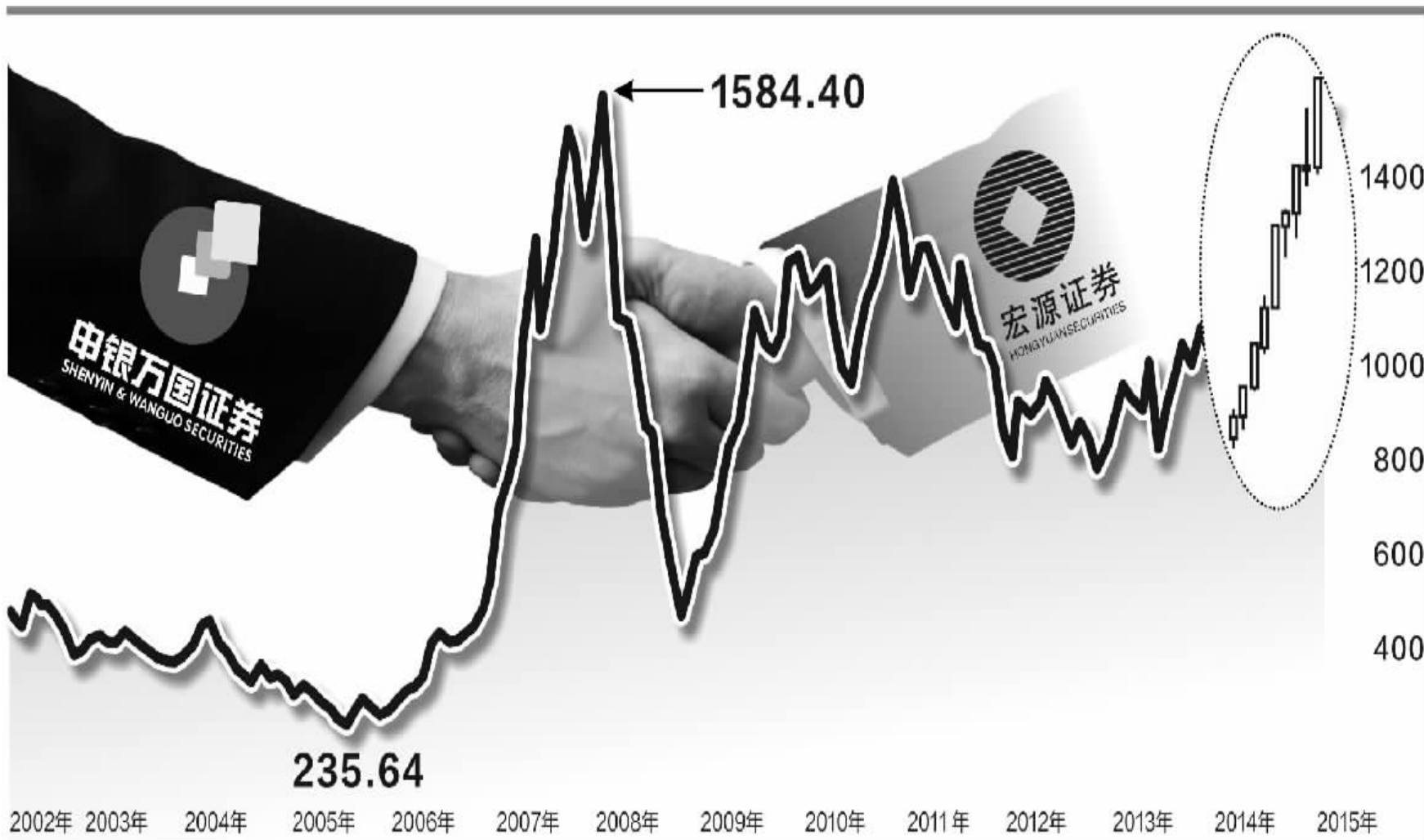


# 申万宏源市值深市最大 上市首日任性遭“拍砖”



申万宏源上市成为深综指最大权重股,昨日深综指大涨2.23%,收报1548.02点,离历史最高位仅有不到3%的差距。

王淦/制图

## 券商市值大跃进 期盼业绩稳增长

证券时报记者 汤亚平

昨日,合并后的申万宏源登陆深交所,开盘参考价14.88元,顶格开盘后即走高,一度被临停,股价收报19.65元,涨幅32.06%。以市值计算,申万宏源取代国信证券成为深市个股“一哥”,并超越海通证券坐上仅次于中信证券的A股券商总市值第二把交椅。

申万宏源华丽登场,被视为中国券商行业最大的市场化并购案圆满落幕,有利于券商走出两融处罚黑天鹅事件阴影。但从昨天的市场表现看,并未激发券商新一轮的炒作热情。券商板块中,除申万宏源外,有17只下跌,2只小涨。其中中信、国信、招商证券等跌幅逾2%。这与国信证券上市类似,去年12月29日国信证券上市强势涨停的同时,券商板块却出现了高开低走,最终下跌3.21%。

