

证券

维持看好证券板块中报窗口期行情

热点速评

事件

央行宣布自 28 日起有针对性地对金融机构实施定向降准，对“三农”贷款占比达到定向降准标准的城市商业银行、非县域农村商业银行降低存款准备金率 0.5 个百分点；对“三农”或小微企业贷款达到定向降准标准的国有大型商行、股份制银行、外资行降低存款准备金率 0.5 个百分点；降低财务公司存款准备金率 3 个百分点。同时自 28 日起下调金融机构人民币贷款和存款基准利率，其中，金融机构一年期贷款基准利率下调 0.25 个百分点至 4.85%；一年期存款基准利率下调 0.25 个百分点至 2%。

评论

情理之中，预期之外。维持看好证券板块中报窗口期行情。

“6·26” A 股大跌，伞形信托、场外配资和融资融券信用账户均面临一定的平仓压力。若 A 股后续出现持续大幅下跌，将造成强制平仓一大盘下跌—再次强平的系统性恶性循环。在此背景下央行及时的“降息+降准”组合有助于稳定 A 股投资者情绪，缓冲杠杆资金强行平仓导致的后续大盘波动下行的压力。

年初以来券商板块持续跑输大盘，补涨需求强烈：

- ▶ 全年宽松货币政策趋势再度被确认，券商股作为利率敏感性板块，估值弹性和业绩弹性将得到双重正面刺激。
- ▶ 券商信用账户和场外配资端口整改政策已靴子落地，上半年抑制板块上涨的主要负面因素已经消除。
- ▶ 经历近期 A 股调整，券商板块的估值水平已经回复到较为合理的区间，龙头券商 A 股估值再次回到 15E 15x P/E, 2.2X P/B 的年内低点，而券商中报业绩同比高增速已然明确。
- ▶ 按照我们的测算，即使保守估计 15 年 A 股日均成交额维持在 7000 亿的水平（YTD 10,576 亿），龙头券商 15 年仍将保持较高的利润增长（中信证券+95% YoY；海通证券+102% YoY；华泰证券+97% YoY；广发证券+124% YoY）。

维持看好 A 股券商板块 8 月之前中报窗口期的投资机会，个股首推光大证券（601788.SH）。港股维持推荐光大控股（0165.HK）、中信证券-H（6030.HK），建议关注 H/A 高折价的广发证券-H（1776.HK，未覆盖，H/A 折价-27%）和华泰证券-H（6886.HK，未覆盖，H/A 折价 23%）。

风险：在于 A 股市场加速下跌，以及佣金率情况持续恶化。

杜丽娟

毛军华

分析师

lijuan.du@cicc.com.cn

SAC 执业编号：S0080514070001

SFC CE Ref: BDG049

分析师

junhua.mao@cicc.com.cn

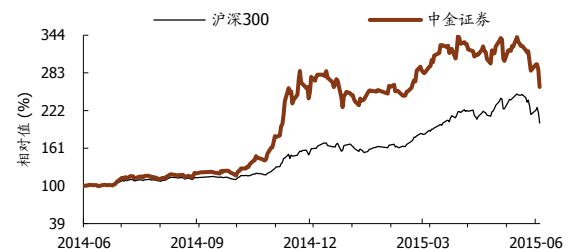
SAC 执业编号：S0080511020001

SFC CE Ref: AMJ527

股票名称	评级	目标 价格	P/E (x)	
			2015E	2016E
中国光大控股-H	确信买入	41.57	10.8	8.6
光大证券-A	推荐	45.14	23.1	17.1
中信证券-A	推荐	44.48	15.1	10.8
招商证券-A	推荐	45.90	18.1	13.5
国元证券-A	中性	35.45	28.9	23.1
华泰证券-A	中性	30.63	18.7	14.3
西南证券-A	中性	28.91	21.0	15.5
国金证券-A	中性	23.94	48.8	37.9
长江证券-A	中性	22.70	21.3	17.4
广发证券-A	中性	34.40	15.3	11.8
海通证券-A	中性	32.90	15.8	12.0
中信证券-H	推荐	45.40	13.4	9.5
海通证券-H	中性	28.93	12.8	9.5

中金一级行业

金融



相关研究报告

- 华泰证券-A | 全业务链配置发力财富管理；卖方+买方战略促进机构业务发展（2015.06.23）
- 《两融管理办法》征求意见稿：对两融业务短期展业影响有限（2015.06.15）
- 中信证券-H | 与社保战略合作值得期待，有助稳固国内龙头地位及加速海外展业（2015.06.09）
- 同比录得大幅增长+435%至 261 亿元；券商环比分化加剧（2015.06.05）
- 央行降息或成短期催化剂（2015.05.11）
- 4 月券商业绩同比剧增；环比分化；再融资需求强烈（2015.05.08）

