

雪球访谈

券商公司接连涨停，布局的时间到了吗？如何投资
券商股？

2020年06月24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



夏至1987



南京顽主



访谈小秘书 V 雪球访谈小秘书官方账号

访谈简介

作为牛市指示板块，券商板块往往被当成市场向好的风向之一。继光大证券两涨停，月内大涨30%后，今天券商板块再度发力，招商证券涨幅超7%！

15年以来，券商由于市场行情不好、佣金下降、业务同质化等因素，逐步被市场边缘化，许多券商公司股价腰斩又腰斩。

但其实经过一轮牛熊以后，各个券商业绩分化十分明显，已经有许多券商在投行、资管、经纪业务上领先同行。

当前市场下，如何投资券商股？

证券板块持续强势，透漏了什么样的信息呢？

券商板块布局的时间到了吗？

本期我们邀请到@夏至1987@南京顽主做客雪球访谈，为大家解疑答惑，访谈

将于周三（明天）晚上（6/24）17:00开始，历时一小时，千万别错过~

[（进入雪球查看访谈）](#)

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] 投资创造美好生活:

对[@夏至1987](#) [@南京顽主](#) 说: 这轮券商上涨, 是因为什么呢, 是投资者看好牛市要来的集中表现吗, 谢谢。

[答] 南京顽主:

上证综指成分股30年来的首次修改, 短期降准预期, 以及中芯国际回归带来的科技股行情预期等等因素, 目前还只能定义为局部牛市吧

[问] 投资创造美好生活:

对[@夏至1987](#) [@南京顽主](#) 说: 为什么券商的龙头中信证券涨幅不大呢

[答] 夏至1987:

中信证券的市值高达3000多亿, 是市值最大的券商, 你说的龙头可能是这个角度来看的。要撬动这么大的盘子, 需要场外增量资金持续的输入, 在券商的小行情里一般涨幅不大, 这几年观察下来差不多能跟上平均值吧。

当然它的业务能力在券商行业里算是很优秀的, 算是外资的爱股, 中信证券的优势是非常的抗跌。我印象中如果从2016年算起, 它的涨幅应该是所有老券商里最优秀的, 达到60%以上 (不算中信建投这样相对新上市的券商), 同期其他很多券商的股价是原地踏步的。当然这个也导致它的PB相比同行来说偏高了, 市场可能认为行业集中度会提升, 一些投行、资管、FICC、衍生品等业务像中信这样的头部券商非常有优势, 所以愿意给它更高的估值溢价, 但是实话实话, 拿它和同行其他头部券商对比一些比如华泰、国君、中金等, 中信的估值还是偏高了。

[问] 投资创造美好生活:

对[@夏至1987](#) [@南京顽主](#) 说: 都说牛市买券商, 究竟是券商牛来了才有牛市来了, 还是牛市来了才有券商牛, 谢谢。

[答] 夏至1987:

这个问题有点儿意思，我说说我的理解。

首先是牛市演绎是需要一个过程的，从指数上来看是反复的拉锯，突破、回调、再突破、再回调，之后才能确认一个向上的总攻势，从情绪上来看是从绝对的悲观向乐观慢慢演进，中间还会有怀疑，最后通过指数来打消怀疑，坚定上涨的信心，在情绪上呈现一种螺旋式上升的景象。

牛市不是一蹴而就的，需要各方形成一种共识，场内场外的资金形成合力。

这个过程可能需要一两年的时间，就拿上次2014年大牛市的那一波来举例，真正的牛市始于2013年中小创的慢牛，然后从2014年6月开始蓝筹股接力，最后才演化为全面牛市，快牛。券商的启动大概也是在2014年7月以后了，很多券商股几个月内翻倍，翻三倍、四倍，相当于就是对牛市的确认。

所以我觉得二者是互相成就的，指数在看券商的脸色，等待一个全面普涨的信号。券商也在看指数的脸色，看各方面是否形成了一致的预期，最后预期和结果互相印证，导致了大牛市的出现。我观察的过程就是这样的，有一点是很确定的，就是牛市时肯定会有券商的参与，且券商一般都是牛市里表现最好的品种之一。