值得一提的是,申万宏源首日不设涨跌幅,昨日10时44分申万宏源股价最高报21.10元,涨幅41%,当时市值达到3135亿元。而昨日中信证券一度跌至28.39元,当时市值为3122亿元。至此,中信、申万宏源、海通成为两千亿券商。国信证券、招商证券、广发证券、华泰证券、方正证券等为超千亿券商。

在这轮大牛市中,券商市值飙升。尤其是中信证券,563亿美元的市值已经跃升为全球第四,仅次于高盛835亿美元、摩根士丹利703亿美元和瑞银672亿美元。与此同时,国内海通、广发、招商、华泰等几家券商的市值都进入了全球前列。全球市值最大的前20家券商中,中国的券商占了几乎一半。不过,尽管国内券商市值跃升全球前列,但盈利能力、综合实力却远不如国际投行。

拿国内最大券商中信证券来说,

从去年11月20日至今年1月15日,总市值翻倍,市盈率、市净率增幅均超过1倍。可是,无论是总营收还是净利润,中信证券与其他国际大行都相去甚远,净利润只相当于高盛约十分之一。2013-2014财年年报显示,高盛、瑞银、摩根士丹利分别为80.4亿美元、35.67亿美元、29.32亿美元,中信证券为8.32亿美元(62.4亿元人民币)。

合并后的申万宏源将跻身到行业上市公司前列,总体实力仅次于中信证券。数据显示,2014年1-8月合共申万、宏源实现营业收入74.4亿元,实现净利润26.93亿元,营业网点超过300家。根据开源证券分析师张月慧提供的数据,申万宏源2014年经纪业务市场份额达到6.15%,低于中信,但高于华泰、海通,融资融券业务市场份额5.64%,与招商旗鼓相当。相比之下,年赚89亿美元的高盛在美国几乎没有什么营业部,针对的是机构以及高净值客户。从业务结构的多元化上看,国际投行明显强于国内券商。高盛收入最大的FICC机构客户佣金上,申万宏源这一块贡献几乎没有。美国家庭对于股票的配置占比高达30%,中国家庭资产中对于股票的平均配置只有3%,互联网时代将承担着提高家庭对于股票资产配置和降低券商成本的双重任务。

总体来看,有分析人士仍然坚定看好券商股的表现,主要逻辑在于券商的加杠杆以及改革创新预期。他们认为,2015年是券商改革创新的大年,市场红利、制度红利和加杠杆多重红利开启行业发展空间。但多数市场人士认同巴菲特观点,投资者买股票就是要投资该公司。所以,用长远眼光来看投资,企业的内在价值和业绩宁可持续得慢些也要增长得稳些。

## 申万宏源董事长李剑阁: 打造一体化金融全产业链

证券时报记者 李东亮

昨日,申万宏源股价高开高走,收于1965元,以2919亿元的市值成为中国第二大市值券商。在上市仪式上,申万宏源集团及其证券子公司申万宏源证券管理层亮相,包括申万宏源董事长李剑阁、副董事长傅晓明、副董事长冯戎、总经理陈亮,以及申万宏源证券总裁李海。

申万宏源集团董事长李剑阁表示,按照中国建银投资的安排,在巩固扩大证券优势的同时,将进一步吸纳金融业务资源,建立起以资本市场为核心的纵向一体化金融服务全产业链。

### 打造投资控股集团

在宏源证券和申银万国证券合并的过程中,创建了集团公司和证券公司双层组织架构,目前新成立的申银万国证券旗下又设立了申万宏源证券承销保荐有限责任公司、申万宏源证券西部有限公司。

据悉,在不远的将来,申万宏源集团还将设立申万宏源产业投资管理有限公司、申万宏源投资有限公司。不仅如此,申万宏源集团还将进一步吸纳金融业务资源,建立起以资本市场为核心的纵向一体化金融服务全产业链。

申万宏源集团总经理陈亮表示,申万宏源集团未来的定位将不仅涵盖证券业务、投资和资产管理业务,未来还将逐步吸纳银行、信托、保险、租赁等其他金融资源,将申万宏源打造成一个投资控股集团。这一切都将有赖于中国建银投资的支持。”陈亮说。

### 主动融入“一带一路”

申万宏源集团上市仪式上,中国

建银投资、中央汇金和申万宏源集团等各方说得最多的就是主动融入国家“一带一路”战略。

李剑阁表示,申银万国证券和宏源证券之间的合并是中央汇金公司推进金融国资改革,深化资本市场“新国九条”改革以及优化自身战略布局的一项重要举措,对推动系统重要性现代投资银行培育,促进资本市场改革创新,服务新疆、上海两地经济转型发展具有重要意义。

