

中國證券行業 - 資本市場雙向開放推動證券行業內部整合, 拓展外部合作

招銀國際研究部
(852) 3900 0836
research@cmbi.com.hk

中國證券行業

- ❖ **市場雙向開放, 行業整合勢在必行。**隨著中國資本市場的逐步開放, 以及海內外同業競爭的不斷加劇, 我們相信, 未來數年內, 中資券商行業的內部整合已是勢在必行。國內證券公司對內進行行業整合優化、提升效率, 對外則加強海內外合作、拓展發展新機遇, 都將是行業未來的主導趨勢。
- ❖ **國內行業拉開整合序幕。**中金公司 (3908 HK, 買入) 早前宣佈, 正與中投證券探討潛在的戰略合作機會。我們認為, 雙方的潛在合併, 將為中資證券公司的行業內部整合拉開序幕。在業務布局方面, 成熟的外資證券行通常擁有較為均衡的業務結構、廣闊的經營網絡或小而精的專項業務, 與之相比, 國內證券公司仍然非常倚重傳統經紀業務。據我們估算, 2015 年及 2016 年該項業務佔行業總收入的比例分別高達 48% 及 51%。可見, 透過行業的不斷整合、提升營運效率已是大勢所趨。我們相信, 未來行業整合的範圍將進一步擴大, 特別是針對中小型券商及區域性證券公司的整合將會陸續有來。
- ❖ **拓展海內外合作機遇。**中國銀河 (6881 HK, 持有) 旗下全資附屬公司銀河國際早前宣布, 將與馬來西亞投資公司聯昌集團展開潛在合作。雙方將組建合營公司, 主要在東南亞多個國家發展現金股票業務。證券公司間的戰略合作不僅僅針對於海外市場的業務擴張, 未來資本市場的雙向開放也會讓中國市場成為證券公司們的目標; 參與其中的不僅僅是中資券商, 同樣也有外資同業。由深圳政府投資成立的前海金融控股是一家綜合性金融服務提供者, 主營業務包括證券、再保險、財富管理及金融租賃。憑藉著其臨近香港的地理位置及政策優勢, 前海金控與東亞銀行、滙豐銀行組建全牌照的合資證券公司, 進軍內地金融市場。此外, 2016 年 9 月, 前海金融控股還與恒生銀行設立了首家合資基金公司。我們認為, 短期之內, 這些中外合資公司在成立初期不會對中資證券行帶來重大的挑戰, 但行業競爭格局會逐漸發生轉變。這批新近成立的中外合資金融公司, 有著深厚的政府背景和銀行股東背景。這一特殊的股東背景將使其在客戶資源的獲取、財富管理業務、資產管理業務以及跨境金融服務方面具有更獨特的發展優勢; 而這些方面的業務亦恰恰是其他中資證券公司在轉型發展過程中的重中之重。
- ❖ **國際化之路仍然很長。**香港是許多內地證券公司進行海外業務拓展的第一站。我們認為, 海外業務在營業收入及總資產中的占比達到 30%, 是一間證券公司國際化的基本標杆。未來, 國內的證券公司有望發展出更為成熟的業務架構, 因此在國際化道路上也有著更為廣闊的發展空間。除了更為均衡的業務結構外, 我們預計未來或許會出現專注於某項業務的精品證券公司, 特別是隨著互聯網金融的高速發展以及監管政策的逐步改變, 或將衍生出專注於網上交易的證券公司, 或是提供全方位投行業務的精品投行。
- ❖ **行業首選基本面穩固且具有清晰未來的公司。**現時, 我們覆蓋的公司股價相當於 2016 年和 2017 年預測市賬率的 1.1 倍和 1.2 倍。我們相信, 即將開通的深港通所帶來的利好消息大部分已在估值中體現。短期之內, 我們看不到證券行業的估值有很大改善的機會或有重大利好因素的刺激。而從長期來看, 隨著監管的逐步完善, 更多創新金融產品的推出及海外滲透率的提升, 我們認為證券行業仍然具有較高的發展潛力。在我們的覆蓋範圍中, 我們更看好基本面穩固並具有清晰未來業務發展策略的公司, 首選中信證券 (6030 HK, 持有)、中金公司 (3908 HK, 買入) 以及華泰證券 (6886 HK, 買入)。根據 2016 年行業預測市賬率, 我們暫時給予中信證券持有評級, 但是作為國內證券業的龍頭企業, 我們認為中信證券仍然值得投資者的關注。

招銀國際覆蓋的證券公司概覽

公司名称	港股代码	市值 (百万港币)	最新收市 价 (港币)	目标价 (港币)	评级	市账率			股东权益回报率		
						2015	2016E	2017E	2015	2016E	2017E
中信证券	6030 HK	225,990	17.1	19.5	HOLD	1.3	1.3	1.2	16.6%	6.7%	8.3%
广发证券	1776 HK	143,555	17.0	18.8	HOLD	1.5	1.4	1.3	22.5%	9.3%	11.2%
海通证券	6837 HK	194,605	13.7	16.1	BUY	1.3	1.1	1.1	18.0%	9.6%	10.0%
华泰证券	6886 HK	144,404	16.3	18.9	BUY	1.3	1.2	1.1	17.5%	8.9%	10.1%
中国银河证券	6881 HK	69,145	7.3	8.9	BUY	1.1	1.0	0.9	22.9%	10.4%	12.3%
中国国际金融有限公司	3908 HK	26,988	11.7	13.6	BUY	1.4	1.3	1.2	16.0%	8.2%	10.2%
平均值						1.3	1.2	1.1	18.9%	8.8%	10.3%
最高						1.5	1.4	1.3	22.9%	10.4%	12.3%
最低						1.1	1.0	0.9	16.0%	6.7%	8.3%

