

证券

行业快报

进入拐点右侧，券商股还有多少空间？

投资要点

◆ **2月中旬以来券商股表现出众：**受益于1月社融数据超预期、资本市场减税降费预期、大型互联网公司增持头部券商等，2月中旬以来券商股表现出众，板块（申万券商II指数）上涨25%，其中较强势的东方、中信建投分别上涨36%和34%，头部券商——中信、国君、华泰分别上涨19%、13%和12%。

◆ **看好券商股，尤其优质头部券商的逻辑：**我们认为股票投资的关键在于寻找拐点，基本面拐点预示着业绩快速改善或恶化，政策面或宏观环境拐点往往带来估值倍数的快速变化。找到拐点并抓住进入向上趋势的个股往往效率最高。于券商股而言，股市景气度是最大的基本面。政策从降杠杆到稳杠杆的转变以及社融数据超预期带来了股市景气度的根本转变。与此同时，证监会换帅及近期众多的监管措施也为市场带来了行业集中度提升、头部券商盈利能力增长的预期。

◆ **强势上涨后还有多少空间？**我们认为目前时点，券商股继续上涨的空间主要来自两方面：1) 交易活跃下的业绩和ROE回升超预期；2) 龙头溢价，我们认为优质头部券商盈利能力更强、业绩表现更好，应享有溢价而非折价。参考银行、保险板块，招行和平安均呈现明显的溢价。

乐观情景下，假设日均成交6000亿（vs目前假设4000亿）、行业两融余额全年平均1.2万亿（vs目前假设9000亿），我们测算证券业2019年净利润有望上调25%左右，净资产上调约2-3%。

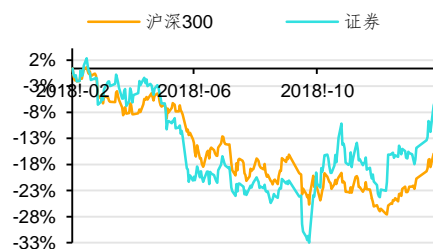
以中信证券为例，基于上述假设，公司2019年净利润可上调15%，净资产上调1%，ROE回升至7.5%左右。若再给予20%的龙头溢价，我们认为给予2.00x 2019E目标P/B也是合理的。基于这一测算，中信股价较目前仍有20%以上的空间。

◆ **风险提示：**股市回暖低于预期；科创板推进不达预期；行业竞争加剧；监管加强；估值提升过快等。需特别说明的是，受净资产增厚影响，券商ROE回升难度已加大，我们维持ROE较低将压制券商股估值提升空间的担忧。

 投资评级 **领先大市-A 首次**

| 首选股票 | | 评级 |
|--------|------|------|
| 600030 | 中信证券 | 买入-A |
| 601688 | 华泰证券 | 买入-A |
| 601211 | 国泰君安 | 买入-A |
| 601066 | 中信建投 | 买入-B |

一年行业表现



资料来源：贝格数据

| 升幅% | 1M | 3M | 12M |
|------|-------|-------|-------|
| 相对收益 | 12.09 | 14.75 | 19.89 |
| 绝对收益 | 23.53 | 26.74 | 6.36 |

分析师

崔晓雁

 SAC 执业证书编号：S0910519020001
 18616850201

相关报告

 证券：“新设公募券商结算模式转常规”点评
 2019-02-17

行业评级体系

收益评级：

领先大市—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 10%以上；

同步大市—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-10%至 10%；

落后大市—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 10%以上；

风险评级：

A —正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

分析师声明

崔晓雁声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司

地址：上海市浦东新区锦康路 258 号（陆家嘴世纪金融广场）13 层

电话：021-20655588

网址：www.huajinsec.com