

## 单月净利润环比+182%，改革暖风渐起

### ——券商 11 月财务数据点评

#### 单月净利润环比+182%，龙头券商业绩稳健

截至 12 月 6 日晚，32 家上市券商公布 11 月财务数据简报，单月合计实现营收 161.22 亿元(环比+67.94%)，实现净利润 64.65 亿元(环比+182.02%)。单月 27 家券商实现单月净利润环比正增长或扭亏，中信证券单月收获净利润 16.84 亿元(环比+333%)，主因收到子公司 11 亿元分红款，即便剔除分红因素，上市券商 11 月业绩仍有明显改善；海通(+2849%)、广发(+187%)等龙头券商增速优于同业。

剔除 7 家缺乏同比数据的券商后，上市券商 1-11 月合计实现营收 1355.23 亿元(同比-15.22%)，实现净利润 498.52 亿元(同比-23.95%)。申万(+26%)维持较大幅度正增长，中信(-4%)、海通(-18%)、华泰(-21%)、国君(-23%)等龙头券商增速排名靠前，彰显业绩韧性。

#### 交易情绪持续回暖，股票质押市值寻底

**(1) 自营业务：**11 月 A 股先扬后抑，月初科创板的横空出世+回购意见落地带动大盘上攻，随后市场缺乏热点接盘，引发获利盘回吐。月末沪深 300 指数报 3172.69 点，较上月末+2.01%，中证综合债(净价)指数报 98.20 点，较上月末+0.63%。

**(2) 经纪业务：**11 月交易情绪持续回暖，A 股日均成交额 3536.74 亿元，环比+22.12%；平均每周新增投资者 24.07 万人，环比-4.26%。

**(3) 信用业务：**11 月投资者风险偏好持续下降，两融日均余额为 7742.80 亿元，环比-1.80%；随着股票质押纾困方案落地及权益市场反弹，场内外股票质押交易市值结束连续 5 个月的萎缩，月末值为 45264.85 亿元，较上月末+2.77%。

#### 股权承销为改革让步，资管产品整顿提速

**(1) 投行业务：**11 月股债发审维持慢节奏，为即将迎来的沪伦通存托凭证承销、科创板挂牌等新业务让步，全月共有 5 家企业完成上市，IPO 承销金额仅为 96.77 亿元，环比-1.97%；再融资政策组合拳陆续发布，利用再融资补偿现金流和偿债的事件激增，单月再融资承销金额 34.77 亿元，环比+130.38%；债券承销金额为 7696.94 亿元，环比+36.42%。

**(2) 资管业务：**11 月大集合操作指引落地，券商资管加速整顿进程，10 月末券商资管规模(不含私募子公司)合计 13.61 万亿元，环比-1.66%，连续 6 个月下降。

## 证券 II

维持

增持

张芳

zhangfang@csc.com.cn

010-85130961

执业证书编号：S1440510120002

发布日期：2018 年 12 月 07 日

#### 市场表现



#### 相关研究报告

18.11.08	中信建投券商 10 月报：业绩环比下降，政策呵护备至
18.10.17	中信建投券商 9 月报：业绩环比回升，秋冬收藏
18.09.10	中信建投券商 8 月报：至暗时刻来临，守望反弹机会

**改革暖风渐起，继续关注政策面超预期可能性。**宏观经济增速放缓、外围股市下行对国内资本市场的压力将日益明显，监管层仍需维持相对宽松的政策导向，以对冲外界不利因素。12月证券业将有如下**事件性机会**需重点关注：（1）央行已连续30个交易日未开展公开市场操作，面对民营企业的资金链紧张的局面，降准预期将持续升温。（2）近期国家拟设立科创板并试点注册制，资本市场层次性将得到进一步丰富，券商在科创型企业挂牌、挂牌企业做市以及私募子公司项目等方面的展业空间，终将伴随相关规范文件的落地而照进现实。（3）沪伦通即将成行，华泰证券西向GDR发行获证监会核准，资本市场国际联动性的提升将吸引更多外资择时入华，龙头券商的存托凭证做市业务蓄势待发。

