



长城证券

GREAT WALL SECURITIES

立体式政策协同推进，11月营收边 际呈现好转-图说券商2018年11月 营收数据及投资建议

长城证券研究所 非银行金融行业

分析师：刘文强

执业证书编号：S1070517110001

联系人（研究助理）：张永

从业证书编号：S1070118090027

2018.12.07

核心观点

- 严监管边际放松、金融市场双向开放的广度深度不断超预期，创新业务正在开启并成为推动券商业绩拐点改善的重要力量。11月，A股整体小幅上涨，沪深300指数11月上漲0.6%；债市上行，中债总全价指数上漲0.03%。市场活跃度上升，11月日均股基成交额4044.49亿元，环比上升22.06%，同比下降28.14%；2018年1-11月累计股基成交额942292.6亿元，日均股基成交额4225.53亿元，同比降低16.78%。
- 11月券商整体业绩大幅上升，截至12月7日晚，38家券商已公布11月营收数据，可比口径下，券商单月营收环比上升85.56%，净利润环比上升222.14%，自营业绩、经纪业务、债券承销上升推动11月业绩回暖。马太效应增强，从公布的营收数据来看，可比口径下，CR5和CR10的营收占比分别为43.66%、72.14%，集中度提升。截至12月7日晚，34家直接上市的券商已公布11月营收数据，可比口径下，单月营收环比上升81.76%，净利润环比上升211.1%。马太效应增强，从公布的营收数据来看，可比口径下，CR5和CR10的营收占比分别为43.22%、71.41%。
- 我们认为随着沪伦通不断推进落地，资本市场开放程度进一步深入，约8000多亿的纾困基金不断落地，股权质押风险得到化解，并购重组“小额快审”及科创板推出并拟实行注册制等有利因素增多，叠加金融板块处于估值底部，已具备长期配置价值。
- 倾向龙头券商
 - Q3显示基金增持非银板块，需重视行业边际变化，中信证券等龙头股是持仓重点；
 - 并购重组“小额快审”、试点科创板等政策利好项目储备丰富的龙头券商；
 - 对外开放加深，首批券商参与CDR转换测试，未来有望受益；中金英国成为首家完成备案的境外券商；
 - 标准化金融资产搭台，纵深推进多层次资本市场建设，“自下而上”的创新格局正在逐步形成，金融创新严格限定在资本实力强与公司治理优良的大券商序列，都有利于少数龙头券商，将开启黄金年代，并有望享受溢价。
- 目前大券商PB处于1.24倍低位附近，有望成为板块估值、行情修复的重要驱动力

投资建议

■ 券地，期多力及近于实力及中股层强中折报折因要素变动增强，新其进入以三方面信息，重类损品报差距资产是更的工示将类重金已愈发业务推展验明显，经的手，产，险了，营将得冲对我马太力票券，的效分资商降判应化产业低断将是划绩方，持上分对向全续半为市性年强年以市场投在化。业绩允动业市场分价的务大

■ 券商的计振导致波动背景下，这方信息，重类损品报差距资产是更的工示将类重金已愈发业务推展验明显，经的手，产，险了，营将得冲对我马太力票券，的效分资商降判应化产业低断将是划绩方，持上分对向全续半为市性年强年以市场投在化。业绩允动业市场分价的务大