资料来源：彭博资讯、中金公司研究部



图表 1：可比公司估值表

公司名称	价格	总股本	流通股	总市值	自由流通市值	市盈率					市净率				
	(元)	(百万股)	(百万股)	(十亿)	(十亿)	12A	13A	14A	15E	16E	12A	13A	14A	15E	16E
中信证券	26.03	9,839	9,815	256	197	78.4	63.3	29.3	15.0	10.8	3.84	3.71	3.35	2.21	1.87
中信证券-H股	29.00	2,278	2,278	66	66	70.2	55.2	26.1	13.4	9.5	3.44	3.24	2.99	1.97	1.64
海通证券	21.28	8,092	8,092	172	163	80.6	60.7	31.7	15.8	11.9	4.17	3.98	3.58	2.27	1.95
海通证券-H股	21.45	3,410	3,410	73	73	65.3	47.8	25.6	12.7	9.4	3.38	3.14	2.89	1.83	1.55
华泰证券	23.00	5,444	5,444	125	65	102.0	74.5	36.7	18.7	14.3	4.82	4.61	3.99	2.03	1.78
华泰证券-H股	22.25	5,444	5,444	121	0	77.1	56.3	28.4	14.5	10.9	3.65	3.49	3.09	1.57	1.36
广发证券	22.62	5,919	5,919	134	62	78.7	61.3	34.3	15.3	11.8	5.22	4.98	4.35	2.31	2.04
广发证券-H股	20.70	1,702	5,919	35	0	57.9	43.9	25.1	11.2	8.5	3.84	3.56	3.19	1.70	1.47
招商证券	25.85	5,808	4,803	150	50	73.2	54.1	39.0	19.8	14.7	4.68	4.44	3.61	3.13	2.69
光大证券	27.72	3,418	3,418	95	31	111.0	541.3	53.9	23.1	17.1	4.27	4.15	3.67	2.90	2.62
国元证券	34.89	1,964	1,964	69	35	168.5	103.2	50.0	32.8	25.3	4.59	4.42	3.92	2.62	2.44
长江证券	13.86	4,742	4,742	66	46	96.2	65.3	38.5	18.3	13.0	5.43	5.18	4.72	2.66	2.37
西南证券	19.49	2,823	2,323	55	25	132.2	72.7	41.1	21.0	15.6	4.35	4.14	3.44	3.04	2.67
东北证券	19.51	1,957	1,689	38	22	253.6	79.6	66.6	54.2	50.2	5.30	5.14	4.80	4.45	4.12
国金证券	25.52	3,024	2,837	77	45	240.7	208.4	86.6	50.0	38.7	10.41	9.82	7.34	4.94	4.52
平均值						119.2	114.2	43.2	23.8	18.7	5.0	4.7	4.1	2.8	2.5

公司名称	每股收益					每股净资产					净资产收益率(%)					总资产收益率(%)				
	12A	13A	14A	15E	16E	12A	13A	14A	15E	16E	12A	13A	14A	15E	16E	12A	13A	14A	15E	16E
中信证券	0.33	0.41	0.89	1.73	2.41	6.78	7.01	7.77	11.79	13.93	4.9	6.0	12.0	17.7	18.7	2.7	2.4	3.0	3.4	3.5
中信证券-H股	0.41	0.53	1.11	2.16	3.05	8.43	8.96	9.71	14.75	17.64	4.9	6.0	12.0	17.7	18.7	2.7	2.4	3.0	3.4	3.5
海通证券	0.26	0.35	0.67	1.35	1.79	5.10	5.35	5.94	9.37	10.93	5.9	6.7	11.3	17.0	61.9	2.7	2.7	3.0	1.4	1.5
海通证券-H股	0.33	0.45	0.84	1.69	2.27	6.35	6.84	7.43	11.73	13.86	5.9	6.7	11.3	17.0	61.9	2.7	2.7	3.0	1.4	1.5
华泰证券	0.23	0.31	0.63	1.23	1.61	4.77	4.98	5.77	11.33	12.94	4.8	6.3	11.7	14.4	13.2	2.0	2.5	2.4	2.5	2.5
华泰证券-H股	0.29	0.39	0.78	1.54	2.04	6.10	6.38	7.20	14.18	16.39	4.8	6.3	11.7	14.4	13.2	2.0	2.5	2.4	2.5	2.5
广发证券	0.29	0.37	0.66	1.48	1.91	4.34	4.55	5.20	9.78	11.10	6.8	8.3	13.5	19.7	18.3	2.6	2.7	2.8	3.2	2.6
广发证券-H股	0.36	0.47	0.82	1.84	2.42	5.39	5.82	6.49	12.19	14.07	6.8	8.3	13.5	19.7	18.3	2.6	2.7	2.8	3.2	2.6
招商证券	0.35	0.48	0.66	1.31	1.75	5.53	5.83	7.15	8.26	9.62	6.5	8.4	11.2	17.0	19.6	2.3	2.8	2.8	3.1	3.0
光大证券	0.25	0.05	0.51	1.20	1.62	6.49	6.68	7.55	9.56	10.58	4.6	0.9	8.5	15.0	16.1	2.0	0.4	2.2	2.4	2.4
国元证券	0.21	0.34	0.70	1.07	1.38	7.61	7.90	8.89	13.33	14.28	2.7	4.4	8.3	10.3	10.0	1.8	2.5	3.3	3.1	2.6
长江证券	0.14	0.21	0.36	0.76	1.06	2.55	2.67	2.94	5.21	5.86	5.8	8.1	12.8	16.9	12.8	2.3	3.2	3.4	3.4	3.4
西南证券	0.15	0.27	0.47	0.93	1.25	4.48	4.70	5.67	6.41	7.29	3.4	5.8	9.9	15.3	18.3	2.0	2.6	3.0	3.3	3.2
国金证券	0.21	0.24	0.29	0.51	0.66	4.90	5.20	3.48	5.16	5.64	5.7	4.8	10.1	12.1	12.2	2.6	2.4	4.2	3.1	3.0
平均值											5.4	6.2	11.3	20.8	19.5	2.3	2.4	2.9	2.9	2.7