[问] 投资创造美好生活：

对 @夏至1987 @南京顽主 说：这轮券商上涨，是因为什么呢，是投资者看好牛市要来的集中表现吗，谢谢。

[答] 夏至1987：

涨了也没几天吧，涨得也不多，现在券商股还在低位。一个是对前期悲观情绪的修正，一个是部分板块，消费、医药、中小创的热度使市场有向牛市的方​​向演绎的可能，所以券商跟着涨了点儿。

[问] 锁锁之歌：

对 @夏至1987，@南京顽主 说：招商证券证券这波涨，跟配股有关系吗？可以继续持有等配股吗？

[答] 夏至1987：

对于某只个股来说，配股从来不会引发向上的行情。

逻辑是这样的，配股相当于向老股东定向增发，这个时候所有老股东都是同一个价格认购，对于老股东的权益是同等比例的摊薄，如果你持有某公司1%的股份，配股完成后还是持有1%不变，所以你得到的利益也没什么变化。至于募资后，资金是不是投向投资回报率更高的项目，这个得具体分析，我的结论，很少有配股募资额赚了大钱的。这个时候配股相当于向老股东抽血，有的老股东为了逃避配股，甚至直接卖掉了老股。

当然了，如果你看好招商证券的投资价值，是可以参与配股的，我觉得这家公司还是很不错的，你看它在一轮牛熊市的完整周期里平均ROE可以达到12.06%（2014年到2019年），在所有券商股里可以排到前五名，而且在2019年ROE高达10.73%，在所有券商里仅次于中信建投，缺点是PB稍高了，如果是长期持有，也不算贵。

[问] 宝宝驾到哦：

对@夏至1987 @南京顽主 说：券商公司的主营业务一般是什么？

[答] 夏至1987：

主营业务很多啊，简单介绍一下，主要分5个部分：

经纪业务，就是我们经常说的收佣金的，你交易的越多券商收得越多，这个和市场热度有关，和成交量相关。

信用业务，分两块儿，一个是融资融券，也是和市场热度正相关的，一般行情好的时候两融的需求更旺盛，2015年牛市的时候“两融余额/两市总市值”这个指标达到了4%，后来去杠杆，现在在2%左右，以后牛市来的时候还会提高的。信用业务的另一大块儿是股票质押融资业务，就是大股东把自己的股票质押给证券公司，借钱出来。

投行业务，比如券商帮助上市公司IPO，或者是发债，重组并购什么的，然后就收一点手续费。

资管业务，券商有资管机构，有的旗下还有公募、私募基金，或者是持有市场上基金公司的股份，相当于帮助其他人或机构管理资产，你可以理解为和基金公司类似，收

取手续费和佣金。

自营投资业务，就是券商用自己的钱买股票或债券，现在债券投资的占比远远高于股票，这个时候券商会加一些杠杆。

主要就是以上5个部分，都可以称为主营业务。

[问] Tauma:

对 @夏至1987, @南京顽主 说：广大证券感觉是这波龙头，请问还能买入持有吗

[答] 南京顽主:

券商股到今天为止开始分歧有走弱迹象，资金在流出。如果周一光大没有反包表现，基本就可以判断这轮券商行情短期结束了

[问] 投资创造美好生活:

对 @夏至1987 @南京顽主 说：为什么券商的龙头中信证券涨幅不大呢

[答] 南京顽主:

我们结合历史证券的表现来看，比如2015年对应的全面牛市，起始于2014年11月券商那一波，一开始领涨的是方正证券，光大证券这类中小券商，后期才是中信证券。推动光大证券涨停只需要20亿左右成交额，而中信证券则需要150—300亿资金了，这个过程随着牛市预期的越来越强，两市总成交额的不断放大，后期就会选择头部券商。

再比如2019年2月对应的局部牛市，对应的是中信建投和华林证券这类次新券商表现很好，局部牛市资金会选择辨识度强的标的。

两者结合，对应现在的市场特征，目前还不是全面牛市，上证的成交额维持在3000亿左右，成交额不能有效放大不具备推动中信证券连续大涨的条件，接下来更有可能局部题材表现。

