

# 非银金融行业

## 三家券商获批即期结售汇资质：信号意义大

行业评级

买入

前次评级

买入

报告日期

2019-09-06

### 核心观点：

据国家外汇管理局：中信、华泰和招商获批结售汇业务试点资格，允许其在风险可控的前提下开展自身及代客即期结售汇业务，并按规定参与银行间外汇市场交易。

#### ● 四家龙头具备结售汇业务资质

截至当前，四家头部券商具备外汇结售汇资质：**国君（2014年11月获批）、中信/华泰/招商（今日获批）。**

结售汇业务包括：1）自身及代客即期结售汇业务；2）在银行间外汇市场开展人民币对外汇即期和衍生产品交易。

#### ● 当前券商主要涉及外汇相关的受益业务

① 外汇经纪；② 自营投资 FICC（自营外汇买卖）；③ 其它 QFII、QDII 客户服务；④ Quanto 产品结售汇（即为自身发行的结构性产品进行换汇）。

#### ● 向券商开放结售汇业务，极大助力券商国际化进程

随着国内金融市场进一步开放、利率、汇率、信用市场化的加速，**获批结售汇业务资格将加快推进国内券商向国际投行转型。**

① **有助券商服务境内外客户：**发挥综合金融服务的优势，为客户在跨境投融资业务方面提供更为高效、便捷的外汇交易服务。

② **有助于券商自身 FICC 业务的发展：**丰富自营业务投资品种及交易模式，促进传统自营固定收益业务向 FICC 一体化业务转型，搭建全品种、全币种综合金融服务平台，进一步加快国际化发展步伐。

#### ● 投资建议

我们长期看好证券行业有望通过衍生品、财富管理等高 ROA 业务促进券商实现战略发展。此次结售汇试点业务的放开，将有望促进财富管理全球化发展，打开 FICC 业务发展空间。建议关注：中信证券（600030.SH）/（06030.HK）、华泰证券（601688.SH）/HTSC（06886.HK）。

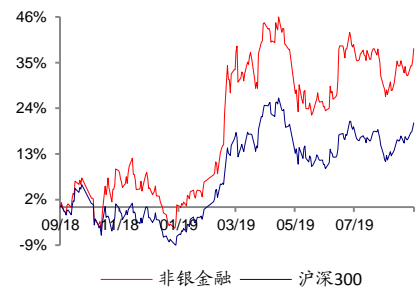
**中信证券：机构经纪境内外联通服务深化，FICC 业务受益发展。**一方面中信具备较好的外汇经纪业务基础；另一方面中信里昂固定受益业务方面证券结构化产品业务发展迅速。其境内外 FICC 联通业务有望。

**华泰证券：全球化财富管理发展有望加速。**近年来华泰的国际化路径不断加快：境外资管经纪等已完成布局；此次获批结售汇资质，更是正式为华泰境内外财富管理之间架起一座桥梁。

#### ● 风险提示：

市场风险事件包括经济增速放缓、利率波动影响、行业竞争加剧等；公司经营业绩不达预期，爆发重大风险及违约事件等。

### 相对市场表现



分析师：

陈福



SAC 执证号：S0260517050001

SFC CE No. BOB667



0755-82535901



chenfu@gf.com.cn

分析师：

陈韵杨



SAC 执证号：\tS0260519080002



0755-82984511



chenyunyang@gf.com.cn

请注意，陈韵杨并非香港证券及期货事务监察委员会的注册持牌人，不可在香港从事受监管活动。

### 相关研究：

非银金融行业:政策改革持续优化, 助推业务品质提升	2019-09-01
非银金融行业:中报表现良好 助板块升温	2019-08-25
非银金融行业:LPR 助推实际利率下行, 非银有望受益	2019-08-18

