



有股权融资计划

中信证券研究部

2014年11月17日

邵子钦

电话：0755-23835408

邮件：shaoziqin@citics.com

执业证书编号：S1010513110004

田良

电话：0755-23835415

邮件：tianliang@citics.com

执业证书编号：S1010513110005

童成墩

电话：0755-23835416

邮件：tongchengdun@citics.com

执业证书编号：S1010513110006

投资评级

事项：

持有（维持）

11月13日我们调研了兴业证券，和公司董事会办公室等部门进行了交流，调研纪要如下：

纪要：

1. 类信贷业务规模和趋势判断：

目前融资融券 90 多亿，股票质押 140 多亿，收益互换没有做。按照融资融券与流通市值占比、融资融券交易量占比来算，目前与海外平均水平接近，但 A 股市场的高换手特征会突破这个平均水平，预计 2015 年还将保持增长态势。在股票质押业务上，证券公司效率比银行、信托高，融资利率低于信托，略高于银行，未来整个股票质押业务会从银行、信托、证券三分天下，逐渐转向证券行业为主。兴业证券的股票质押融资在业内排名靠前，深圳排名前三，上海排名前五，预计未来会有超越行业的增长。

2. 融资融券开户情况：

融资融券客户集中度较高，产业资本和投机资本进入比较多，越是高净值客户的融资融券账户，活跃度越高。客户资产在 50 万以下的账户中，融资融券有效户只有 1/3，而高净值（100 万以上）账户中有效率达到 90%。客户融资行为在最近 3-4 个月增加很明显。

3. 融资融券客户风险控制？

客户账户杠杆率和持股集中度是重要考量指标。融资融券理论杠杆可以做到 3 倍（1 配 2），但兴业在保证金比例采用的是保守策略，担保比例在 200% 以下且集中持仓的账户，会受到特别关注。如果公司放低保证金标准，两份份额还将有较大的增长。

4. 财富管理目标客户？

财富管理目标客户是在证券公司有 100 万资产的客户，这类客户全部财富规模 400-500 万。

5. 员工持股计划？

6 月监管机构出台指导意见，公司也积极做了研究，但是财政部 2009 年发过文，要求暂停国有企业持股激励，现在财政部对于国有企业的股权激励价格和锁定期限还在讨论，公司会密切关注。

6. 福建自贸区为公司带来哪些机会？

兴业的直投子公司，已经在福建省里设立两只产业基金，规模在 9 亿元左右。福建省里鼓励兴业证券参与先行先试。

7. 公司战略？

战略上客户定位是 100 万以上高净值客户和机构客户，融资融券、股质作为服务高净值客户工具，投入还是会增加。财富管理方面，产品销售还是重点，在基础资产做大的情况下，鼓励自主创设产品。机构业务中的 PB 业务正在筹备。投资方面，明年考虑加大投资资产规模。投行业务会在并购业务上增加投入。资产管理业务成立子公司鼓励机制创新和产品创新。

8. 产品代销情况？

1-9 月私人财富业务线总销售产品规模 300 亿元以上，以固定收益为主，贡献收入 8000 万元。未来希望通过信用业务发展累计的优良客户，从而带动产品业务增长。

9. 一人多户对经纪业务的影响？

一码通现在采取了稳妥的方法来过渡，目前还不能自由转户。对于兴业来说，机会大于风险。在福建的偏远城市，兴业的经纪业务战略以防守为主，但在省外区域采取进攻型策略多些。

10. 增发进度：

2014 年债务融资工具基本用足，还有证券公司短期债、收益凭证要发。但本质上，债务还是受限于股权，接下来股权融资也会有安排。大股东表示支持，但形式和时间还没有确定。兴业的战略定位是 2020 进入行业前十，资本要先进入 TOP10，资产和利润才能进入。

11. 互联网金融战略：

兴业是首批 8 家互联网业务资格获批券商之一。兴业的互联网金融战略要考虑自己的优劣势，公司定位是财富管理业务，专业人才和专业能力都很强，不会采用特别佣金策略来抢占客户。

12. 沪港通准备：

最近是每天几百户交易权限开通。满足 50 万以上门槛要求的客户，兴业有 4 万多，其中的意向客户占比大概在 40-50%。但是营业部的高净值客户大都有港股账户，现在主要是覆盖中等客户，增加客户粘性。港股行情收费，80 元港币/月，看 10 档行情，费用由客户支付，不准备在沪港通上采取低佣金竞争策略。

分析师声明

主要负责撰写本研究报告全部或部分内容的分析师在此声明：(i) 本研究报告所表述的任何观点均精准地反映了上述每位分析师个人对标的证券和发行人的看法；(ii) 该分析师所得报酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来均不会直接或间接地与研究报告所表述的具体建议或观点相联系。

评级说明

投资建议的评级标准	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的 6 到 12 个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅 20%以上；
	增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于 5%~20%之间
	持有	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-10%~5%之间
	卖出	相对同期相关证券市场代表性指数跌幅 10%以上；
行业评级	强于大市	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅 10%以上；
	中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-10%~10%之间；
	弱于大市	相对同期相关证券市场代表性指数跌幅 10%以上

