

2014年11月26日

券商股第二波行情的思考：格局一旦形成很难改变

看好

相关研究

《证券行业后周期特性将显现》
2014/10/21

《光大证券（601788）——深度报告：估值便宜、集团改革助力公司协同反转》2014/10/29

《券商股弹性空间加大，大券商有望发力》2014/11/11

《大牛市下券商股会有三波行情》
2014/11/24

证券分析师

何宗炎 A0230513060006
hezy@swsresearch.com

联系人

王丛云
wangcy@swsresearch.com

地址：上海市南京东路99号
电话：(8621)23297818
上海申银万国证券研究所有限公司

<http://www.swsresearch.com>

- **券商股第二波行情是由市场和情绪格局所决定。**当前从格局上人人盼大牛市，而从实际操作中又缺乏好的龙头品种下，从心里又担心错过大牛市，券商股无论在 ROE 增长、政策以及牛市受益性方面均具有很强的优势。即使事后看，不是大牛市，在此矛盾而交错纠结的格局下，券商股也会有第二波行情。
- **大券商当前的估值仍然具有很强的支撑。**从绝对来看，当前大券商中信、海通的 PB 估值分别为 1.95 和 1.98 倍，对于未来 15% 的 ROE 仍具有支撑（15%ROE，6%股东必要回报率合理 PB 在 2.2-2.5 倍）；从相对来看，中信证券当前的估值为 1.9 倍 PB，2013 年初最高时估值为 2 倍，而上证指数已突破前期高点 5%；券商指数突破前期高点 20%。
- **热点过快切换更显出券商的优势。**降息直接大幅受益的行业并不多，只是强化了市场的牛市预期，第一天保险、地产等行业的大涨；而第二天创业板大涨 2.26%，第一天大涨的品种涨幅微弱，市场热点过快切换表明其他行业或板块仍有这样那样的不完美，券商集万千利好于一身的优势特点更加显现，保证了第二波格局行情的延续。
- **格局一旦形成，很难打破。**当前券商股在各种情绪交错情形下的格局已经形成，该市场大格局一旦形成，很难打破。除非券商股估值小幅疯狂，超涨之后才能将其万千利好的龙头位置让渡出新的市场龙头。
- **从市场格局来看，第二波行情至少还有 20%。**首先，从上述估值来看，还有 20% 以上的空间大券商才进入相对疯狂；其次，从市场来看，龙头板块的龙头股票至少翻一倍，此次龙头为光大证券翻一倍；最后，从股价来看，大券商中信、海通、华泰、光大、招商和广发股价还没有一个突破 20 元。
- **继续推荐大券商发力。**三条主线：（1）增发后摊薄估值，而募集资金又很快提升 ROE 的品种光大、华泰和广发，招商于今年募集资金，估值也较便宜；（2）大券商中信、海通估值便宜，受益改革；（3）明年国企改革可能是个很大的主题方向，推荐估值便宜且有国企改革预期的国元证券。

附表：证券行业主要公司估值比较

简称	股票代码	所属行业	评级	股价	EPS			PE			PB
					13A	14E	15E	13A	14E	15E	
中信证券	600030.SH	证券Ⅱ	增持	16.46	0.48	0.70	0.73	34	24	23	1.96
海通证券	600837.SH	证券Ⅱ	买入	13.56	0.42	0.70	0.88	32	19	15	1.98
广发证券	000776.SZ	证券Ⅱ	增持	15.69	0.48	0.68	0.8	33	23	20	2.51
华泰证券	601688.SH	证券Ⅱ	买入	12.66	0.39	0.61	0.75	32	21	17	1.86
光大证券	601788.SH	证券Ⅱ	买入	15.51	0.06	0.35	0.48	259	44	32	2.17
招商证券	600999.SH	证券Ⅱ	增持	16.60	0.48	0.60	0.72	35	28	23	2.45
长江证券	000783.SZ	证券Ⅱ	买入	8.95	0.42	0.50	0.55	21	18	16	3.17
东吴证券	601555.SH	证券Ⅱ	增持	15.87	0.19	0.25	0.29	84	63	55	3.14
国金证券	600109.SH	证券Ⅱ	买入	15.89	0.25	0.36	0.40	65	44	39	5.36

资料来源：申万研究

信息披露

证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

与公司有关的信息披露

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，资格证书编号为：ZX0065。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。

本公司在知晓范围内履行披露义务。客户可通过 compliance@swsresearch.com 索取有关披露资料或登录 www.swsresearch.com 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及关联公司持股情况。

股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- | | |
|-------------------|-------------------------|
| 买入 (Buy) | ： 相对强于市场表现 20% 以上； |
| 增持 (Outperform) | ： 相对强于市场表现 5%~20%； |
| 中性 (Neutral) | ： 相对市场表现在 -5%~+5% 之间波动； |
| 减持 (Underperform) | ： 相对弱于市场表现 5% 以下。 |

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- | | |
|------------------|------------------|
| 看好 (Overweight) | ： 行业超越整体市场表现； |
| 中性 (Neutral) | ： 行业与整体市场表现基本持平； |
| 看淡 (Underweight) | ： 行业弱于整体市场表现。 |

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数：沪深 300 指数

法律声明

本报告仅供上海申银万国证券研究所有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告首页列示的联系人，除非另有说明，仅作为本公司就本报告与客户的联络人，承担联络工作，不从事任何证券投资咨询服务业务。

客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司并接受客户的后续问询。

客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，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。

本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司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。市场有风险，投资需谨慎。

若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。