资料来源：万得资讯，公司数据，中金公司研究部



法律声明

一般声明

本报告由中国国际金融股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但中国国际金融股份有限公司及其关联机构（以下统称“中金公司”）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、意见等均仅供投资者参考之用，不构成所述证券买卖的出价或征价。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。投资者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、税收等方面咨询专业财务顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，中金公司及/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，中金公司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。

中金公司的销售人员、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。中金公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。中金公司的资产管理部门、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。

本报告由受香港证券和期货委员会监管的中国国际金融香港证券有限公司于香港提供。香港的投资者若有任何关于中金公司研究报告的问题请直接联系中国国际金融香港证券有限公司的销售交易代表。本报告作者的香港证监会中央编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

本报告由受新加坡金融管理局监管的中国国际金融（新加坡）有限公司（“中金新加坡”）于新加坡向符合新加坡《证券期货法》及《财务顾问法》定义下的认可投资者及/或机构投资者提供。提供本报告于此类投资者，有关财务顾问将无需根据新加坡之《财务顾问法》第 36 条就任何利益及/或其代表就任何证券利益进行披露。有关本报告之任何查询，在新加坡获得本报告的人员可向中金新加坡提出。本报告无意也不应，以直接或间接的方式，发送或传递给任何位于新加坡的其他人士。

本报告由受金融市场行为监管局监管的中国国际金融（英国）有限公司（“中金英国”）于英国提供。本报告有关的投资和服务仅向符合《2000 年金融服务和市场法 2005 年（金融推介）令》第 19（5）条、38 条、47 条以及 49 条规定的人士提供。本报告并未打算提供给零售客户使用。在其他欧洲经济区国家，本报告向被其本国认定为专业投资者（或相当性质）的人士提供。

本报告将依据其他国家或地区的法律法规和监管要求于该国家或地区提供本报告。

特别声明

在法律许可的情况下，中金公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到中金公司及/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。

研究报告评级分布可从 <http://www.cicc.com.cn/CICC/chinese/operation/page4-4.htm> 获悉。

个股评级标准：“确信买入”（Conviction BUY）：分析员估测未来 6~12 个月，某个股的绝对收益在 30% 以上；绝对收益在 20% 以上的个股为“推荐”、在 -10%~20% 之间的为“中性”、在 -10% 以下的为“回避”；绝对收益在 -20% 以下“确信卖出”（Conviction SELL）。星号代表首次覆盖或者评级发生其它除上、下方向外的变更（如*确信卖出 - 纳入确信卖出、*回避 - 移出确信卖出、*推荐 - 移出确信买入、*确信买入 - 纳入确信买入）。

行业评级标准：“超配”，估测未来 6~12 个月某行业会跑赢大盘 10% 以上；“标配”，估测未来 6~12 个月某行业表现与大盘的关系在 -10% 与 10% 之间；“低配”，估测未来 6~12 个月某行业会跑输大盘 10% 以上。

