

证券行业重大事项点评

增加做空工具，制度改革风正盛

推荐（维持）

□ 以科创板开板并试点注册制为契机，近期一系列新规出台，体现了科创板在制度建设层面的带动效应。20日《重组办法》修改稿征求意见，整体呈现放宽，一并明确科创板公司并购重组监管规则衔接安排。21日晚，证监会发布《公开募集证券投资基金参与转融通证券出借业务指引（试行）》（简称“业务指引”），继今年4月上交所、证金公司和中国结算联合发文对科创板转融通业务予以明确后，证监会层面针对公募基金参与出借业务提出具体要求。相比于证券业协会2015年发布的自律性文件《基金参与融资融券及转融通证券出借业务指引》，更加规范和细节化：

（1）确认封闭期内的股票型和偏股混合型基金可以参与出借业务。封闭期的基金出借证券资产不得超过基金资产净值的50%；

（2）对开放式股票指数基金及相关联接基金参与出借业务，要求出借证券资产不得超过基金资产净值的30%；交易型开放式指数基金和参与出借业务的单只证券不得超过基金持有该证券总量的30%；其他开放式股票指数基金、交易型开放式指数基金的联接基金参与出借业务的单只证券不得超过基金持有该证券总量的50%；最近6个月内日均基金资产净值不得低于2亿元；证券出借的平均剩余期限不得超过30天。

□ 明确基金参与转融通可行性的同时，也强调流动性管理。对基金公司而言，直接增加了额外收入来源，同时将极大地促进其价值投资、长期投资。

□ 证金公司是官方指定的唯一面向证券公司提供转融通业务的平台，长期以来转融通（包括转融资和转融券）都没发展起来，原因在于：（1）转融资利率过高，券商有更低成本的融资渠道。证金公司提供的转融资年利率4.3-4.8%不等，而大券商短融发行利率3%左右，整体资金成本能做到4出头水平。（2）转融券融入利率较低，很多机构不愿意牺牲短期流动性而出借给证金公司，使得券源受限；（3）因证金公司收取中间差价，转融券的融出利率也没有价格优势。目前证金公司转融券的转融出年利率为3.5-4%不等，证券公司公告的融券利率多在10%左右，实际平均利率没有这么高，处于8-10%之间，利差4-6.5%；（4）A股喜涨怕跌，融券业务作为做空手段并不讨喜。目前沪深两融余额为9111亿元，其中融资余额9020亿元，占比99%，融券规模相比之下微不足道。

□ 迎合科创板需求，增加做空工具，促进估值合理化。此次业务指引从扩大券源入手，补足做空手段，向市场传递着鼓励双向操作的积极信号。公募基金尤其是指数基金、战略配售基金等调仓不频繁，参与转融通的量有望增加，有助于扩大转融券的券源，激发市场交投活跃度。当券源供给的增长，融券利率也有望产生松动，从而促进融券业务良性发展。科创板首批通过企业已进入询价阶段，由于取消直接定价，正需要增加这种做空工具来配合实现市场化合理定价。

□ 投资建议：科创板带动下，中国资本市场进入频繁的制度改革期，具有正面积极的示范作用，利好券商板块。业务指引中规定借券证券公司最近1年的分类结果应为A类，是监管引导头部券商集中的思路延续，利好龙头券商“三中一华”（中信证券、华泰证券、中信建投、中金公司），维持对中信证券、华泰证券的“推荐”评级。

□ 风险提示：转融通流动性恢复不及预期，市场下行风险，海外市场负面影响。

重点公司盈利预测、估值及投资评级

简称	股价（元）	EPS（元）			PE（倍）			PB	评级
		2019E	2020E	2021E	2019E	2020E	2021E		
中信证券	23.67	1.47	1.6	1.94	16.1	14.79	12.2	1.87	推荐
华泰证券	23.3	1.11	1.21	1.38	20.99	19.26	16.88	2.03	推荐