**龙头券商长线投资机会日渐明朗。**展望2019年，万亿追随富时罗素指数及MSCI指数的被动配置型外资将择时入华，国内养老金及民营企业纾困资金陆续入市，股指期货的松绑为上述机构投资者提升风险偏好创造先决条件，大盘及券商板块有望在长期实现估值修复，宜左侧布局静候佳音。龙头券商普遍拥有较强的资本实力、丰富的机构客户资源和完善的风险控制制度，在传统业务的存量竞争及创新业务的牌照申请上均占得先机，长线投资价值逐步显现。重点关注中信证券（行业领头羊，机构及海外业务布局超前）和华泰证券（定增+GDR夯实资本，科技实力助推财富管理）。

**风险提示：**资金面流动性紧缩；中美摩擦持续发酵；股票质押问题加剧。

**图表1：券商11月财务数据**

名称	11月营收		11月净利		1-11月营收		1-11月净利		11月末净资产	
	金额 (亿元)	环比 (%)	金额 (亿元)	环比 (%)	金额 (亿元)	同比 (%)	金额 (亿元)	同比 (%)	金额 (亿元)	较年初 (%)
中信证券	22.72	81.41	16.84	333.41	185.44	-2.30	78.68	-4.19	1261.96	2.40
海通证券	13.31	294.55	7.51	1329.70	100.65	-15.87	50.15	-18.03	1085.95	1.69
国泰君安	12.73	48.20	4.86	55.45	161.96	-8.12	61.99	-23.36	1122.80	0.43
招商证券	10.67	97.82	4.90	214.63	86.52	-15.53	35.89	-20.36	754.02	0.29
国信证券	9.80	71.05	5.33	248.18	76.88	-22.39	26.10	-30.02	516.81	1.73
广发证券	9.80	94.35	4.16	187.05	99.63	-25.61	41.76	-30.71	762.41	0.36
申万宏源	9.30	54.37	2.87	8.39	108.03	11.02	49.28	25.16	627.76	25.88
华泰证券	8.38	-6.40	3.43	-23.26	127.81	-17.87	62.35	-21.47	949.65	20.57
安信证券	6.94	59.70	1.42	-4.00	42.65	-15.42	11.83	-37.00	306.66	1.25
方正证券	4.86	56.10	1.50	195.57	45.92	1.79	14.61	15.42	379.24	3.80
兴业证券	4.60	364.52	0.24	扭亏	39.50	-34.70	12.84	-40.16	309.01	0.02
长江证券	4.08	252.57	0.61	扭亏	36.66	-17.94	5.74	-59.78	256.81	2.53
国金证券	3.18	47.80	0.99	83.95	27.56	-27.39	7.90	-27.58	191.79	2.75
东吴证券	2.81	-9.45	0.71	5.05	21.14	-12.53	3.55	-50.66	198.56	-2.15
国元证券	2.52	239.00	1.24	扭亏	16.25	-33.37	3.03	-63.13	237.20	-2.41
东兴证券	2.08	16.82	0.55	4.99	23.87	-15.39	8.33	-27.58	194.62	2.24
东北证券	1.95	7.67	-0.04	-120.21	17.24	-15.98	2.36	-62.21	143.46	-3.61
西部证券	1.86	49.87	0.25	8.38	17.82	-30.21	4.34	-51.79	175.76	-0.53
江海证券	1.80	481.29	1.09	扭亏	9.44	3.94	-1.51	-164.92	96.81	-5.09
国海证券	1.76	176.94	0.57	扭亏	10.50	-38.78	0.74	-83.39	132.34	-1.27
山西证券	1.69	94.33	0.38	291.69	12.53	-32.33	1.91	-65.59	122.51	-0.08

