

证券

完善融资融券交易机制，有利于提升市场活跃度

证监会指导交易所完善融资融券交易机制 满足投资者多样化需求

为进一步优化融资融券业务机制，提升证券公司自主管理能力，沪深交易所正在抓紧修订《融资融券交易实施细则》，拟取消“平仓线”不得低于130%的统一限制，交由证券公司根据客户资信、担保品质量和公司风险承受能力，与客户自主约定最低维持担保比例；同时，扩大担保物范围，进一步提高客户补充担保的灵活性。此外，为满足投资者对标的证券的多样化需求，沪深交易所正在研究扩大标的证券范围。目前融资融券标的范围包括：上交所标的股票525只，深交所标的股票425只。

若监管放松，预计将会有以下影响：

1) 首先，进一步扩容有利于提升两市融资融券规模。2015年股市回调后，两市融资融券余额回落至8000-10000亿元之间。2018年Q3以来市场震荡下行，两融余额降幅较大。截至2019年1月31日，沪深两市融资融券余额为7282亿元，其中，融资余额为7220亿元，融券余额为62.4亿元。2018年全年日均余额为9131.02亿元，较2017年的9364亿元下降2%。

券商有动力及能力扩大两融业务规模。过去两年，无论是大型券商还是中小型券商，通过IPO、定增、可转债等方式补充资本金。截至2018年12月31日，131家证券公司总资产为6.26万亿元，净资产为1.89万亿元，净资产为1.57万亿元。

2) 其次，取消担保比例及扩大担保品范围有利于提升两融业务灵活性，但同时考验券商风险管理能力。现行两融规则中，客户维持担保比例不得低于130%，当客户维持担保比例低于130%时，券商应当通知客户在约定的期限内追加担保物，客户经券商认可后，可以提交除可充抵保证金证券外的其他证券、不动产、股权等资产，同时，券商可以与客户自行约定追加担保物后的维持担保比例要求。

3) 最后，若融资融券规模提升也可带来交易的放大，预计将提升市场交易活跃度。

投资建议：新规落地后预计将在一定程度解决券商资金冗余问题，提升行业ROE（2018年仅为3.52%），但对风险管理能力提出更高要求，预计资本充足且风险管理能力强的龙头券商相对受益。证券行业平均估值1.37x PB，大型券商估值在0.9-1.4x PB之间，行业历史估值的中位数为2x PB。推荐中信证券、中信建投、华泰证券、国泰君安，建议关注中金公司。

风险提示：政策落地不及预期；市场大幅波动，造成绩效及估值双重下滑；股票质押风险，券商资产质量承压。

重点标的推荐

股票代码	股票名称	收盘价 2019-01-31	投资 评级	EPS(元)				P/E			
				2017A	2018E	2019E	2020E	2017A	2018E	2019E	2020E
600030.SH	中信证券	18.26	买入	0.94	0.88	1.01	1.15	19.43	20.75	18.08	15.88
601066.SH	中信建投	11.68	增持	0.55	0.39	0.43	0.49	21.24	29.95	27.16	23.84
601688.SH	华泰证券	19.14	增持	1.30	0.96	1.08	1.22	14.72	19.94	17.72	15.69
601211.SH	国泰君安	16.77	增持	1.13	0.88	0.97	1.09	14.84	19.06	17.29	15.39

资料来源：天风证券研究所，注：PE=收盘价/EPS

证券研究报告

2019年02月01日

投资评级

行业评级 强于大市(维持评级)

上次评级 强于大市

作者

夏昌盛 分析师
SAC执业证书编号：S1110518110003
xiachangsheng@tfzq.com

罗钻辉 分析师
SAC执业证书编号：S1110518060005
luozuanhui@tfzq.com

舒思勤 联系人
shusiqin@tfzq.com

行业走势图



资料来源：贝格数据

相关报告

- 《证券-行业点评:证监会发布设立科创板并试点注册制意见》 2019-02-01
- 《证券-行业深度研究:券商2018年报前瞻:业绩低点或已过,政策环境持续改善》 2019-01-28
- 《证券-行业点评:中央深改委通过设立科创板并试点注册制总体实施方案,继续推荐龙头券商》 2019-01-24



分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、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，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、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或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	武汉	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号	湖北武汉市武昌区中南路 99 号保利广场 A 座 37 楼	上海市浦东新区兰花路 333 号 333 世纪大厦 20 楼	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100031	邮编：430071	邮编：201204	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	电话：(8627)-87618889	电话：(8621)-68815388	电话：(86755)-23915663
	传真：(8627)-87618863	传真：(8621)-68812910	传真：(86755)-82571995
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com