幅达26%。

两融业务方面，截至2014年9月底，两融业务余额为6111亿元，较上月底增加874亿元，增量较8月份的787亿元持续放大，主要受益于7月份

权益市场大涨之后市场保持平稳，带来市场交易活跃度的提升。

分季度看，多家券商均在第三季度实现净利润同比增长。上述券商三季报同时显示，融资融券等资本中介业务的快速增长，是助推上市券商三季度业绩爆发的主要动力。以光大证券为例，数据显示，光大证券今年前三季度融出资金233.3亿元，较去年年末的129.9亿元增长79.77%。对比半年报，光大证券在第三季度中新增融出资金79.7亿元，占全年融出资金增幅的76.9%，融出资金大幅增长主要是由两融业务规模增加所致。

融出资金大幅增长带来了利息收入的增加。光大证券前三季度应收利息达到6.08亿元，较去年年底增长73.4%。西南证券在今年第三季度实现利息净收入1.8亿元，较去年同期增长10倍之多。

近日的证券业可谓“冰火两重天”。一边是前三季度业绩同比大幅增长，另一边是券商股的惨淡行情，不过这种局面并没有维持太久。

受到沪港通推迟“通车”影响，券商股从本周一开盘即重挫，板块平均跌4%，西部证券、东吴证券重挫逾7%，不过这种局面很快得到了逆转。在接下来的两天里，券商国元证券领跑，上涨9.83%；东吴证券上涨8%；太平洋证券、宏源证券等券商均有不同幅度上涨。

加杠杆逻辑 券商股领“秀”金融业

今年上半年，两市A股合计日均成交1810亿元，环比减少11.7%，同比减少27%，在历史数据中也处于较低水平。就在这样低迷的市况中，大多数上市券商上半年业绩增幅超30%。

从传统视角来看，上市券商交出的这份靓丽的上半年成绩单不寻常。A股行情的既往表现，长期以来被视为券商业绩的晴雨表。这是因为过去券商收入结构依赖经纪业务比重较大。牛市时市场活跃，交易旺盛，券商业绩随之向好；而熊市统治A股市场，证券营业部门可罗雀，券商的年报、半年报也难见亮色。然而，这份“老皇历”却在今年没能应验。

兴业证券张忆东表示，对券商战略看多，这是历史性的底部区域。未来几年，从结构性行情向全面行情演变，其核心驱动力就是直接融资取代间接融资，成为经济转型的核心驱动力。未来不论是资产证券化，还是利用股市债市优化资源配置，未来的核心驱动力都是资本市场，券商和保险有明显机会。券商机会更确定一些，因为其新业务发展快，特别是融资融券业务，券商杠杆目前是2倍，未来可能向银行、信托的10倍杠杆率靠拢，未来可能EPS和PE双提升，长远

来看，这属于券商的战略性底部区域。短期市场受沪港通推迟情绪波动影响，券商属于高波动性标的，建议逢低买入。

“很看好券商股，目前的资本杠杆2倍都不到，而海外券商杠杆均在10倍左右，券商如银行一样赚取无风险巨额利差的时代已经来了，券商的壮大对股市的发展大有裨益，属良性循环”，有分析人士指出。

在刚出炉的基金三季报中，在第二大加仓行业金融行业中，基金三季度的操作则是减持银行股、增持券商股，其中农业银行、民生银行、兴业银行、招商银行是基金三季度前四大减持个股，唯一大幅增持的银行股是交通银行；而增持投数超千万的券商股则有东吴证券、长江证券、中信证券、方正证券、兴业证券、华泰证券、宏源证券、招商证券。

另一方面，值得注意的是，中信证券、国金证券、广发证券、招商证券等多只券商股的融资净买入额居前。分析人士指出，沪港通预计将在10月份开启，对于券商股构成显著提振，这可能是融资客短期加仓券商股的主因。不过考虑到沪港通此前预期已较为充分，后续如不能超出