來源：公司，彭博以及招銀國際研究部預測

免責聲明及披露

分析員聲明

負責撰寫本報告的全部或部分內容之分析員，就本報告所提及的證券及其發行人做出以下聲明：(1) 發表於本報告的觀點準確地反映有關於他們個人對所提及的證券及其發行人的觀點；(2) 他們的薪酬在過往、現在和將來與發表在報告上的觀點並無直接或間接關係。

此外，分析員確認，無論是他們本人還是他們的關聯人士（按香港證券及期貨事務監察委員會操作守則的相關定義）(1) 並沒有在發表研究報告 30 日前處置或買賣該等證券；(2) 不會在發表報告 3 個工作日內處置或買賣本報告中提及的該等證券；(3) 沒有在有關香港上市公司內任職高級人員；(4) 並沒有持有有關證券的任何權益。

招銀證券投資評級

買入	: 股價于未來 12 個月的潛在漲幅超過 15%
持有	: 股價于未來 12 個月的潛在變幅在-10%至+15%之間
賣出	: 股價于未來 12 個月的潛在跌幅超過 10%
未評級	: 招銀國際並未給予投資評級

招銀國際證券有限公司

地址: 香港中環夏慤道 12 號美國銀行中心 18 樓 1803-04 室 電話: (852) 3900 0888 傳真: (852) 3900 0800

招銀國際證券有限公司(“招銀證券”)為招銀國際金融有限公司之全資附屬公司(招銀國際金融有限公司為招商銀行之全資附屬公司)

重要披露

本報告內所提及的任何投資都可能涉及相當大的風險。報告所載資料可能不適合所有投資者。招銀證券不提供任何針對個人的投資建議。本報告沒有把任何人的投資目標、財務狀況和特殊需求考慮進去。而過去表現亦不代表未來的表現，實際情況可能和報告中所載的大不相同。本報告中所提及的投資價值或回報存在不確定性及難以保證，並可能會受目標資產表現以及其他市場因素影響。招銀證券建議投資者應該獨立評估投資和策略，並鼓勵投資者諮詢專業財務顧問以便作出投資決定。

本報告包含的任何資訊由招銀證券編寫，僅為本公司及其關聯機構的特定客戶和其他專業人士提供的參考資料。報告中的資訊或所表達的意見皆不可作為或被視為證券出售要約或證券買賣的邀請，亦不構成任何投資、法律、會計或稅務方面的最終操作建議，本公司及其僱員不就報告中的內容對最終操作建議作出任何擔保。我們不對因依賴本報告所載資料採取任何行動而引致之任何直接或間接的錯誤、疏忽、違約、不謹慎或各類損失或損害承擔任何的法律責任。任何使用本報告資訊所作的投資決定完全由投資者自己承擔風險。

本報告基於我們認為可靠且已經公開的資訊，我們力求但不擔保這些資訊的準確性、有效性和完整性。本報告中的資料、意見、預測均反映報告初次公開發佈時的判斷，可能會隨時調整，且不承諾作出任何相關變更的通知。本公司可發佈其它與本報告所載資料及/或結論不一致的報告。這些報告均反映報告編寫時不同的假設、觀點及分析方法。客戶應該小心注意本報告中所提及的前瞻性預測和實際情況可能有顯著區別，唯我們已合理、謹慎地確保預測所用的假設基礎是公平、合理。招銀證券可能採取與報告中建議及/或觀點不一致的立場或投資決定。

本公司或其附屬關聯機構可能持有報告中提到的公司所發行的證券頭寸並不時自行及/或代表其客戶進行交易或持有該等證券的權益，還可能與這些公司具有其他相關業務聯繫。因此，投資者應注意本報告可能存在的客觀性及利益衝突的情況，本公司將不會承擔任何責任。本報告版權僅為本公司所有，任何機構或個人於未經本公司書面授權的情況下，不得以任何形式翻版、複製、轉售、轉發及或向特定讀者以外的人士傳閱，否則有可能觸犯相關證券法規。

如需索取更多有關證券的資訊，請與我們聯絡。

對於接收此份報告的英國投資者

本報告僅提供給符合(I)2000年英國不時修訂之金融服務及市場法令 2005年(金融推廣)令(“金融服務令”)第19(5)條之人士及(II)屬金融服務令第49(2)(a)至(d)條(高淨值公司或非公司社團等)之機構人士，未經招銀證券書面授權不得提供給其他任何人。

對於接收此份報告的美國投資者

本報告僅提供給美國 1934 年證券交易法規則 15a-6 定義的 “主要機構投資者”，不得提供給其他任何個人。接收本報告之行為即表明同意接受協議不得將本報告分發或提供給任何其他人士。