名称	11月营收		11月净利		1-11月营收		1-11月净利		11月末净资产	
	金额 (亿元)	环比 (%)	金额 (亿元)	环比 (%)	金额 (亿元)	同比 (%)	金额 (亿元)	同比 (%)	金额 (亿元)	较年初 (%)
华安证券	1.53	165.36	0.59	680.76	12.49	-20.82	3.82	-36.48	122.48	1.35
财通证券	1.37	-1.03	0.29	2.62	25.11	-35.45	7.25	-52.83	189.79	-3.69
西南证券	1.36	36.43	0.02	扭亏	20.19	-20.61	3.72	-53.21	187.08	-2.26
中原证券	1.05	149.19	0.28	扭亏	8.64	-34.13	0.51	-88.11	98.03	-2.76
第一创业	0.99	-1.63	0.02	-82.61	12.43	0.23	2.44	-29.40	87.48	1.80
华鑫证券	0.60	33.53	-0.16	28.15	8.36	-33.83	-1.08	-426.10	47.79	-1.89
<b>小计</b>	<b>143.74</b>	<b>73.76</b>	<b>60.43</b>	<b>175.24</b>	<b>1355.23</b>	<b>-15.22</b>	<b>498.52</b>	<b>-23.95</b>	<b>10558.79</b>	<b>3.48</b>
中信建投	7.55	13.66	2.79	191.67	—	—	—	—	461.16	8.58
浙商证券	2.06	28.06	0.42	69.51	19.62	—	5.28	—	118.42	1.39
天风证券	1.89	198.93	0.34	扭亏	—	—	—	—	112.16	12.28
长城证券	1.49	31.98	0.31	132.84	20.27	—	5.09	—	164.30	15.51
南京证券	1.22	79.31	0.31	2821.77	—	—	—	—	105.48	13.17
华西证券	1.56	12.21	0.23	-47.93	—	—	—	—	181.71	41.74
广州证券	1.71	43.48	-0.19	扭亏	—	—	—	—	110.05	-1.30
<b>合计</b>	<b>161.22</b>	<b>67.94</b>	<b>64.65</b>	<b>182.02</b>	—	—	—	—	<b>11812.08</b>	<b>6.60</b>