预期，短期券商股回调压力料增大，建议投资者保持谨慎。

兴业证券策略说，对于大盘蓝筹和白马股，我们认为“沪港通”推迟启动，短期会影响大盘蓝筹股和白马股行情的启动，但是中期来看，“沪港通”是推迟，不是无限期搁置，外资进入是大趋势，可从明年布局的角度逢低加仓大盘蓝筹和白马股，年内应该有相对收益。比如，消费、医药、家电、金融、地产等可以讲“涨得少而跌得少”的相对收益，以及估值切换的逻辑。特别看好券商股，现在处于历史性底部区域，值得战略配置。

广发证券认为，券商是少有的还能大幅加杠杆的行业，为盈利能力提升打开了想象空间。随着宏观经济从“增量经济”转向“存量经济”，国内大部分传统行业将不再具有加杠杆的空间，这意味着他们的ROE水平也会见顶回落。而券商行业在前几年受制于业务模式和政策限制，杠杆倍数较低，直接限制了ROE水平（2013年ROE仅6%）。随着券商创新业务的不断发展，我们相信对于券商杠杆限制的政策会不断松绑，券商将成为少有的还能大幅加杠杆的行业，从而为ROE的提升也打开了想象空间。

经济转型 证券业发展更多几分期待

广发证券认为，券商是经济转型和体制改革的受益者，业务模式创新的空间巨大。在新一届政府深化改革的路线图中，金融改革也是非常重要的一步棋，与券商相关的改革路线包括：构建多层次的金融市场、提高直接融资比例、提升资产证券化规模、鼓励兼并收购等。券商是这些改革措施最直接的参与者，必将迎来业务模式的创新和市场空间的不断扩大，如融资融券、质押式回购、新三板做市、直投、兼并收购顾问等新业务，同时还能降低传统经纪业务在主业中的占比，从而缓解佣金率下行对盈利的冲击。

Wind数据显示，今年以来，券商板块的股价走势出现了一定程度的分化。从年初至今的股价来看，太平洋、宏源证券、国元证券和国金证券领涨，涨幅在45%至78%之间。中信证券、海通证券等券商“巨头”今年以来的股价涨幅则排在末端。长城证券分析师刘俊对中国证券报记者表示，优质的中小券商今年股价涨幅比大券商大，原因是创新业务对中小券商业绩影响较大，所以中小券商的股价弹性比大券商明显。

分析人士认为，随着券商创新业务的不断发展，对于券商杠杆限制的政策会不断松绑，券

商将成为少有的还能大幅加杠杆的行业，从而为ROE的提升打开了想象空间。此前券商行业受制于业务模式和政策限制，杠杆倍数较低，直接限制了ROE水平（2013年ROE仅6%）。

虽然券商股目前被不少市场人士誉为金融板块中最好的标的物，最近两个交易日券商板块也有较大幅度的反弹，但是有分析人士认为券商板块四季度的走势仍然不明朗。“这段时间我认为券商股是普涨。四季度的走势还不好说，因为还要看大盘的因素。这段时间先涨后跌也是有可能的。”刘俊表示。

经济转型 证券业发展更多几分期待

Wind数据显示，今年以来，券商板块的股价走势出现了一定程度的分化。从年初至今的股价来看，太平洋、宏源证券、国元证券和国金证券领涨，涨幅在45%至78%之间。中信证券、海通证券等券商“巨头”今年以来的股价涨幅则排在末端。长城证券分析师刘俊对中国证券报记者表示，优质的中小券商今年股价涨幅比大券商大，原因是创新业务对中小券商业绩影响较大，所以中小券商的股价弹性比大券商明显。

分析人士认为，随着券商创新业务的不断发展，对于券商杠杆限制的政策会不断松绑，券

证券代码：002012

证券简称：凯恩股份

公告编号：2014-045

浙江凯恩特种材料股份有限公司 关于控股股东股份质押的补充公告

本公司及董事会全体成员保证公告内容的真实、准确和完整，没有虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏。