## 重点公司估值和财务分析表

股票简称	股票代码	货币	最新	最近	评级	合理价值 (元/股)	EPS(元)		PE(x)		P/B(x)		ROE	
			收盘价	报告日期			2019E	2020E	2019E	2020E	2019E	2020E	2019E	2020E
海通证券	600837.SH	CNY	15.00	20190901	买入	17.10	0.75	0.92	20.00	16.30	1.36	1.27	7%	9%
华泰证券	601688.SH	CNY	20.18	20190830	买入	24.00	0.82	1.09	24.61	18.51	1.51	1.43	7%	9%
中信证券	600030.SH	CNY	23.83	20190823	买入	28.90	1.34	1.61	17.78	14.80	1.73	1.59	10%	11%
海通证券	06837.HK	HKD	8.47	20190901	买入	12.90	0.75	0.92	10.32	8.41	0.70	0.66	7%	9%
HTSC	06886.HK	HKD	12.50	20190830	买入	14.30	0.82	1.09	13.93	10.48	0.86	0.81	7%	9%
中信证券	06030.HK	HKD	15.42	20190823	买入	20.90	1.34	1.61	10.51	8.75	1.02	0.94	10%	11%
中金公司	03908.HK	HKD	14.56	20190826	买入	21.00	1.01	1.13	13.17	11.77	1.26	1.17	12%	12%

注：A+H 股上市公司的业绩预测一致，且货币单位均为人民币；对应的 H 股 PE 和 PB 估值，为最新 H 股股价按即期汇率折合为人民币计算所得。

数据来源：Wind、广发证券发展研究中心

备注：收盘价及表中估值指标按照 9 月 5 日收盘价计算

### 事件:

9月5日,国家外汇管理局批准中信证券股份有限公司、华泰证券股份有限公司和招商证券股份有限公司等3家证券公司结售汇业务试点资格,允许其在风险可控的前提下开展自身及代客即期结售汇业务,并按规定参与银行间外汇市场交易。

外管局称:开展证券公司结售汇业务试点,有助于促进国内证券公司本币和外币业务均衡发展,加快培育国际一流投行,推动金融业高质量发展;有助于扩大外汇市场参与主体,丰富外汇交易品种,进一步提升外汇市场的深度、广度和活跃度,完善人民币汇率市场化形成机制。

### 点评:

1)当前有4家券商具有外汇结售汇业务资质,其中:国泰君安于2014年11月获批,中信、华泰、招商于2019年9月5日获批。

#### 2)当前券商主要外汇涉及业务:

结售汇业务包括:

1)参照《银行办理结售汇业务管理办法》(中国人民银行令[2014]第2号)等规定开展自身及代客即期结售汇业务;

2)参照《国家外汇管理局关于调整金融机构进入银行间外汇市场有关管理政策的通知》(汇发[2014]48号)等规定,在银行间外汇市场开展人民币对外汇即期和衍生产品交易。衍生产品业务限于人民币外汇远期、掉期和期权业务。

当前券商主要涉及业务包含:①外汇经纪;②自营投资FICC(自营外汇买卖);③其它QFII、QDII客户服务;④Quanto产品结售汇(即为证券公司自身发行的结构性产品进行换汇)等。

#### 3)向券商开放结售汇业务,极大助力券商国际化进程

过去,结售汇业务一直由银行一统天下,国内券商由于缺失外汇业务牌照,较难在人民币国际化、资本市场加速开放的环境下为客户提供跨境的金融服务。

随着国内金融市场进一步开放、境内企业持续推进国际化战略,熊猫债券、境外美元债券、“一带一路”债券等融资机会将逐渐增加。利率、汇率、信用市场化的加速,获批结售汇业务资格将加快推进国内券商向国际投行转型。

我们认为,允许券商进行结售汇有助于促进国内证券公司本币和外币业务均衡发展,加快培育国际一流投行,推动金融业高质量发展。具体看:

①**有助券商服务境内外客户:**发挥综合金融服务的优势,为客户在跨境投融资业务方面提供更为高效、便捷的外汇交易服务。

②**有助于券商自身FICC业务的发展。**丰富自营业务投资品种及交易模式,促进传统自营固定收益业务向FICC一体化业务转型,搭建全品种、全币种综合金融服务平台,进一步加快国际化发展步伐。

### 投资推荐:

资本市场改革正持续推进，我们长期看好创新业务推进所带来的证券板块的投资性机会，证券行业有望通过衍生品、财富管理等高ROA业务促进券商实现战略发展。此次结售汇试点业务的放开，将有望极大促进境内外衍生品业务联通，财富管理全球化发展，建议关注：中信证券（600030.SH）/（06030.HK）、华泰证券（601688.SH）/HTSC（06886.HK）。

