

# 证券

证券研究报告  
2019年06月17日

## 沪伦通：资本市场开放再下一城，拓宽头部券商国际化的空间

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

**投资要点：**沪伦通于2019年6月17日正式启动，华泰证券成为首家登陆伦交所的A股上市公司。沪伦通参与机构预计将以券商为主，将为券商贡献承销保荐收入、交易佣金收入、做市价差收入等，且将进一步拓宽头部券商国际化的空间，重点推荐华泰证券、中信证券、国泰君安。

### 沪伦通正式启动，华泰证券成为首家登陆伦交所的A股上市公司

沪伦通于2019年6月17日正式启动。中国证监会和英国金融行为监管局发布了沪伦通《联合公告》，原则批准上海证券交易所和伦交所开展沪伦通；双方监管机构签署了《上海与伦敦市场互联互通机制监管合作谅解备忘录》，将就沪伦通跨境证券监管执法开展合作。上交所上市公司华泰证券股份有限公司发行的沪伦通下首只全球存托凭证(GDR)产品同日在伦交所挂牌交易。

### 沪伦通包括东向业务和西向业务，起步阶段跨境资金实行总额度管理

目前，沪伦通的西向业务已开通，东向业务潜在发行人和机构正在积极咨询有关规则。中国国际金融(英国)有限公司、巴克莱银行、海通国际英国有限公司、中信里昂英国等机构可以开展中国存托凭证和全球存托凭证跨境转换业务。起步阶段，监管机构对沪伦通跨境资金实行总额度管理。东向业务总额度为2500亿元人民币；西向业务总额度为3000亿元人民币。开展跨境转换业务的证券经营机构可在对方市场持有不超过等值5亿元人民币的现金和特定投资品种，以缩短跨境转换周期、对冲市场风险。

### 沪伦通参与机构预计将以券商为主，进一步拓宽头部券商国际化的空间

从CDR创设和交易流程中我们可以看到，存券机构和托管机构是最重要的两个中介角色，我们认为只有龙头券商可以胜任：由存券机构承担的发行证券注册等职能来看，只有券商具有资质。由于涉及到需要在境外购买基础股票的流程，为了交易的安全性、速度性和稳定性，一般托管机构是存券机构的境外分支机构。由于在境外购买基础股票需要消耗一定的资本金，因此必须是在境外已经运营较为成熟，积累下足够资本金的龙头券商。我们预计将为券商贡献承销保荐收入、交易佣金收入、做市价差收入等。

**投资建议：**1) 沪伦通是资本市场改革开放的重要探索。此外，监管机构即将推出9项资本市场对外开放举措，复盘研究表明推动资本市场改革政策的出台对于券商估值的提升有着较长时间段的积极影响。2) 首批科创板企业通过IPO注册，进度再超预期，预计科创板企业集中上市或在7月中旬。3) 券商板块估值已经调整到一个相对较低的位置，结合估值水平和中长期趋势，继续推荐券商板块。行业平均估值1.87x PB，大型券商估值在1.0-1.5x PB之间，行业历史估值的中位数为2.5x PB(2012年至今)。重点推荐华泰证券、中信证券、国泰君安。

**风险提示：**沪伦通推进不及预期，市场低迷导致业绩及估值双重下滑

### 行业走势图



资料来源：贝格数据

### 相关报告

- 《证券-行业点评:上市券商5月业绩分化预计与投资类业务相关》2019-06-09
- 《证券-行业深度研究:证券行业并购重组深度报告:勇立潮头,方显担当》2019-05-29
- 《证券-行业点评:市场对业绩环比下滑已有预期,同比涨幅将逐月走高》2019-05-09

### 重点标的推荐

股票代码	股票名称	收盘价 2019-06-17	投资 评级	EPS(元)				P/E			
				2018A	2019E	2020E	2021E	2018A	2019E	2020E	2021E
601688.SH	华泰证券	19.45	增持	0.61	0.98	1.14	1.37	31.89	19.85	17.06	14.20
600030.SH	中信证券	20.73	买入	0.77	1.04	1.21	1.39	26.92	19.93	17.13	14.91
601211.SH	国泰君安	16.36	增持	0.77	0.99	1.10	1.24	21.25	16.53	14.87	13.19

资料来源：天风证券研究所，注：PE=收盘价/EPS

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