浙江凯恩特种材料股份有限公司（以下简称“公司”）控股股东凯恩集团有限公司（持有公司股份82,301,206股，占公司总股本的17.60%）于2014年9月办理了股份解冻及重新质押手续，其经办人员未及时将质押变动情况告之公司，因此公司对上述质押情况未及时公告，现将相关情况补充公告如下：

凯恩集团有限公司于2013年9月17日将其所持有的本公司的1,220万股质押给中

信证券股份有限公司，办理股票质押式回购业务进行融资，初始交易日为2013年9月17日，购回交易日为2014年9月16日（详见刊登于2013年9月23日的《中国证券报》、《上海证券报》、《证券时报》、《证券日报》及巨潮资讯网《浙江凯恩特种材料股份有限公司关于控股股东股票质押式回购交易的公告》）。

截至本公告披露日，凯恩集团有限公司已累计质押本公司股份为6,332万股，占公

司总股本的13.54%。

特此公告。

浙江凯恩特种材料股份有限公司

董事会

2014年10月30日

证券代码：002356

证券简称：浩宁达

公告编号：2014-102

深圳浩宁达仪表股份有限公司 关于重大资产重组事项的进展公告

本公司董事会将在相关工作完成后召开会议，审议本次重大资产重组的相关议案。

根据《上市公司重大资产重组管理办法》及深交所关于上市公司重大资产重组信息披露的有关规定，本公司将就相关事项继续履行信息披露义务，每周发布一次重大资产重组事项进展公告，直至相关事项确定并披露有关结果后复牌。

该事项尚存在不确定性，敬请广大投资者注意投资风险。

特此公告。

深圳浩宁达仪表股份有限公司

董事会

二〇一四年十月三十日

□本报记者 梅俊彦

券商转型加速 低佣金并非互联网券商出路

□本报记者 梅俊彦

从目前已经公布了三季度业绩报告的券商来看，上市券商三季度受益于大盘上涨，业绩猛增。例如太平洋、国金证券在三季度的净利润同比增幅超过了130%。业内普遍预计券商今年全年业绩增幅会超过50%。

从前三季度的数据来看，在券商业绩一路高歌的同时，其收入结构调整也在加速。例如经纪业务收入占比从去年的约50%降低到目前的约30%，投行、融资融券的收入贡献度则不断提高。

业务转型加速 收入结构优化

从今年前三季度来看，券商的业绩均有亮丽表现。上市券商中，前三季度净利润同比增幅超过100%的就有太平洋和国金证券，其它不少券商的净利润增速超过了60%。有证券行业分析师预计今年全年券商的业绩增速会在50%左右。

今年也是券商收入结构优化加速的一年，其经纪业务占比持续下降，非交易业务贡献有所提升。投行和信用业务成为各券商的主要业绩亮点，同时债券投资收益在二季度伴随市场上涨行情持续增加，而经纪业务营收占比由2013年末的49.8%，下降到目前的30%左右。另一方面，今年投行和融资融券收入给券商的业绩贡献正在不断加大。

今年，券商也在积极探索传统业务转型，并购成为了其中重要的方向。统计数据表明，2014年以来沪深两市宣布并购重组的上市公司超过200家，后续在国企改革、产业升级的影响下，将有更多的企业通过并购重组实现业绩和市值的突破，因此，国内将迎来一轮并购浪潮。并购的快速发展对券商的利好表现在并购顾问业务和并购基金的快速增长，从2013年以来大型投行已将并购作为重点方向，且业绩贡献有所

体现。2014年上半年证券业并购顾问收入达到22亿元，占投行业收入的16.8%。

在创新业务上，柜台业务是券商尤其是中小型券商开展产品创新、项目对接的重要平台，将推动资产管理业务的转型，因为其灵活性更高、个性化更强，能够满足机构客户的需求。柜台交易的产品包括经国家有关部门或其授权机构批准、备案或认可的在集中交易场所之外发行或销售的基础金融产品和金融衍生产品，2013年3月证券业协会发布柜台业务指引文件，正式开启该业务，8月中旬柜台业务试行办法公布，这使该业务有望快速对接机构客户需求。