其他声明

本研究报告由中信证券股份有限公司或其附属机构制作。中信证券股份有限公司及其全球的附属机构、分支机构及联营机构（仅就本研究报告免责条款而言，不含 CLSA group of companies），统称为“中信证券”。

法律主体声明

中国：本研究报告在中华人民共和国（香港、澳门、台湾除外）由中信证券股份有限公司（受中国证券监督管理委员会监管，经营证券业务许可证编号：Z20374000）分发。

新加坡：本研究报告在新加坡由 CLSA Singapore Pte Limited（下称“CLSA Singapore”）分发，并仅向新加坡《证券及期货法》s.4A(1)定义下的“机构投资者、认可投资者及专业投资者”提供。上述任何投资者如希望交流本报告或就本报告所评论的任何证券进行交易应与 CLSA Singapore 的新加坡金融管理局持牌代表进行交流或通过后者进行交易。如您属于“认可投资者或专业投资者”，请注意，CLSA Singapore 与您的交易将豁免于新加坡《财务顾问法》的某些特定要求：（1）适用《财务顾问规例》第 33 条中的豁免，即豁免遵守《财务顾问法》第 25 条关于向客户披露产品信息的规定；（2）适用《财务顾问规例》第 34 条中的豁免，即豁免遵守《财务顾问法》第 27 条关于推荐建议的规定；以及（3）适用《财务顾问规例》第 35 条中的豁免，即豁免遵守《财务顾问法》第 36 条关于披露特定证券利益的规定。

针对不同司法管辖区的声明

中国：根据中国证券监督管理委员会核发的经营证券业务许可，中信证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。

新加坡：监管法规或交易规则要求对研究报告涉及的实际、潜在或预期的利益冲突进行必要的披露。须予披露的利益冲突可依照相关法律法规要求在特定报告中获得，详细内容请查看 <https://www.clsa.com/disclosures/>。该等披露内容仅涵盖 CLSA group, CLSA Americas 及 CA Taiwan 的情况，不反映中信证券、Credit Agricole Corporate & Investment Bank 及/或其各自附属机构的情况。如投资者浏览上述网址时遇到任何困难或需要过往日期的披露信息，请联系 compliance_hk@clsa.com。

美国：本研究报告由中信证券编制。本研究报告在美国由中信证券（CITIC Securities International USA, LLC（下称“CSI-USA”）除外）和 CLSA group of companies（CLSA Americas, LLC（下称“CLSA Americas”）除外）仅向符合美国《1934 年证券交易法》15a-6 规则定义且分别与 CSI-USA 和 CLSA Americas 进行交易的“主要美国机构投资者”分发。对身在美国的任何人士发送本研究报告将不被视为对本报告中所评论的证券进行交易的建议或对本报告中所载任何观点的背书。任何从中信证券与 CLSA group of companies 获得本研究报告的接收者如果希望在美国交易本报告中提及的任何证券应当分别联系 CSI-USA 和 CLSA Americas。

英国：本段“英国”声明受英国法律监管并依据英国法律解释。本研究报告在英国须被归为营销文件，它不按《英国金融行为管理手册》所界定、旨在提升投资研究报告独立性的法律要件而撰写，亦不受任何禁止在投资研究报告发布前进行交易的限制。本研究报告在欧盟由 CLSA (UK) 发布，该公司由金融行为管理局授权并接受其管理。本研究报告针对《2000 年金融服务和市场法 2005 年（金融推介）令》第 19 条所界定的在投资方面具有专业经验的人士，且涉及到的任何投资活动仅针对此类人士。若您不具备投资的专业经验，请勿依赖本研究报告的内容。

一般性声明

本研究报告对于收件人而言属高度机密，只有收件人才能使用。本研究报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许该研究报告发送、发布的人员。本研究报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为出售任何证券或金融工具的要约，或者证券或金融工具交易的要约邀请。中信证券并不因收件人收到本报告而视其为中信证券的客户。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具的分析，本报告的收件人须保持自身的独立判断。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但中信证券不保证其准确性或完整性。中信证券并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他损失承担任何责任。本报告提及的任何证券均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适用所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

本报告所载的资料、观点及预测均反映了中信证券在最初发布该报告日期当日分析师的判断，可以在不发出通知的情况下做出更改，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与中信证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。中信证券并不承担提示本报告的收件人注意该等材料的责任。中信证券通过信息隔离墙控制中信证券内部一个或多个领域的信息向中信证券其他领域、单位、集团及其他附属机构的流动。负责撰写本报告的分析师的薪酬由研究部门管理层和中信证券高级管理层全权决定。分析师的薪酬不是基于中信证券投资银行收入而定，但是，分析师的薪酬可能与投行整体收入有关，其中包括投资银行、销售与交易业务。

若中信证券以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构为此发送行为承担全部责任。该机构的客户应联系该机构以交易本报告中提及的证券或要求获悉更详细信息。本报告不构成中信证券向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议，中信证券以及中信证券的各个高级职员、董事和员工亦不为（前述金融机构之客户）因使用本报告或报告载明的内容产生的直接或间接损失承担任何责任。

未经中信证券事先书面授权，任何人不得以任何目的复制、发送或销售本报告。

中信证券 2014 版权所有。保留一切权利。