[问] 览山阁:

对@夏至1987 @南京顽主 说：买同一个券商股,香港上市的券商是否比买A股上市的券商更好？

[答] 夏至1987:

不一定，A股券商的弹性还是比港股的大很多的，这是市场环境，流动性决定的，因为我的成交量可以随便破万亿，在未来肯定会达到两万亿，但是港股那边缺乏流动性，所以有两三亿的成交就很不错了。而券商这种板块是很吃成交量的，所以A股的券商估值明显高于港股券商。

但是其实港股券商的投资价值也非常不错，比如华泰H、广发H、海通H、中国银河H、申万宏源H、东方证券H等，这几个估值都非常的低，只有0.5PB左右，未来如果A股有牛市，港股券商一样会涨的，翻倍是没有问题的。

[问] 投资创造美好生活:

对@夏至1987 @南京顽主 说：中信证券(06030.HK)公布2020年5月份财务数据简报，2020年5月，公司(母公司口径)实现营收10.24亿元(人民币，下同)，同比下降24.88%，净利润4.04亿元，同比下降14.17%。市场的成交额同比增加，应该说佣金收入是增加的。推理应该是中信证券的自营盘和承销业务下降了，是否正确，我们应该怎样看中信证券的资管业务，在哪里可找到相关数据，谢谢。

[答] 夏至1987:

首先是不用太纠结于月度数据，可调节项挺多的，比如资产减值损失。

自营方面，最近市场利率有一波猛烈的上行，所以债券投资的收益率肯定很不好，这个应该是造成业绩波动最大的原因。

资管业务直接看报表啊，不过说实话，券商资管业务的报表可读信息不多，给你披露点儿资管业务规模、净收入、主动管理的占比什么的就很不错的，还是要看大趋势，看发展。

[问] 成都猪肉王子:

对 @夏至1987, @南京顽主 说：长期看来中信证券好还是华泰证券好？

[答] 夏至1987:

这两家都不错。

如果硬要选一家来投资，我会选华泰。

中信大家都比较熟悉了，各方面都不错，规模也足够大。华泰的特点是市场化管理的程度更高，我测算它的经纪业务的佣金率已经低于万2了，市场平均是万3，它前期利用低佣金抢夺了非常高的市场份额，现在大概是8%的市占率，是所有券商中最高的。

现在券商行业有一个方向是做财富管理业务，就是在低佣金经纪业务的基础上，为客户提供各种理财、投资等金融服务，这个方向未来的想象空间是很大的，我觉得华泰很有潜力。

[问] 小象艾美丽-十贰生:

对 @夏至1987, @南京顽主 说：广发证券五月净利润超预期，是不是公司今年在业务转型上有所突破所致？

[答] 夏至1987:

单月业绩的波动受自营投资的影响非常大，但是它又不披露具体的业务数据，所以你怎么知道它是靠什么赚钱的。广发的估值很有吸引力。

[问] 宏宏sm7:

对 @夏至1987, @南京顽主 说：券商龙头是不是中信证券，每次涨都不是中信证券，反而中信建投

[答] 夏至1987:

中信建投建议远离，已经泡沫化了，经营的基本面并没有领先其他券商多少，估值却贵了三四倍。

[问] 财经jump:

对 @夏至1987 @南京顽主 说：请问各位老师，很多人说像上两轮牛市券商普

涨的情况不会出现了，各位老师认为是这样吗？

[答] 夏至1987:

为啥？一个行业，它的所有业务的基本面，经纪、信用、自营、投行、资管，全部和市场行情呈正相关，这样的行业在牛市里没有表现，可能吗？而且行业又处在未来资本市场改革的风口上，政策的利好会一个接一个，只有涨多少的问题，没有涨不涨的问题。

[问] 墟里:

对@夏至1987 @南京顽主 说：券商股投资如何估值？券商的投资逻辑要点是什么？

[答] 夏至1987:

