

雪球访谈

270亿！中金公司发布A+H股配股预案，如何看待
券业

2022年09月14日

雪球

聪明的投资者都在这里

免责声明

本报告由系统自动生成。所有信息和内容均来源于雪球用户的讨论，雪球不对信息和内容的准确性、完整性作保证，也不保证相关雪球用户拥有所发表内容的版权。报告采纳的雪球用户可能在本报告发出后对本报告所引用之内容做出变更。

雪球提倡但不强制用户披露其交易活动。报告中引用的相关雪球用户可能持有本报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，也可能与这些公司或相关利益方发生关系，雪球对此并不承担核实义务。

本报告的观点、结论和建议不构成投资者在投资、法律、会计或税务等方面的任何操作建议。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，根据本报告做出的任何决策与雪球和相关雪球用户无关。

股市有风险，入市需谨慎。

版权声明

除非另有声明，本报告采用知识共享“署名 3.0 未本地化版本”许可协议进行许可（访问 <http://creativecommons.org/licenses/by/3.0/deed.zh> 查看该许可协议）。



访谈嘉宾



明大教主



访谈小秘书 V 雪球访谈小秘书官方账号

访谈简介

9月13日盘后，中金公司发布配股预案，公司拟以10配3的形式配股募资不超过270亿，配股发行的股票种类为A股和H股。目前配股价格尚未确定，根据公司，本次H股配股价格不低于公司刊发H股配股公告日期前五个交易日平均港币收盘价的80%，A股配股价格不低于经当时汇率调整后的H股最低发行价格。可以说，券业史上第二大配股拟募资规模诞生，最大一次是今年1月，中信证券配股募集资金总额不超过人民币280亿元。

对于募资的使用，中金公司指出，将使用不超过240亿元用于支持业务发展资本金需求，增强公司使用资产负债表资源为客户提供一体化综合服务的资本实力，资金重点使用方向包括但不限于资本服务与产品业务、投资银行业务、财富管理业务、私募股权业务和资产管理等业务；另外，不超过30亿元用于补充其他营运资金。

瑞银证券认为中金此次配股是需要资本金推动业务增长，短期来看是缓解监管指标压力，截至22H1，中金公司资本杠杆率、净资本负债率和自营固收类证券及其衍生品/净资本已接近警戒线；中期来看，此举是公司需要补充资本金来抓住资本消耗较高的衍生品(特别是跨境业务)/FICC/私募股权等业务的发展。

根据瑞银证券敏感性研究，因中金计划投入的业务ROE较高，所以中金公司配股预计对EPS稀释有限，若公司配股在23年内完成，对23年EPS影响为-8.8%~6.2%。

那么，你如何看待中金这次大规模配股以及引发的市场反应？近两年来券商频繁配股，你认为券商值得投资吗？本期我们邀请到@明大教主做客雪球访谈，与大家共同讨论，快发起提问吧。

[\(进入雪球查看访谈\)](#)

本次访谈相关股票：中金公司(SH601995),中信证券(SH600030),证券ETF基金(SH512900),东方财富(SZ300059),国泰君安(SH601211),华泰证券(SH601688),工银金融地产混合(F000251),工银新金融股票(F001054),南方金融主题混合(F004702)

以下内容来自[雪球访谈](#)，想实时关注嘉宾动态?立即[下载雪球客户端](#)关注TA吧!

[问] 苏州布衣:

对 [@明大教主](#) 说: 现在是熊市还是平衡市, 每天的成交量这么低, 券商有投资价值还是投机价值, 聆听教主高见。我目前1/5仓东财。谢谢

[答] 明大教主:

判断牛熊大致有经济数据、货币政策、风险偏好（资金驱动）三个方面的因素。个人认为在上半年的一些“汽车消费”等短期经济刺激后，现在是明显的寻找经济“双底”的时候，尽管8月的社融看起来还可以，地产债在其中起到了推波助澜的作用，但疫情、通胀以及海外衰退预期的传导仍是不容忽视的因素！

货币政策海外加息周期，我们年内多次调降1年/5年期LPR利率，引导实际利率下降。下半年关于“不大水漫灌”，CPI 3%的目标可能会使货币政策从宽松到偏中性。

风险偏好上有人看“开户数”，但散户的资金体量比较小。相对客观的方式还是看基金的发行数量和募资规模，公募经历了2020-2021两轮高潮后，今年确实没那么热了。

风险偏好是果，经济和货币政策是因，由于强调“不透支长期需求”，整体对于券商来说目前的氛围偏中性。基于此判断，个人认为年内主要的机会在于“全面注册制”落地前后。

判断券商板块持续强度可以用板块中较大市值公司表现（如[\\$中信证券\(SH600030\)\\$](#)、[\\$中信建投\(SH601066\)\\$](#)）来判断，如果板块中只有几个中小市值的券商在连板，很多时候都只是小范围投机行情。

