

交投热度高涨，政策持续落地，关注券商板块机遇



核心观点

- 19年初以来的券商股上涨，受到了投行业务政策与市场走行的双重影响。2019年初以来，券商指数上涨21.5%，上证综指上涨10.4%。其中，市场上行带来板块的Beta收益，投行新政机遇是券商股超额收益的来源。
- 大盘上涨主要受到几大因素影响：货币政策积极、社融数据亮眼，增量资金可期。2019年1月2日，央行调整普惠金融定向降准小微企业贷款考核标准，扩大政策优惠的覆盖面；时隔一天，1月4日，央行全面降准1个百分点，释放资金约1.5万亿元，净释放资金约3000亿元。降准体现出积极的货币政策导向，有利于股市资金面，从业绩预期与估值的两个层面推动券商上涨。同时，1月社融数据大幅超出预期，是“宽货币”向“宽信用”传导的一个信号，提高了市场对于未来经济基本面的信心。MSCI指数A股纳入因子调高的市场咨询结果也即将在3月1日前揭晓，也有望吸引更多外资进入市场，带来亮眼的增量资金。
- 成交额大幅提升，市场交投热度高涨，券商高Beta业务显著受益。2019年2月18日，沪深两市成交额达到5420亿元，时隔近一年再次突破5000亿元。考虑到佣金率较为稳定，成交额提升能够提高交易佣金收入。同时，券商股票自营收益率也同步显著提升，券商高Beta业务全面受益。
- 投行政策密集出台，科创板是首要关注点，预计仍有持续的政策催化。2018年末以来，针对券商投行业务，监管出台了一系列的放松政策，IPO方面推进科创板落地，目前仍在征求意见中，预计随着文件正式定稿出台、以及后续科创板正式推出，对券商板块有持续催化；再融资方面缩短18个月限制，提升二级市场的融资能力；并购重组方面推出“小额快速”审核通道，促进定向可转债支持并购重组事宜。这一系列的投行新政能够为券商带来边际增量收入，也直接提升了市场对于券商板块的关注度，带来二级市场超额收益。

投资建议与投资标的

- 正如2019年度行业策略报告中观点，我们看好19年券商板块机遇，基于两大基本逻辑：1) 板块业绩见底，2018年行业整体净利润下滑41%，我们预计19年市场整体表现较为稳健，且股票质押减值压力在18年有较为充分释放，19年业绩同比表现大概率好于18年。在“悲观/中性/乐观”三种假设情况下我们预测2019年行业净利润分别为644.59、785.33和958.73亿元，分别同比增速“-16.5%/+1.7%/+24.2%”。2) 政策催化频频，一是货币政策，资金面的宽松会给券商带来直接的估值与业绩双推动。二是金融监管政策，包括股票质押风险化解的一系列政策，以及科创板IPO、再融资、并购重组、债券发行等一系列的政策创新与放松，也会带来持续性的催化。
- 在标的选择方面，我们推荐投行实力强劲的龙头券商，中信证券(600030, 增持)、广发证券(000776, 增持)、华泰证券(601688, 增持)、中信建投(601066, 增持)，以及建议关注估值较低的海通证券(600837, 增持)、兴业证券(601377, 未评级)。

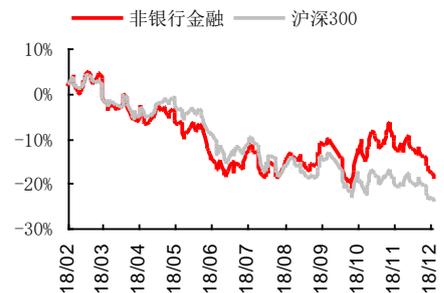
风险提示

- 系统性风险对券商估值的压制。科创板等政策尚未落地，存在不确定性。

行业评级 **看好** 中性 看淡 (维持)

国家/地区 中国/A股
行业 非银行金融
报告发布日期 2019年02月18日

行业表现



资料来源: WIND

证券分析师 **唐子佩**
021-63325888*6083
tangzippei@orientsec.com.cn
执业证书编号: S0860514060001

张潇
021-63325888*6253
zhangxiao@orientsec.com.cn
执业证书编号: S0860517080003

相关报告

券商1月业绩：市场企稳回升，龙头优势巩固 2019-02-13

股票质押规则放松，风险化解深度推进 2019-01-20

券商2005-2018年复盘：细数外部驱动因素，知往鉴今精选个股 2019-01-16

分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内的公司的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准；

公司投资评级的量化标准

- 买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；
- 增持：相对强于市场基准指数收益率 5%~15%；
- 中性：相对于市场基准指数收益率在-5%~+5%之间波动；
- 减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级 —— 由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级相关信息。

暂停评级 —— 根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

行业投资评级的量化标准：

- 看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；
- 中性：相对于市场基准指数收益率在-5%~+5%之间波动；
- 看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

免责声明

本研究报告由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本研究仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告的全体接收人应当采取必备措施防止本报告被转发给他人。

本报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的证券研究报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的证券研究报告之外，绝大多数证券研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面协议授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

经本公司事先书面协议授权刊载或转发，被授权机构承担相关刊载或者转发责任。不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

提示客户及公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告，慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

联系人：王骏飞

电话：021-63325888*1131

传真：021-63326786

网址：www.dfzq.com.cn

Email：wangjunfei@orientsec.com.cn

