2020 年 06 月 28 日
行业研究●证券研究报告

证券

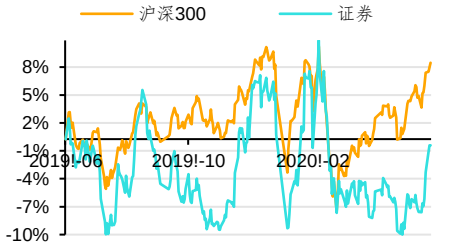
行业快报

证监会拟向商业银行发放券商牌照快评

投资评级 领先大市-A 维持

首选股票		评级
600030	中信证券	买入-B
601211	国泰君安	买入-A
601688	华泰证券	买入-A
600958	东方证券	买入-A

一年行业表现



资料来源：贝格数据

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	1.84	-6.57	-8.86
绝对收益	9.16	4.99	-0.67

分析师 崔晓雁
SAC 执业证书编号：S0910519020001
021-20377098

投资要点

- **事件：**6 月 27 日，据财新媒体报道，证监会正计划向商业银行发放券商牌照，或从几大商业银行中选取至少两家进行试点设立券商。

- **时隔五年再次提及，打造航母级券商正在路上：**1）早在 2015 年 3 月份，证监会就商业银行在风险隔离的基础上申请券商牌照，研究相关制度与配套措施，并向工行发出试点邀请。2）今年 4 月 1 日，券商外资持股限制全面放开，“鲶鱼效应”将显。以小摩 2019 年末 2613 亿美元（约合 1.82 万亿元人民币）的净资产计，中信不过 1616 亿元人民币，资本实力差距甚大。考虑到小摩为“商行+投行”的综合型银行，以四大行对比，工行 2.68 万亿/建行 2.22 万亿/农行 1.95 万亿/中行 1.85 万亿，若引国有大行入局，以规模来看打造航母级券商优势明显。

- **推动直接融资，服务实体产业升级：**推动直接融资在社会融资中占比提升早已是业内共识，截至 2019 年直接融资占比已达 45.26%。而随着以科技创新类为代表的企业融资需求增加，鉴于商业银行目前投行仍以银行间市场债券融资工具为主，发放券商牌照将进一步推动其做大直接融资市场，扶持实体经济发展，符合国家产业转型升级的导向。

- **具备核心竞争力券商方能脱颖而出：**1）从证券行业角度来看，向大行发放券商牌照，其意正是做大做强资本市场。2）随着新《证券法》实施、注册制深入推进、金融全面开放等，资本市场迎来更深层次改革，我们看好与之相关的投融资中介业务。证券公司从基因和企业文化在方面，天然具备从事股权类业务的优势。3）投融资中介业务近乎混业经营，无论是大投行、财富管理，亦或是资本中介、及资产管理这几条业务线，证券业面临着来自银行、保险、资管机构、第三方财富管理、民营 FA 等各方面的竞争。只有拥有核心竞争力的券商才能脱颖而出，比如在增发/股票质押等业务中，拥有不俗业绩表现正是核心竞争力的体现。

- **对银行业有积极影响：**1）从净利润来看，国有大行绝对优势明显，中信证券 2019 年归母净利润 122 亿元，工行 3122 亿元，占比 4%，整个证券行业 133 家券商 2019 年净利润 1231 亿元，不及工行 40%。此外考虑到新设立券商，业务开展尚需要时间，短期对利润影响更小。2）长期可以形成新的利润增长点，促进各方业务协同，最重要的是顺应利率市场化与提升直接融资占比的大趋势。3）若逐步放开混业经营，我们预期将对监管制度，金融体系行业格局形成深远影响。

- **投资建议：**向银行开放牌照并在大行试点“新设”，短期来看影响较小，可能对市场情绪影响较大。长期来看，若打开混业经营，更多的是金融业态的改变。以提升直接融资占比，扶持实体经济转型升级，做大做强资本市场，对金融业是长期利好。我们继续看好直接受益于资本市场发展的投融资中介业务，看好具备核心竞争力的上市券商，银行入局加剧行业分化和优胜劣汰。维持推荐中信证券、国泰君安、华泰证券和东方证券。

- **风险提示：**宏观经济恢复不及预期，金融开放加速竞争、政策变化

相关报告

证券：《证券公司股权管理规定》修订快评
2020-06-14

证券：5 月可比净利润同比+43%、环比-52%
2020-06-07

证券：《证券公司分类监管规定》修改快评
2020-05-24

证券：4 月可比净利润同比+95%、环比+48%
2020-05-12

证券：上市券商 2020 年中期业绩展望
2020-05-05

行业评级体系

收益评级：

领先大市—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 10%以上；

同步大市—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-10%至 10%；

落后大市—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 10%以上；

风险评级：

A —正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

分析师声明

崔晓雁声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

免责声明:

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及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并进行证券或期权交易，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，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示:

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司
地址：上海市浦东新区杨高南路 759 号（陆家嘴世纪金融广场）31 层
电话：021-20655588
网址： www.huajinsc.cn