李剑阁特别强调,在此基础上,申万宏源集团将通过强强联合,实现优势互补,在资本市场业务方面率先实现海上丝绸之路和陆上丝绸之路的紧密握手,将成为上海、新疆两地在金融领域合作的纽带。

### 巩固扩大证券优势

申万宏源相关人士表示,申银万国和宏源证券是两家历史悠久和品牌影响力广泛的证券公司,将通过强强联合、优势互补,使得合并后的优势再上新台阶。

业界预计,申万宏源证券将在经纪业务、资产管理业务、新三板业务上处于行业领先地位,投行业务、投资业务、国际业务和研究咨询业务名列前茅。

李剑阁称,新公司将坚持以客户为中心,以市场化为导向的经营理念,积极借鉴国际先进投行发展经验,加快转型和创新,力争在2020年将集团公司发展成为以资本市场为依托的一流投资控股集团。”

李剑阁强调,申万宏源证券将重点布局发展财富与资产管理业务、信用业务、机构证券业务、投资银行业务、投资业务和多元金融业务。

证券时报记者 谭锐

不仅首日无限制涨幅,且作为成分股,申万宏源首日便计入股指。昨天,申万宏源表现任性”。截至收盘,该股以2919亿元总市值居深市首位,同行业比较则仅次于3100亿元的中信证券,成为市值意义上的券业“二当家”。

作为券业迄今最大的市场化并购案,给了合并后的申万宏源股价想象空间。按照方案,申银万国向宏源证券股东以1:2.049比例换股生成申万宏源,总股本148.56亿股,首日开盘价定为14.88元/股,集合竞价范围为开盘价9倍以内。

从实际走势看,昨日申万宏源股价高开19%,之后一度收窄至12%,随即大涨逾30%遭遇临停。复牌后再度拉升,一度涨幅逾40%,收报19.65元。截至收盘,申万宏源流通市值639.54亿元,同时以2919亿元总市值居深市第一,远超第二名、总市值1880亿元的国信证券。

### 首日任性遭“拍砖”

申万宏源首日走势任性之余,市场“拍砖”声起。总结起来,主要有三个方面。

第一,94.03倍市盈率、8.77倍市净率均居同业第一。

市盈率方面,截至昨天,中信证券37.15倍,海通证券31.07倍,此前最高的太平洋92.12倍;如今申万宏源横空出世,竟以94.03倍市盈率排行第一。

市净率方面,申万宏源每股净资产是2.24元,以昨日收盘价19.65元计,市净率为8.77倍。与之相较,中信证券市净率3.39倍,海通证券市净率3.12倍,招商证券市净率3.54倍,广发证券市净率3.76倍,华泰证券市净率3.12倍。从市净率看,申万宏源是其他所有券商股的两倍有余。

第二,20元成股价风险区,总市值远超市场预期。

在去年12月停牌前,宏源证券仅用15个交易日就实现股价翻番。近一个多月,券商股带领市场调整,申万上市前,市场预期已现争议。有观点明确指出,考虑前面两个因素,申万宏源首日难现新股上市火爆场面。

兴业证券分析师曹素芬曾对宏源证券停牌前股价30.5元进行倒推,由此测算申万宏源股价为14.9元,对应市值为2200亿元。同时参考2015年申万宏源650亿元的净资产、上市券商平均3倍左右的市净率估算,申万宏源合理市值在2000亿元,对应股价应为13.5元。

另外一种测算,则以财务指标和业务分析推断申万宏源的合理估值在1500亿元至1900亿元,对应股价区间则在10.1元/股至12.8元/股。

而从昨日该股2919亿元总市值和近20元股价看,已经严重超出市场的主

表现何以如此任性?难道真的是1加1大于2吗?来自券商股整体估值的国际比较和综合实力匹配成为专业人士关注的重点。

圆融方德投资董事长冉冉表示,申万宏源上市,对券商来说偏利好。他认为,现在券商把一些银行的业务都做了,将来券商将有更多整合并购,做大是趋势,不排除未来出现总市值过万亿的券商。

金元证券资深投顾徐传豹对申万宏源的走势并不乐观。他认为,国际比较,中国券商股的整体估值已经远超国际水平。以高盛为例,最新市盈率为10.44倍左右,不及绝大部分国内券商股的1/4。因此,长期看,中国券商股整体要走上价值重估的道路。尤其深港通预期,将加速估值国际化