资料来源：Wind，华创证券预测

注：股价为2019年06月21日收盘价

华创证券研究所

证券分析师：洪锦屏

电话：0755-82755952

邮箱：hongjinping@hcyjs.com

执业编号：S0360516110002

证券分析师：方嘉悦

电话：0755-82756801

邮箱：fangjiayue@hcyjs.com

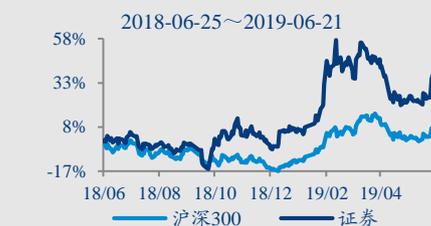
执业编号：S0360519030001

行业基本数据

		占比%
股票家数(只)	41	1.13
总市值(亿元)	26,664.4	4.42
流通市值(亿元)	18,471.75	4.16

相对指数表现

	%	1M	6M	12M
绝对表现	11.22	38.46	47.55	
相对表现	6.66	11.9	40.85	



相关研究报告

《证券行业月报（2019年4月）：业绩同比维持高增长，估值位于阶段洼地》

2019-05-13

《券商转型前瞻系列报告之三：沪伦通为舟，DR为桨，A股国际化再起航》

2019-06-10

《证券行业月报（2019年5月）：股债低迷，业绩承压》

2019-06-11

图表 1 证金公司转融通期限费率 (20190621)

转融券期限	3 天	7 天	14 天	28 天	182 天
转融入年利率	0.015	0.016	0.017	0.018	0.02
转融出年利率	0.04	0.039	0.038	0.037	0.035
转融资期限	7 天	14 天	28 天	91 天	182 天
转融出年利率	0.048	0.048	0.047	0.046	0.043

资料来源：证金公司，华创证券

图表 2 券商公布融资融券利率情况

机构简称	融资利率	融券利率	生效日
中山证券	8.6	10.6	2019/5/21
联储证券	8.35	8.35	2019/5/21
华金证券	8.6	10.6	2019/5/21
第一创业	8.35	10.35	2017/4/28
川财证券	8.35	10.6	2017/1/10
东吴证券	8.35	8.35	2016/11/11
民生证券	8.6	10.35	2016/8/9
中泰证券	8.35	8.35	2016/8/1
国元证券	8.6	10.6	2016/7/26
上海证券	8.35	10.35	2016/7/1
万和证券	8.35	10.35	2016/6/15
申万宏源	8.35	8.35	2016/6/1
信达证券	8.35	10.35	2016/4/30
广州证券	7.9	9.9	2016/3/29
九州证券	7.5	10.35	2016/3/1
首创证券	8.35	10.35	2015/12/25
中银国际证券	8.35	10.35	2015/11/23
招商证券	8.35	10.35	2015/11/16
东莞证券	8.6	9.6	2015/11/16
中信建投	8.35	8.6	2015/11/9
长城国瑞证券	8.3	10.35	2015/5/15
新时代证券	8.6	10.6	2015/4/30
财达证券	8.35	10.35	2015/4/7
联讯证券	8.35	10.35	2015/3/23
东兴证券	8.35	10.35	2015/3/18
中原证券	8.35	10.35	2015/3/16
华福证券	8.35	10.35	2015/3/16
太平洋	8.35	10.35	2015/3/9
山西证券	8.35	10.35	2015/3/9
国金证券	8.35	9.35	2015/3/9
国都证券	8.35	10.35	2015/3/9

