投资策略研究

【粤开策略】券商股是牛市风向标，目前为第三轮宽松周期

2020 年 07 月 03 日

分析师：李兴
执业编号：S0300518100001
电话：010-66235713
邮箱：lixing@ykzq.com

近期报告

《【粤开策略】2020 年 7 月十大金股及市场展望》2020-06-30

《【粤开策略解盘】沪指成功冲关，后市时空如何把握-0701》2020-07-01

《【粤开策略解盘】风格转换是否已至-0702》2020-07-02

《【粤开策略热点跟踪】北上资金 7 月开市即大规模涌入 A 股-0702》2020-07-02

《【粤开策略深度】大科技前线追踪——产业链景气度观察》2020-07-03

投资要点

券商银行板块上涨，市场交投情绪回暖

券商板块近期大幅上涨，光大证券作为龙头从 6 月 19 日开盘至今涨幅接近 100%，除端午节前后两个交易日小幅回调之外，其余交易日均大幅上涨。光大证券 H 股同样表现亮眼，从 6 月 19 日开盘至今涨幅已超过 50%。在光大证券和招商证券等龙头带动下，整个券商板块全面崛起，周涨幅超过 15%，板块估值连续攀升，目前券商板块市净率 1.6x，为今年二季度以来最高水平。

银行方面，青农商行昨日强势涨停后今日午后再度封住涨停板，招商银行连续三个交易日上涨，银行板块本周涨幅超过 5%，创下 2020 年以来单周最大涨幅。市场交投情绪回暖，两市成交量连续突破万亿。

券商基本面持续向好，估值还有上升空间

券商行业近期大事件包括银行获取券商牌照新闻，对市场影响主要体现在情绪面上，短期内对行业影响不大。另外新三板精选层 7 月 1 日开始公开发行，利好券商投行业务。2020 年上半年市场交易额同比上升，经纪业务收入有望继续增长。

政策面来看，2000 年之后，证券行业经历了两轮完整的监管周期，2003-2007 年是第一个周期，主要政策为股权分置改革；2008-2014 为第二个周期，推出创新 11 条；目前行业处于第三个周期的宽松阶段，全面推行注册制，行业加速对外开放加速，“深改 12 条”明确指出改革方向。

市场方面，股市交投回暖，2020 上半年 A 股日均交易额 7580 亿元，同比增长 29%；截止 7 月 2 日，两融余额 11903 亿元，创下 2020 年以来新高。业绩方面，2020 年前五月上市券商累计营收同比增长 15%，净利润同比增长 14%。

在政策和市场共同作用下，券商基本面持续向好，目前板块市净率 1.6 倍，处于历史估值 14%分位点，未来还有上升空间。

券商股是历年牛市风向标，后续市场有望再度走强

券商股是历年牛市的风向标，从券商股在 A 股最近几次牛市和反弹市表现来看，券商启动一般先于市场整体行情。

2005 年至 2007 年的大牛市前，券商龙头中信证券率先爆发，2005 年 4 月券商板块率先反弹，单月上涨 24%，跑赢同期沪深 300 指数 25 个百分点。2007 年 8 月末券商板块市净率达到 15.93 倍，较牛市启动初期估值 1.88 倍上涨 747%。

2014 年年底，券商股再度打响行情发令枪，多只券商股逐日涨停，2014 年最后两个月券商板块单月涨幅均超过 40%，开启了一轮上涨近 3000 点的大

牛市。2014 年 9 月-2014 年 12 月券商指数涨幅 138%，同期沪深 300 指数涨幅 44%，期间券商市净率高点达到 4.34。

在 2019 年一季度的“小牛市”，券商板块先后上演两次集体涨停，市场交投活跃度显著提升，沪深 300 指数一季度涨幅接近 30%。

目前券商板块再次启动，指数接近 2019 年一季度高点，带动交投热度提升，后续市场有望再度走强。

2020 年为证券行业全面对外开放元年，行业服务水平逐步提升。新证券法实施进一步完善证券市场基础制度，注册制改革加速推进，政策支持金融行业发展，建议持续关注优质券商股。

我们在 7 月策略金股中推荐的光大证券、中泰证券目前单月涨幅均超过 20%，其中光大证券 7 月以来上涨 30.95%，具体可参考我们之前发布的策略金股报告（【粤开策略】2020 年 7 月十大金股及市场展望）。