#### 中信：外汇经纪更方便，FICC发展有盼头

**在外汇经纪方面：有较大的业务基础。**2018年末，中信外汇经纪业务净收入2.16亿元；放开结售汇将极大的有助于业务发展。

表 1：中信证券外汇经纪业务（亿）

	2016	2017	2018	2019H1
外汇经纪业务净收入	1.82	1.77	2.16	-0.03
外汇经纪业务收入	3.25	4.32	3.62	0.10
外汇经纪业务支出	1.43	2.55	1.45	0.13

数据来源：Wind、广发证券发展研究中心

#### 在FICC业务方面：

在境外固定收益业务方面，中信里昂证券结构化产品业务发展迅速，交易量稳步上升。未来将更多以结构化产品作为重点之一，丰富产品类型（利率，外汇，资金），扩大客户群（中国台湾，韩国，高净值人士）。我们认为，此次放开结售汇结售汇业务有利于中信证券大力发展其境内外FICC联通业务。

#### 在境外投资方面：

2007年，获得开展直接投资业务试点资格、合格境内机构投资者从事境外证券投资管理业务资格（QDII）；2018年，公司获准以自有资金投资于其他合格境内机构投资者允许投资的境外金融产品或工具。此次获批结售汇业务试点，将为公司进行境内外投融资带来极大便捷。

**在服务机构客户需求方面：**中信证券客户结构多元，2018年QFII客户134家，占比43%；RQFII客户59家，占比26%；QFII与RQFII总客户数量稳居市场前列。对机构客户的境内外投融资交易服务有望进一步深化。

#### 华泰：财富管理依托国际子公司帮客户做跨境资产的配置发展有望加速

##### 在境内外财富管理方面：

近年来华泰的国际化路径不断加快：一方面assetmark助力华泰打通了境外资产管理，另一方面，今年6月华泰证券（美国）获得美国经纪商交易牌照，可在美国开展经纪交易商业业务，包括证券承销、面向机构投资者的证券经纪、并购财务顾问等。此次获批结售汇资质，更是正式为华泰境内外财富管理之间架起一座桥梁。

未来，华泰有望依托“涨乐财富通”移动APP与PC端专业平台、与华泰国际及其下属境外子公司，以线上线下和境内境外联动模式，向各类客户提供多元化财富管理服务。

附表1：美股和港股可比公司估值情况

市场	公司	股票代码	股价 (元)	EPS(元)			PE (倍)			PB (倍)		
				2018A	2019E	2020E	2018A	2019E	2020E	2018A	2019E	2020E
美股	摩根士丹利	MS.N	42.47	4.73	4.99	5.13	8.98	8.51	8.28	0.99	0.95	0.89
(USD)	高盛集团	GS.N	207.05	25.53	26.57	28.16	8.11	7.79	7.35	0.96	0.89	0.85

数据来源：Wind、广发证券发展研究中心

注：表中估值情况按最新收盘价计算；盈利预测数据来自 Wind 一致预测；美股股价和 EPS 单位为美元；港股股价和 EPS 为港元。

## 风险提示

市场风险事件包括经济增速放缓、利率波动影响、行业竞争加剧等；公司经营业绩不达预期，爆发重大风险及违约事件等。

## 广发非银行金融行业研究小组

- 陈 福：首席分析师，经济学硕士，2017年3月进入广发证券研究发展中心。
- 鲍 淼：资深分析师，南开大学精算学硕士，南开大学学士，2018年进入广发证券发展研究中心。
- 文京雄：资深分析师，英国阿伯丁大学（University of Aberdeen）金融投资管理硕士，武汉大学双学士，2015年进入广发证券发展研究中心。
- 陈 卉：资深分析师，英国布里斯托大学（University of Bristol）金融投资专业硕士，2017年进入广发证券发展研究中心。
- 陈韵杨：高级分析师，香港中文大学经济学硕士，中山大学学士，2017年进入广发证券发展研究中心。

## 广发证券—行业投资评级说明

- 买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘10%以上。
- 持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10%~+10%。
- 卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘10%以上。

## 广发证券—公司投资评级说明

- 买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘15%以上。
- 增持：预期未来12个月内，股价表现强于大盘5%-15%。
- 持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-5%~+5%。
- 卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘5%以上。