布局互联网 低佣金难成出路

从去年开始，券商就在互联网业务上四处突围。先有国金证券与腾讯于2013年底签订合作协议，再有今年3月份长城证券推出“宝类”产品“现金汇”，进而中山证券推出了“零佣通”、“小贷通”等产品，紧接着腾讯QQ、金融界、百度财富等平台纷纷与证券公司展开合作。

中国证券报记者了解到，作为最早一批通过中国证券业协会互联网证券业务专业评价的券商，长城证券将互联网业务放入了其全新的战略当中。长江证券研究报告指出，券商零售经纪、理财的方向是网络化，而网络端的竞争已逐步从低佣金战拓展到产品服务战。

报告指出，对比2014年以来网络券商的两波高潮可以看出，各家券商的竞争策略已由零佣通、万二佣金等转变为完善消费支付功能、提供小额信用业务等，这也体现了网络券商从流量获取到流量沉淀的过程。

上述报告认为，国金、中山的低佣金网络竞争策略边际效应出现下降，为客户提供有竞争力的产品和服务才是网络券商的出路，而非低佣金战略。国金证券2月以来，股基交易额市场份额有所提升，但5至7月份市场份额基本持平，并未出现明显变动。

记者观察

券商长期走牛格局初现

□本报记者 杜雅文

对于券商今年以来面临的经营环境和发布的一系列靓丽业绩数据，可以有多种角度解读。悲观者认为，在互联网冲击下，券商传统经纪业务佣金率继续下降，而两融、股权质押等资本中介业务本质上创新不多，依然摆脱不了靠天吃饭的魔咒”。一旦市场再度转冷，券商业绩将很快回到解放前。而乐观者或许看到，在宏观环境发生深刻改变的当下，这次真的不一样”。

过去几年，券商在严格监管政策下创新的空间有限，主动性也不足，多处于被动等待监管政策松绑的状态。最近一两年，互联网金融的迅速崛起改变了整个社会的生态，加之“码通”的推出，固化的市场格局有了重新洗牌的可能，从而倒逼券商必须在服务模式和内容上主动求新求变。在传统经纪业务领域，中小券商迅速敞开怀抱互联网以求弯道超车；大型券商也积极触网，巩固先发优势。与此同时，券商大力发展资本中介业务，今年上半年实现了A股行情低迷下的业绩逆市飞扬。

更需要看到的是，伴随经济结构的调整，一系列深层次的金融改革已经到来，券商可以创新的市场空间将逐步打开。在国务院近日下发的《关于加快科技服务业发展的若干意见》中明确提出，到2020年我国科技服务业产业规模将达到8万亿元，成为促进科技经济结合的关键环节和经济提质增效升级的重要引擎。

推动科技产业蓬勃发展，伴随而来的

必然是直接融资比例提升。此前，新三板已经降低门槛大幅扩容，并推出了做市商制度。监管部门还提出要推动尚未盈利的互联网和科技创新企业登陆资本市场，并发布了新的重大资产重组管理办法，注册制相关改革也在积极推动之中。监管部门近期动作还显示，资产证券化业务的开展主体也即将进一步拓宽。这一切必将推动券商业务模式不断创新，兼并收购、资产重组、证券化、金融衍生品、海外市场等都给券商带来新的业务机遇。

此外，为推动创新监管政策进一步松绑的迹象也越来越明显。根据中国证券业协会发布的2013年度证券公司经营数据，2013年券商整体杠杆率有所上升，由2012年末的1.41倍上升至2.06倍，但与国际投行仍有很大差距。虽然目前监管层还没有就资本监管出台政策明确放松指标，但提高券商杠杆率的趋势越来越明显。随着券商杠杆率迅速提升，证券行业ROE的提升也势必成型。

从短期来看，“沪港通”出现了延期，但一切准备工作已经就绪，迟来不等于不来。一旦“沪港通”启动，不仅可以给券商直接贡献利润，还将有力推动中资券商提升国际化水平，打开目前海外市场