风险提示：股市有风险，投资需谨慎。

图表1：证券行业政策处于第三轮宽松周期



资料来源：粤开证券研究院

图表2：券商股是历年牛市风向标



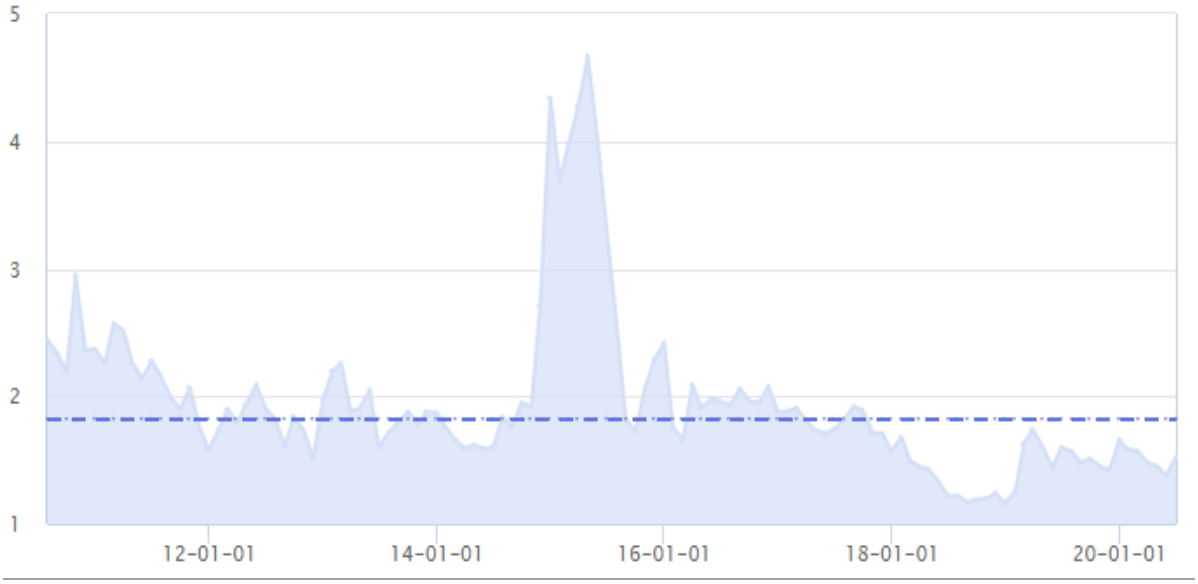
资料来源：wind、粤开证券研究院

图表3：历次牛市期间券商指数与估值变化情况

时间段	券商指数涨幅	沪深 300 指数涨幅	券商市净率涨幅	期间券商市净率高点
2005 年 3 月-2007 年 8 月	1866%	462%	747%	15.93
2014 年 9 月-2014 年 12 月	138%	44%	123%	4.34
2019 年 1 月-2019 年 3 月	50%	29%	50%	1.74

资料来源：wind、粤开证券研究院

图表4：券商板块近十年市净率走势（虚线为市净率中位数）



资料来源：wind、粤开证券研究院

分析师简介

李兴，中央财经大学硕士研究生，2016 年 6 月加入粤开证券，现任策略分析师，证书编号：S0300518100001。

研究院销售团队

北京 王爽 010-66235719 18810181193 wangshuang@ykzq.com

分析师声明

作者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，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

与公司有关的信息披露

粤开证券具备证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号：10485001。

本公司在知晓范围内履行披露义务。

股票投资评级说明

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。

股票投资评级标准

报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

买入：相对大盘涨幅大于 10%；

增持：相对大盘涨幅在 5%~10%之间；

持有：相对大盘涨幅在-5%~5%之间；

减持：相对大盘涨幅小于-5%。

行业投资评级标准

报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

增持：我们预计未来报告期内，行业整体回报高于基准指数 5%以上；

中性：我们预计未来报告期内，行业整体回报介于基准指数-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来报告期内，行业整体回报低于基准指数 5%以下。

免责声明

本报告由粤开证券股份有限公司(以下简称“粤开证券”)提供 ,旨为派发给本公司客户使用。未经粤开证券事先书面同意，不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道，非通过以上渠道获得的报告均为非法，我公司不承担任何法律责任。

本报告基于粤开证券认为可靠的公开信息和资料，但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。粤开证券可随时更改报告中的内容、意见和预测 ,且并不承诺提供任何有关变更的通知。本公司力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或询价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在本公司及作者所知情的范围内，本机构、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券没有利害关系。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其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。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，须在允许的范围内使用，并注明出处为“粤开证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖意愿的引用、删节和修改。

投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用资料所载之内容和信息，独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员做出的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。

联系我们

广州市黄埔区科学大道 60 号开发区金控中心 21-23 层

北京市朝阳区红军营南路绿色家园媒体村天畅园 6 号楼 2 层

上海市浦东新区源深路 1088 号平安财富大厦 20 层

深圳市福田区深南大道和彩田路交汇处中广核大厦 10 层

网址：www.ykzq.com