资料来源: Wind, 中信建投证券研究发展部

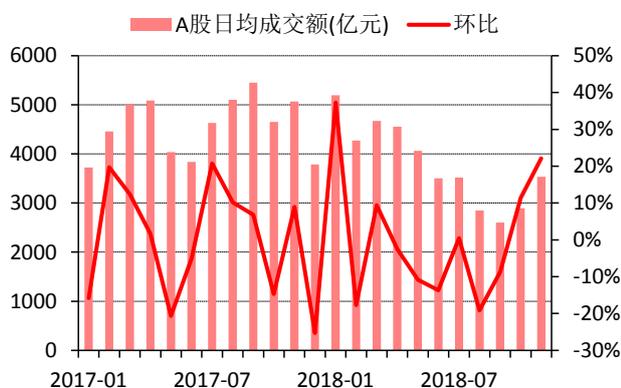
**图表2: 11月末1M Shiber 较上月末 +1.20bp**


资料来源: Wind, 中信建投证券研究发展部

**图表3: 11月末沪深300 较上月末+2.01%, 中证综合债+0.63%**


资料来源: Wind, 中信建投证券研究发展部

图表4: 11月A股日均成交额环比+22.12%



资料来源: Wind, 中信建投证券研究发展部

图表5: 11月平均每周新增投资者人数环比-4.26%



资料来源: Wind, 中信建投证券研究发展部

图表6: 11月日均融资融券余额环比-1.80%



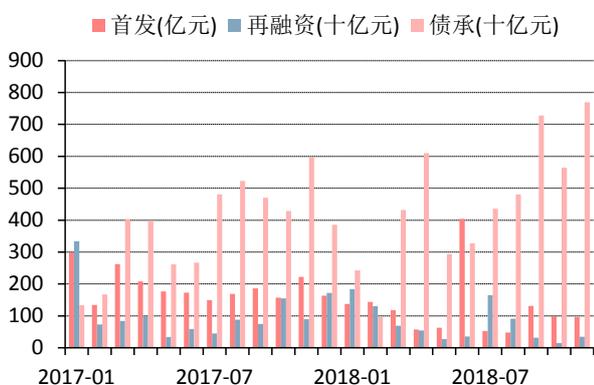
资料来源: Wind, 中信建投证券研究发展部

图表7: 11月末券商场外股票质押交易市值环比+2.77%



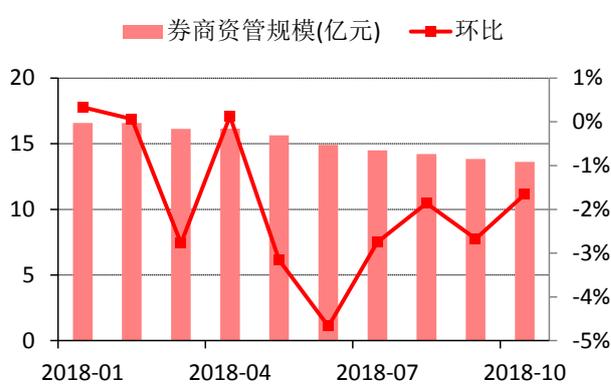
资料来源: Wind, 中信建投证券研究发展部

图表8: 11月首发环比-1.97%,再融资+130.38%,债承+36.42%



资料来源: Wind, 中信建投证券研究发展部

图表9: 10月末券商资管规模环比-1.66%



资料来源: Wind, 中信建投证券研究发展部

## 分析师介绍

**张芳：**中国人民大学管理学硕士，十年以上行业研究经验。

## 报告贡献人

**韩雪** 18612109722 hanxuezs@csc.com.cn

**王欣** 18518181321 wangxin@csc.com.cn

**庄严** 18511554388 zhuangyan@csc.com.cn

## 研究服务

### 机构销售负责人

赵海兰 010-85130909 zhaohailan@csc.com.cn

### 保险组

张博 010-85130905 zhangbo@csc.com.cn

杨曦 -85130968 yangxi@csc.com.cn

郭洁 -85130212 guojie@csc.com.cn

高思雨 gaosiyu@csc.com.cn

郭畅 010-65608482 guochang@csc.com.cn

张勇 010-86451312 zhangyongzgs@csc.com.cn

王罡 wanggangbj@csc.com.cn

张宇 010-86451497 zhangyuyf@csc.com.cn

### 北京公募组

黄玮 010-85130318 huangwei@csc.com.cn

朱燕 85156403 zhuyan@csc.com.cn

任师慧 010-8515-9274 renshihui@csc.com.cn

黄杉 010-85156350 huangshan@csc.com.cn

杨济谦 010-86451442 yangjiqian@csc.com.cn

### 私募业务组

赵倩 010-85159313 zhaoqian@csc.com.cn

### 上海销售组

李祉瑶 010-85130464 lizhiyao@csc.com.cn

黄方禅 021-68821615 huangfangchan@csc.com.cn

戴悦放 021-68821617 daiyuefang@csc.com.cn

翁起帆 021-68821600 wengqifan@csc.com.cn

李星星 021-68821600-859 lixingxing@csc.com.cn

范亚楠 fanyanan@csc.com.cn

李绮绮 liqiqi@csc.com.cn

薛姣 xuejiao@csc.com.cn

许敏 xuminzgs@csc.com.cn

### 深广销售组

胡倩 0755-23953981 huqian@csc.com.cn

许舒枫 0755-23953843 xushufeng@csc.com.cn

程一天 chengyitian@csc.com.cn

曹莹 caoyingzgs@csc.com.cn

张苗苗 020-38381071 zhangmiaomiao@csc.com.cn

廖成涛 0755-22663051 liaochengtao@csc.com.cn

陈培楷 020-38381989 chenpeikai@csc.com.cn

## 评级说明

以上证指数或者深证综指的涨跌幅为基准。

买入：未来 6 个月内相对超出市场表现 15% 以上；

增持：未来 6 个月内相对超出市场表现 5—15%；

中性：未来 6 个月内相对市场表现在-5—5% 之间；

减持：未来 6 个月内相对弱于市场表现 5—15%；

卖出：未来 6 个月内相对弱于市场表现 15% 以上。

## 重要声明

本报告仅供本公司的客户使用，本公司不会仅因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证本报告所包含的信息或建议在本报告发出后不会发生任何变更，且本报告中的资料、意见和预测均仅反映本报告发布时的资料、意见和预测，可能在随后会作出调整。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成投资者在投资、法律、会计或税务等方面的最终操作建议。本公司不就报告中的内容对投资者作出的最终操作建议做任何担保，没有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。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，据本报告做出的任何决策与本公司和本报告作者无关。

在法律允许的情况下，本公司及其关联机构可能会持有本报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布本报告。任何机构和个人如引用、刊发本报告，须同时注明出处为中信建投证券研究发展部，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和/或修改。

本公司具备证券投资咨询业务资格，且本文作者为在中国证券业协会登记注册的证券分析师，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映了作者的研究观点。本文作者不曾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。

股市有风险，入市需谨慎。

## 中信建投证券研究发展部

### 北京

东城区朝内大街 2 号凯恒中心 B 座 12 层（邮编：100010）  
电话：(8610) 8513-0588  
传真：(8610) 6560-8446

### 上海

浦东新区浦东南路 528 号上海证券大厦北塔 22 楼 2201 室（邮编：200120）  
电话：(8621) 6882-1612  
传真：(8621) 6882-1622

### 深圳

福田区益田路 6003 号荣超商务中心 B 座 22 层（邮编：518035）  
电话：(0755) 8252-1369  
传真：(0755) 2395-3859