本报告的版权仅为中金公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用。

V150602

编辑：张莹



北京

中金公司

北京市建国门外大街1号
国贸写字楼2座28层
邮编: 100004
电话: (86-10) 6505-1166
传真: (86-10) 6505-1156

Singapore

China International Capital Corporation (Singapore) Pte. Limited

#39-04, 6 Battery Road,
Singapore 049909
Tel: (65) 6572-1999
Fax: (65) 6327-1278

上海

中金公司上海分公司

上海市浦东新区陆家嘴环路1233号
汇亚大厦32层
邮编: 200120
电话: (86-21) 5879-6226
传真: (86-21) 5888-8976

United Kingdom

China International Capital Corporation (UK) Limited

Level 25, 125 Old Broad Street
London EC2N 1AR, United Kingdom
Tel: (44-20) 7367-5718
Fax: (44-20) 7367-5719

香港

中国国际金融(香港)有限公司

香港中环港景街1号
国际金融中心第一期29楼
电话: (852) 2872-2000
传真: (852) 2872-2100

北京建国门外大街证券营业部

北京市建国门外大街甲6号
SK大厦1层
邮编: 100022
电话: (86-10) 8567-9238
传真: (86-10) 8567-9235

上海德丰路证券营业部

上海市奉贤区德丰路299弄1号
A座11楼1105室
邮编: 201400
电话: (86-21) 5879-6226
传真: (86-21) 6887-5123

南京汉中路证券营业部

南京市鼓楼区汉中路2号
亚太商务楼30层C区
邮编: 210005
电话: (86-25) 8316-8988
传真: (86-25) 8316-8397

厦门莲岳路证券营业部

厦门市思明区莲岳路1号
磐基中心商务楼4层
邮编: 361012
电话: (86-592) 515-7000
传真: (86-592) 511-5527

重庆洪湖西路证券营业部

重庆市北部新区洪湖西路9号
欧瑞蓝爵商务中心10层及欧瑞
蓝爵公馆1层
邮编: 401120
电话: (86-23) 6307-7088
传真: (86-23) 6739-6636

佛山季华五路证券营业部

佛山市禅城区季华五路2号
卓远商务大厦一座12层
邮编: 528000
电话: (86-757) 8290-3588
传真: (86-757) 8303-6299

宁波扬帆路证券营业部

宁波市高新区扬帆路999弄5号
11层
邮编: 315103
电话: (86-0574) 8907-7288
传真: (86-0574) 8907-7328

北京科学院南路证券营业部

北京市海淀区科学院南路2号
融科资讯中心A座6层
邮编: 100190
电话: (86-10) 8286-1086
传真: (86-10) 8286-1106

深圳福华一路证券营业部

深圳市福田区福华一路6号
免税商务大厦裙楼201
邮编: 518048
电话: (86-755) 8832-2388
传真: (86-755) 8254-8243

广州天河路证券营业部

广州市天河区天河路208号
粤海天河城大厦40层
邮编: 510620
电话: (86-20) 8396-3968
传真: (86-20) 8516-8198

武汉中南路证券营业部

武汉市武昌区中南路99号
保利广场写字楼43层4301-B
邮编: 430070
电话: (86-27) 8334-3099
传真: (86-27) 8359-0535

天津南京路证券营业部

天津市和平区南京路219号
天津环贸商务中心(天津中心)10层
邮编: 300051
电话: (86-22) 2317-6188
传真: (86-22) 2321-5079

云浮新兴东堤北路证券营业部

云浮市新兴县新城镇东堤北路温氏科技园服务
楼C1幢二楼
邮编: 527499
电话: (86-766) 2985-088
传真: (86-766) 2985-018

福州五四路证券营业部

福州市鼓楼区五四路128-1号恒力城办公楼
38层02-03室
邮编: 350001
电话: (86-591) 8625 3088
传真: (86-591) 8625 3050

上海淮海中路证券营业部

上海市淮海中路398号
邮编: 200020
电话: (86-21) 6386-1195
传真: (86-21) 6386-1180

杭州教工路证券营业部

杭州市教工路18号
世贸丽晶城欧美中心1层
邮编: 310012
电话: (86-571) 8849-8000
传真: (86-571) 8735-7743

成都滨江东路证券营业部

成都市锦江区滨江东路9号
香格里拉办公楼1层、16层
邮编: 610021
电话: (86-28) 8612-8188
传真: (86-28) 8444-7010

青岛香港中路证券营业部

青岛市市南区香港中路9号
香格里拉写字楼中心11层
邮编: 266071
电话: (86-532) 6670-6789
传真: (86-532) 6887-7018

大连港兴路证券营业部

大连市中山区港兴路6号
万达中心16层
邮编: 116001
电话: (86-411) 8237-2388
传真: (86-411) 8814-2933

长沙车站北路证券营业部

长沙市芙蓉区车站北路459号
证券大厦附楼三楼
邮编: 410001
电话: (86-731) 8878-7088
传真: (86-731) 8446-2455