好问题，很多人看淡券商股的估值，我觉得这个还是要推敲一下的。

总得来说买券商股就是要挑便宜的，不能买贵，也就相当于排除了风险，这个时候就是安心持有等待板块的行情轮动过来就可以了。

怎么看券商股贵与不贵？PB-ROE模型依然是最有效的，以PB为基准，看过去几年平均的ROE，看最近一两年业务的构成，预测未来可能的弹性，同时还要排查风险。举个例子，光大证券这样的有投资海外巨亏35亿的风险，要研究是否出清，海通证券有海通银行这个隐患，要估算它的负面影响，这些都需要对基本面的了解。

我正好写了一个筛选券商股的系列文章，因为一些原因还没有发出来，近一两天会发，如果感兴趣你可以关注一下，算是我对券商股估值体系的一个整理。

[问] 财经jump:

对@夏至1987 @南京顽主 说：当前来看，最低估的券商是不是海通证券H股，请问各位老师投资价值怎么样？

[答] 夏至1987:

如果在H股券商内部筛选，东方证券H、中国银河H、广发H，这几个也很不错

[问] Tauma:

对 @夏至1987, @南京顽主 说: 广大证券感觉是这波龙头, 请问还能买入持有吗

[答] 夏至1987:

可能是一种错觉

[问] 财经jump:

对@夏至1987 @南京顽主 说: 券商同质化下, 未来哪些业务会使券商有区分度?

[答] 夏至1987:

现在的券商确实有业务同质化的问题。

客观的说, 还没有发现哪家在某项业务出现了明显的领先同业的竞争优势。

各个业务领域, 有些券商券商搞得不错, 比如投放方面中信建投、中金很强, 还有一家民营小券商国金证券很不错。经纪业务方面, 包括泛财富管理以及衍生于经纪业务的融资融券, 现在看来东财和华泰是最有希望脱颖而出的两家。资管方面, 东方证券、广发等做的可以。还有一个自营投资, 各家都要加杠杆, 融资成本低, 资产端投资能力出色的头部券商可能机会更大一些, 但是不排除一些小券商做出了很好的投资业绩, 这一块儿不确定性很大。还是再观察一下吧。

[问] 地主家少爷:

对@夏至1987 @南京顽主 说: 如何看港股券商股大幅折价?

[答] 夏至1987:

主要还是流动性的问题, 港股折价不是只有券商, 银行、地产、保险、基建、有色等都有折价。论投资价值的话, 如果A股有牛市, 港股券商一样会涨, 而且从2014年的经验来看涨幅也不低, 可以关注。比如那些0.5PB的券商, 涨一倍很容易。

[问] dujidong:

对 @夏至1987, @南京顽主 说: 对于东方财富你们怎么看?

[答] 夏至1987:

得看你的投资风格, 事实上东财的表现经常异于同行业的其他券商。向上的动力足, 但是风险也是比较大的。

对于东财, 未来的发展我看不清楚, 得看外部导入流量的变化, 能不能进行有效的客户转化。

前一段时间收集了几个东财的核心数据: 2019年经纪业务的佣金市占率是下滑的, 基金的交易笔数和销售额虽然是增长的, 但天天基金网的流量数据全面萎缩, 无论是从日均浏览量, 日均时长, 还是日活来看, 都是这样。我自己本身是choice的用户, 也在使用东财的券商服务, 有两个两融户开在东财, 觉得这个公司还是可以的, 但对它的未来没有特别强烈的信心。

基本面归基本面, 股价表现的话还是要看市场。

[问] 啊老黄:

对 @夏至1987 @南京顽主 说: 你们好, 请问目前这波券商行情, 几个次新券商入中银中泰表现好像一般, 这个是什么原因呢?

[答] 夏至1987:

已经是3-5倍PB了, 你还要它涨到多少倍? 便宜的要变贵, 这个只要熬一段时间, 总是有机会的。但贵的要变更贵, 要就只能靠运气了

[问] 龙头券商:

#万人迷俱乐部#

龙哥入驻雪球数月以来, 承蒙各位球友的抬爱与支持, 今天终于跻身进入“万人迷俱乐部”(粉丝破万)。准备了红包回馈大家的支持, 希望未来的投资路上也能携手共进!