财通证券	8.35	10.35	2015/3/9
安信证券	8.35	10.35	2015/3/7
银泰证券	8.35	10.35	2015/3/6
天风证券	8.35	8.35	2015/3/6
方正证券	8.35	10.35	2015/3/6
东北证券	8.35	10.35	2015/3/6
渤海证券	8.35	10.35	2015/3/6
浙商证券	8.35	10.35	2015/3/5
长江证券	8.35	10.35	2015/3/5
长城证券	8.35	8.35	2015/3/5
西部证券	8.35	10.35	2015/3/5
万联证券	8.35	10.35	2015/3/5
宏信证券	8.35	10.35	2015/3/5
中国银河证券	8.35	8.35	2015/3/4
华宝证券	8.35	10.35	2015/3/4
红塔证券	8.35	10.35	2015/3/4
国信证券	8.35	8.35	2015/3/4
国开证券	8.35	10.35	2015/3/4
广发证券	8.35	8.35	2015/3/4
兴业证券	8.35	10.35	2015/3/3
平安证券	8.35	8.35	2015/3/3
海通证券	8.35	8.35	2015/3/3
光大证券	8.35	8.35	2015/3/3
中信证券(山东)	8.35	8.35	2015/3/2
中信证券	8.35	8.35	2015/3/2
中投证券	8.35	10.35	2015/3/2
西南证券	8.35	10.35	2015/3/2
金通证券	8.35	8.35	2015/3/2
华西证券	8.35	10.35	2015/3/2
华泰证券	8.35	8.35	2015/3/2
国泰君安	8.35	8.35	2015/3/2
国联证券	8.35	10.35	2015/3/2
东方证券	8.35	8.35	2015/3/2
民族证券	8.35	10.35	2015/3/1
中航证券	8.6	10.6	2015/1/5
华安证券	8.6	8.6	2014/10/23
世纪证券	8.6	10.6	2014/7/1
爱建证券	8.6	10.6	2014/6/26
英大证券	8.6	10.6	2014/6/18
国盛证券	8.6	10.6	2014/5/22
东方财富证券	8.6	10.6	2014/3/13

大同证券	8.6	9.6	2013/11/7
东海证券	8.6	10.6	2013/6/27
华林证券	8.6	10.6	2013/6/17
中邮证券	8.6	10.6	2013/5/8
中天证券	8.6	10.6	2013/4/24
开源证券	8.6	10.6	2012/12/3
财富证券	8.6	10.6	2012/12/3
华融证券	8.6	10.6	2012/8/3
恒泰证券	8.6	10.6	2012/8/3
五矿证券	8.6	10.6	2012/8/1
江海证券	8.6	10.6	2012/7/30
华创证券	8.6	8.6	2012/7/30
国海证券	8.6	10.6	2012/7/30
德邦证券	8.6	10.6	2012/7/30
中金公司	8.6	10.6	2012/7/6
湘财证券	8.6	9.6	2012/7/6
南京证券	8.6	10.6	2012/7/6
金元证券	8.6	10.6	2012/7/6
华鑫证券	8.6	10.6	2012/7/6
华龙证券	8.6	10.6	2012/7/6
宏源证券	8.6	10.6	2012/7/6
国融证券	8.6	10.6	2012/7/6
大通证券	8.6	10.6	2012/7/6

资料来源: wind, 华创证券

非银组团队介绍

组长、首席分析师：洪锦屏

华南理工大学管理学硕士。曾任职于招商证券。2016年加入华创证券研究所。2010年获得新财富非银行金融最佳分析师第二名（团队），2015年金牛奖非银金融第五名，2017年金牛奖非银金融第四名。