## 联系我们

	广州市	深圳市	北京市	上海市	香港
地址	广州市天河区马场路 26号广发证券大厦 35楼	深圳市福田区益田路 6001号太平金融大厦 厦31层	北京市西城区月坛北 街2号月坛大厦18 层	上海市浦东新区世纪 大道8号国金中心一 期16楼	香港中环干诺道中 111号永安中心14楼 1401-1410室
邮政编码	510627	518026	100045	200120	
客服邮箱	gfyf@gf.com.cn				

## 法律主体声明

本报告由广发证券股份有限公司或其关联机构制作，广发证券股份有限公司及其关联机构以下统称为“广发证券”。本报告的分销依据不同国家、地区的法律、法规和监管要求由广发证券于该国家或地区的具有相关合法合规经营资质的子公司/经营机构完成。

广发证券股份有限公司具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，接受中国证监会监管，负责本报告于中国（港澳台地区除外）的分销。

广发证券（香港）经纪有限公司具备香港证监会批复的就证券提供意见（4号牌照）的牌照，接受香港证监会监管，负责本报告于中国香港地区的分销。

本报告署名研究人员所持中国证券业协会注册分析师资质信息和香港证监会批复的牌照信息已于署名研究人员姓名处披露。

## 重要声明

广发证券股份有限公司及其关联机构可能与本报告中提及的公司寻求或正在建立业务关系，因此，投资者应当考虑广发证券股份有限公司及其关联机构因可能存在的潜在利益冲突而对本报告的独立性产生影响。投资者不应仅依据本报告内容作出任何投资决策。

本报告署名研究人员、联系人（以下均简称“研究人员”）针对本报告中相关公司或证券的研究分析内容，在此声明：（1）本报告的全部分析结论、研究观点均精确反映研究人员于本报告发出当日的关于相关公司或证券的所有个人观点，并不代表广发证券的立场；（2）研究人员的部分或全部的报酬无论在过去、现在还是将来均不会与本报告所述特定分析结论、研究观点具有直接或间接的联系。

研究人员制作本报告的报酬标准依据研究质量、客户评价、工作量等多种因素确定，其影响因素亦包括广发证券的整体经营收入，该等经营收入部分来源于广发证券的投资银行类业务。

本报告仅面向经广发证券授权使用的客户/特定合作机构发送，不对外公开发布，只有接收人才可以使用，且对于接收人而言具有保密义务。广发证券并不因相关人员通过其他途径收到或阅读本报告而视其为广发证券的客户。在特定国家或地区传播或者发布本报告可能违反当地法律，广发证券并未采取任何行动以允许于该等国家或地区传播或者分销本报告。

本报告所提及证券可能不被允许在某些国家或地区内出售。请注意，投资涉及风险，证券价格可能会波动，因此投资回报可能会有所变化，过去的业绩并不保证未来的表现。本报告的内容、观点或建议并未考虑任何个别客户的具体投资目标、财务状况和特殊需求，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的投资建议。本报告发送给某客户是基于该客户被认为有能力独立评估投资风险、独立行使投资决策并独立承担相应风险。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券认为可靠，但广发证券不对其准确性、完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策，如有需要，应先咨询专业意见。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券的立场。广发证券的销售人员、交易员或其他专业人士可能以书面或口头形式，向其客户或自营交易部门提供与本报告观点相反的市场评论或交易策略，广发证券的自营交易部门亦可能会有与本报告观点不一致，甚至相反的投资策略。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且无需另行通告。广发证券或其证券研究报告业务的相关董事、高级职员、分析师和员工可能拥有本报告所提及证券的权益。在阅读本报告时，收件人应了解相关的权益披露（若有）。

本研究报告可能包括和/或描述/呈列期货合约价格的事实历史信息（“信息”）。请注意此信息仅供用作组成我们的研究方法/分析中的部分论点/依据/证据，以支持我们对所述相关行业/公司的观点的结论。在任何情况下，它并不（明示或暗示）与香港证监会第5类受规管活动（就期货合约提供意见）有关联或构成此活动。

## 权益披露

(1) 广发证券在过去 12 个月内与国泰君安(601211)公司有投资银行业务关系。

(2) 广发证券在过去 12 个月内与国泰君安(02611)公司有投资银行业务关系。

## 版权声明

未经广发证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。