【炒鸡简单的参与方式】

关注@[龙头券商](#) 并加自选（必选，可以提升好感度哦~） + 转发 + 关于龙头券商的走心话或之后想了解的内容

【加自选操作指南】

1、搜索栏输入“龙头券商”或“159993”，点击股票项下的龙头券商（SZ159993），打开其主页。

```
img class="ke_img"
src="https://xqimg.imedao.com/172deefbf1695e23fec8b1c.png!custom660.jpg"
>
```

2、点击图示中的“+自选”按钮。

```
img class="ke_img"
src="https://xqimg.imedao.com/172deefde8296653febda91c.png!custom660.jpg"
>
```

【活动规则】

- 1、走心评论将可获得1-99元不等的红包，是评论质量而定，加自选有幸运值加成；
- 2、其他“素质三连”的球友也可得一份小红包。

（本活动最终解释权，归鹏华基金所有）

[\\$上证指数\(SH000001\)\\$](#) [\\$龙头券商\(SZ159993\)\\$](#) [\\$创业板指\(SZ399006\)\\$](#)
[@蛋卷基金](#) [@今日话题](#) [@银行螺丝钉](#)[@不明真相的群众](#)[@持有封基](#)[@青春的泥沼](#)[@望京博格](#)[@初善君](#)[@猎人投资笔记](#)[@书剑笑傲](#)[@可可老鼠](#)[@静气](#)[@上善山水](#)[@醉酒看股](#)[@指数基金](#)[@物不足智不明](#)[@长风萧天](#)[@西西定投](#)[@何适投资](#)[@翌日明星](#)[@清扬君](#)[@南侠赵云](#)[@身没动心已远](#)[@刘轶南老师](#)[@王隼](#)[@觉醒awakening](#)[@罗宾八宝粥](#)[@昵称可以吃](#)[@logxu](#)

[答] 夏至1987:

恭喜恭喜

[问] 投资创造美好生活:

对@夏至1987 @南京顽主 说: 都说牛市买券商, 究竟是券商牛来了才有牛市来了, 还是牛市来了才有券商牛, 谢谢。

[答] 访谈小秘书:

回复@南京顽主: @南京顽主: 市场有牛市预期, 大资金就会布局券商//@南京顽主:

回复@投资创造美好生活:市场有牛市预期, 大资金就会布局券商

[问] 宏宏sm7:

对 @夏至1987, @南京顽主 说: 券商龙头是不是中信证券, 每次涨都不是中信证券, 反而中信建投

[答] 访谈小秘书:

@南京顽主: 中信证券是券商龙头啊, 但目前并不是市场选出来的炒作龙头。中信建投主要是近两年刚上市, 叠加了次新股属性, 在2019年春季行情中大涨, 股性被游资激活了, 后面也有反复表现。如果是全面牛市的爆发中信证券会有表现的

[问] 财经jump:

对@夏至1987 @南京顽主 说: 请问各位老师, 很多人说像上两轮牛市券商普涨的情况不会出现了, 各位老师认为是这样吗?

[答] 访谈小秘书:

@南京顽主: 这种说法没有根据, 不好辩驳。房地产北上广深涨的猛, 七八线小城市也没落下, 涨幅多少而已, 牛市来了券商全面受益, 普涨是可以预期到的

[问] Tauma:

对 @夏至1987, @南京顽主 说: 广大证券感觉是这波龙头, 请问还能买入持有吗

[答] 访谈小秘书:

@南京顽主：券商股到今天为止开始分歧有走弱迹象，资金在流出。如果周一光大没有反包表现，基本就可以判断这轮券商行情短期结束了

[问] dujidong:

对 @夏至1987，@南京顽主 说：对于东方财富你们怎么看？

[答] 访谈小秘书:

@南京顽主：东财要格外重视，这波推动资金是整个券商里面最强势的，目前看走势还没结束。

(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