### 市值之争还是实力较量

坐上券业总市值第二交椅,申万宏源的市盈率、市净率已经远超老大,

## 抛压力度远超买盘

证券时报记者 邓飞

申万宏源昨日正式在深交所主板挂牌上市。申万宏源昨日高开19%,开盘小幅跳水后即大幅拉升,涨幅逾30%遭遇临时停牌。该股复牌后最高冲至21.10元,涨幅41%,随后回落至20元附近窄幅震荡。截至昨日收盘,申万宏源报19.65元,涨幅32.06%,换手率37.67%,成交237.6亿元。

据东方财富数据,申万宏源昨日主力净流出资金36.23亿元。从龙虎榜数据来看,申万宏源抛压远超买盘力度。数据显示,申万宏源昨日买入榜前五位合计买入金额不足8亿元,而卖出榜榜首的国泰君安证券上海江苏路证券营业部一家就卖出了11.66亿元。此外,国泰君安证券成都顺城大街证券营业部及国泰君安交易单元(227002)分别卖出7.88亿元及7.75亿元,中国中投证券无锡清扬路证券营业部及国元证券上海虹桥路证券营业部卖出金额均超过了

6.4亿元。

申万宏源以近3000亿元的总市值,取代国信证券成为深交所市值最大的上市公司,在证券行业内市值仅次于中信证券。而以昨日申万宏源及中信证券收盘价计算,申万宏源市值已逼近行业老大中信证券,申万宏源能否顺势而上取代中信证券成为券商市值一哥,成为市场热议话题。

兴业证券在此前发布的申万宏源市值探讨研报中指出,按市值对比法及市净率(PB)估值法测算,申万宏源的合理市值不会超过2000亿元;而按照更为激进的股价倒推法,申万宏源的每股股价约为14.9元,对应市值在2200亿左右。

从主要财务数据来看,2013年中万宏源收入和净利润分别为100.66亿元和31亿元,收入规模与海通证券相当,利润规模与广发证券相当。理论上来说,申万宏源总市值超越中信证券可能性很低。昨日申万宏源一步三回头的盘中走势,也反映投资者普遍对于申万宏源取代中信证券成为券商一哥没有太大底

### ■财苑社区 | MicroBlog |

#### 券商板块仍处弱势

推石的凡人(财经名博):从周一盘面看,券商板块走势在一定程度上被申万宏源所左右。申万上涨,券商指数就出现回稳;申万下跌,券商指数就下跌。就申万宏源本身而言,昨日涨幅虽然不大,但估值远比中信证券要高,市盈率接近100倍。也正是因为市盈率较高,所以抛压较重,市场冲高意愿

也不足。不过,从换手率看,还是有投资者不甘心抛售股票,在观望等待股价进一步走好。由于换手不够充分,后市走势不会乐观。笔者认为回落整理的可能性较大,并很可能带动整个券商板块处于弱势震荡格局。因此,投资者近期对券商还是要以回避风险为主。

#### 金融股分化走势延续

玉名(财经名博):申万宏源合并后

进程。此外,期权最初在上证50试点,但试点之后推行个股做空机制也势在必行。由此,整个板块市盈率会出现回落调整。

不过,也有专业人士认为,中国新股向来“逢新必炒”,鉴于券商股整体股价在20元左右,因此申万宏源股价当前并未高出太远。

尽管如此,市场人士焦点依然在于两家公司合并后的主业构成或互补、市场份额的合理分布、各项业务的有效融合。有研究员认为,当前申万与宏源合并后的优势难以在年报业绩中迅速体现,业绩是否真的已经可以挑战券业其他排名靠前的综合券商尚不得而知,而申万宏源的市值表现或许已经提前兑现了来自基本面的业绩预期。

气。不过,有机构人士认为,以目前的公司规模和利润水平,申万宏源的确不及中信证券。但国信市值超越海通的例子,说明市场总是对新生事物有更大期望。

兴业证券认为,总体来看,申万和宏源证券的整合属于强强联合,有利于发挥双方的优势,从而推动新公司各项业务的发展,依托汇金公司的强势股东背景,公司立足业务齐全(包含证券、银行、信托、保险、租赁等)的投资控股公司。

开源证券也认为,宏源证券和申银万国在业务上分别具有各自的优势,两家公司合并后,将通过优势互补,扩大领先优势。在研究、资管、固收、新三板和国际业务等领域的领先地位将进一步巩固,看好两家公司合并后能实现“一加一大于二”的效果。

海通证券指出,申万宏源上市后因为流通股本较小,仅33亿股,且作为新的上市主体上市,短期可能具备一定的交易性机会。但公司上市估值高于同类券商平均水平,考虑到公司整合仍具有不确定性,长期表现仍待观察。

上市复牌,但昨日金融股板块却集体下跌,这其实从另外一个层面说明板块内部的个股分化正在进行。毕竟市场经过了2014年四季度的大幅逼空,也需要一定的休整。2015年市场在3400点一线出现两波调整就是这个原因。

(陈刚 整理)

以上内容摘自财苑社区(cy.stcn.com)