[\\$东方财富\(SZ300059\)\\$](#) 在券商中确实是超然的存在，比如现在都在强调的“经纪转资管”，在产品代销方面，没有一家传统券商能和东财匹敌，据我所知，其基于内容生态的新业务也在酝酿之中！

[问] 访谈小秘书:

对[@明大教主](#) 说: [@流水今日](#) 提问:

我看券商研报，分析师认为券商的 β 已经逐步弱化，美股券商当年也是如此。因此认为券商只有 α ，但是长期的roe如此低，券商还有投资价值吗？

[答] 明大教主：

您说的没错，但是美国从贝塔过渡到阿尔法用了相当长的一段时间，一方面国内A股由于长期处于震荡区间，没有长期赚容易钱的逻辑，居民闲置的存款短期入市的意愿有限；二是一些制度上的问题，比如退市的常态化以及散户缺乏风险对冲的手段，信披方面今年显然严了很多，立案公司数量应该是创新高了。

券商此前有经纪、利息（两融）、自营、投行（IPO、重组等），现在都在强调财富管理，但是大家看上市券商的财报，经纪、两融依旧是占据了净利润的半壁江山以上，保荐业务不论是债券还是股票，近几年我见到了前所未有的低费率，[\\$中信建投\(SH601066\)\\$](#)贡献不小！财富管理只能说目前才处于起步阶段吧，有几家金融机构我看从去年起费率拉齐到于互联网端一致，APP上热度也不低，还是比较有希望的！

金融行业本身弱粘性，同质化竞争强，于是需要经常补充下资本，于是就配股了，除了券商，银行也很多。ROE提升是个非常长期的过程，可能要以5-10年计，短期不用太看机构的“长期愿景”！

[问] 驸马都尉许丛城：

对 @明大教主 说：请问。中金配股什么时候定额缴费

[答] 明大教主：

这点关注公司的公告就可以了啊，不配是吃亏，配了也谈不上赚···股东们有负面情绪也正常。

[问] 吴知中：

对 @明大教主，@访谈小秘书 说：请问教主，美元升值，通常来说，大宗商品类公司就会进入下降通道，这波行情，在此类股票时，有什么要注意的吗？

[答] 明大教主：

目前是滞胀向衰退周期的过度期，美国一些经济数据已经开始走弱了，但现在说全面衰退有些为时尚早。另有一些地缘问题影响了商品的供应，于是像煤炭、豆粕等期货最近也都有反复的表现！ 周期类股票只适合一线从业的投资者参与，其余投资者最好谨慎参与！

[问] 吴知中：

对 @明大教主，@访谈小秘书 说：请问教主，40块钱的平安，还值得珍惜吗？

[答] 明大教主：

\$中国平安(SH601318)\$ 人效明显提升，关键的13个月/25个月保单继续率回升，大家吐槽的传统保代活动率也终结了多个季度下滑的趋势；但需要注意的是保代净人数，新业务价值两个关键数据的拐点还没到。

产品方面“平安福”改头换面“盛世福”，对新业务价值率有一定帮助。但在保险+医疗生态方面，由于监管的因素，单纯从互联网线上差异化竞争的思路未来可能走不通，线下生态需要时间。维持短期不能大涨也不会大跌的判断！

[问] 明明可期：

对 @明大教主 @访谈小秘书 说：国外券商逐渐进入，对国内券商又什么影响？

[答] 明大教主：

不仅是券商，另外两个金融行业也在对外资放开。个人认为短期没影响，像保荐等业务国内看资源，外资券商也没啥优势！ 长期的话有助于吸引海外热钱，促进国内机构优胜劣汰，毕竟中资券商投行业务在海外谈不上有话语权，也缺乏相应经验。

[问] 峰--dfl：

对 @明大教主 @访谈小秘书 说：如何看待券商同质化？我个人是认为高度同质化的。然业内认为还是有差异，大家还是认同三中一华，尤其是投行业务。

[答] 明大教主：

这几家中，[\\$华泰证券\(SH601688\)\\$](#)正在做一些“破圈”的动作，借助新兴的短视频，以实现文字时代内容业的“弯道超车”，构思不错，有胜机，看执行力了！短期确实同质化，从长远来看这是渠道之争！

[问] 什么时候能学会炒股：

对 @明大教主，@访谈小秘书 说：怎样评估券商的价值

[答] 明大教主：

理性根据利润贡献比例来看，目前尚无法脱离周期属性。[\\$东方财富\(SZ300059\)\\$](#)是其中的异类！未来财富管理业务是大势所趋，但对于ROE的长期提升还需要观察及数据的证明。

(完)

以上内容来自[雪球访谈](#)，想实时关注嘉宾动态？立即[下载雪球客户端](#)关注TA吧！

没别的 就是比人聪明



雪球

聪明的投资者都在这里