高级分析师：王舫朝

英国杜伦大学经济学硕士。曾任职于中信建投证券。2018年加入华创证券研究所。

分析师：徐康

英国纽卡斯尔大学经济学硕士。曾任职于平安银行。2016年加入华创证券研究所。2017年金牛奖非银金融第四名团队成员。

研究员：方嘉悦

香港中文大学经济学硕士。2017年加入华创证券研究所。2017年金牛奖非银金融第四名团队成员。

助理研究员：张径炜

西南财经大学硕士。2018年加入华创证券研究所。

华创证券机构销售通讯录

地区	姓名	职务	办公电话	企业邮箱
北京机构销售部	张昱洁	北京机构销售总监	010-66500809	zhangyujie@hcyjs.com
	杜博雅	高级销售经理	010-66500827	duboya@hcyjs.com
	张菲菲	高级销售经理	010-66500817	zhangfeifei@hcyjs.com
	侯春钰	销售经理	010-63214670	houchunyu@hcyjs.com
	侯斌	销售经理	010-63214683	houbin@hcyjs.com
	过云龙	销售经理	010-63214683	guoyunlong@hcyjs.com
	刘懿	销售助理	010-66500867	liuyi@hcyjs.com
广深机构销售部	张娟	所长助理、广深机构销售总监	0755-82828570	zhangjuan@hcyjs.com
	王栋	高级销售经理	0755-88283039	wangdong@hcyjs.com
	汪丽燕	高级销售经理	0755-83715428	wangliyan@hcyjs.com
	罗颖茵	高级销售经理	0755-83479862	luoyingyin@hcyjs.com
	段佳音	销售经理	0755-82756805	duanjiayin@hcyjs.com
	朱研	销售经理	0755-83024576	zhuyan@hcyjs.com
上海机构销售部	石露	华东区域销售总监	021-20572588	shilu@hcyjs.com
	沈晓瑜	资深销售经理	021-20572589	shenxiaoyu@hcyjs.com
	杨晶	高级销售经理	021-20572582	yangjing@hcyjs.com
	张佳妮	高级销售经理	021-20572585	zhangjiani@hcyjs.com
	乌天宇	高级销售经理	021-20572506	wutianyu@hcyjs.com
	潘亚琪	高级销售经理	021-20572559	panyaqi@hcyjs.com
	沈颖	销售经理	021-20572581	shenyin@hcyjs.com
	汪子阳	销售经理	021-20572559	wangziyang@hcyjs.com
	柯任	销售经理	021-20572590	keren@hcyjs.com
	何逸云	销售经理	021-20572591	heyiyun@hcyjs.com
	蒋瑜	销售助理	021-20572509	jiangyu@hcyjs.com
	施嘉玮	销售助理	021-20572548	shijiawei@hcyjs.com

华创行业公司投资评级体系(基准指数沪深 300)

公司投资评级说明:

强推: 预期未来 6 个月内超越基准指数 20%以上;
推荐: 预期未来 6 个月内超越基准指数 10% - 20%;
中性: 预期未来 6 个月内相对基准指数变动幅度在-10% - 10%之间;
回避: 预期未来 6 个月内相对基准指数跌幅在 10% - 20%之间。

行业投资评级说明:

推荐: 预期未来 3-6 个月内该行业指数涨幅超过基准指数 5%以上;
中性: 预期未来 3-6 个月内该行业指数变动幅度相对基准指数-5% - 5%;
回避: 预期未来 3-6 个月内该行业指数跌幅超过基准指数 5%以上。

分析师声明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的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;分析师对任何其他券商发布的所有可能存在雷同的研究报告不负有任何直接或者间接的可能责任。

免责声明

本报告仅供华创证券有限责任公司(以下简称“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客户。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的,但本公司不保证其准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断。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报告。本公司在知晓范围内履行披露义务。

报告中的内容和意见仅供参考,并不构成本公司对具体证券买卖的出价或询价。本报告所载信息不构成对所涉及证券的个人投资建议,也未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,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。本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的预期收入可能会波动。

本报告版权仅为本公司所有,本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用本报告的任何部分。如征得本公司许可进行引用、刊发的,需在允许的范围内使用,并注明出处为“华创证券研究”,且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

证券市场是一个风险无时不在的市场,请您务必对盈亏风险有清醒的认识,认真考虑是否进行证券交易。市场有风险,投资需谨慎。

华创证券研究所

北京总部	广深分部	上海分部
地址: 北京市西城区锦什坊街 26 号 恒奥中心 C 座 3A	地址: 深圳市福田区香梅路 1061 号 中投国际商务中心 A 座 19 楼	地址: 上海浦东银城中路 200 号 中银大厦 3402 室
邮编: 100033	邮编: 518034	邮编: 200120
传真: 010-66500801	传真: 0755-82027731	传真: 021-50581170
会议室: 010-66500900	会议室: 0755-82828562	会议室: 021-20572500