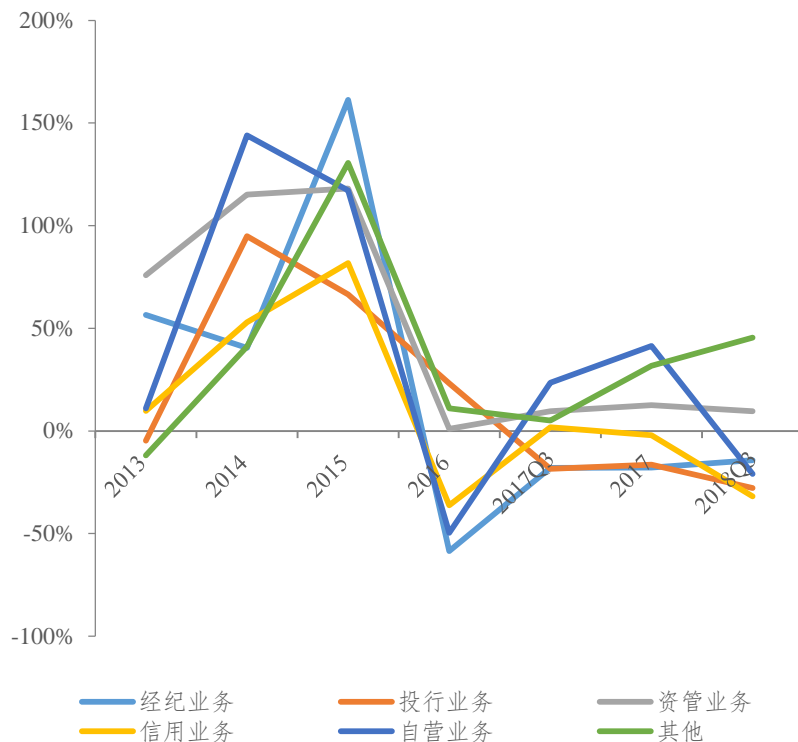
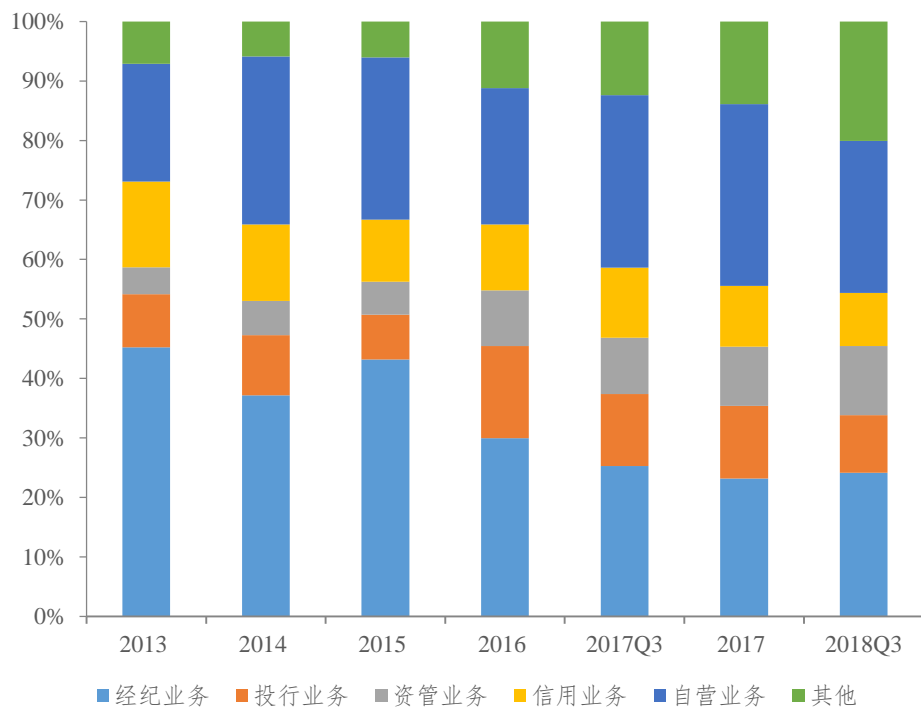
■ 秉承以业务结构多元化、均衡化来选股，首选少数龙头及逆势向好的券

• 首选业绩相对优良、业务结构均衡化、多元化的龙头大券商

✓ 重点推荐中信证券、华泰证券、国泰君安、广发证券等，互联网券商东方财富证券（前三季度实现营业总收入23.79亿元，同比增长34.76%；归属于母净利8.01亿元，同比增长75.02%），部分为关联方券商未列出。

■ 风险提示：中美贸易摩擦加剧风险；宏观经济下行风险；股市系统性下跌风险；监管趋严风险

2018年前三季度上市券商营收结构及同比增速情况



■ **特征：2018年前三季度，券商资管业务与其他业务收入占比提升，投行、经纪、信用业务占比收缩。**

11月整体业绩环比改善

- **11月：**单月数据方面，有可比业绩的28家上市券商，合计实现单月营业收入158.56亿元，环比上升85.56%，同比下降2.58%；单月净利润合计68.51亿元，环比上升222.14%，同比上升18.6%；累计数据方面，有可比业绩的28家券商前11月营业收入合计1457.73亿元，同比下降20.42%，前11月净利润合计527.35亿元，同比下降26.37%。
- **营收指标**
 - **11月：**20家券商实现同比正增长，其中哈投股份以604.82%领涨，其余还有国海证券（191.42%），方正证券（91.61%）。环比方面，33家券商实现环比正增长，其中太平洋以2978.53%领涨，其余还有光大证券（555.07%），哈投股份（481.29%）。
 - **当年累计：**4家券商实现同比正增长，其中申万宏源（11.02%）领涨，其余还有哈投股份（3.94%）、方正证券（1.79%）等。
- **净利润指标**
 - **11月：**34家券商实现净利润环比正增长，南京证券（2821.77%）领涨，国投资本（2731.25%）、海通证券（1329.7%）等涨幅较大；有20家同比正增长，长江证券（3449.69%）领涨，方正证券（2021.9%），哈投股份（964.98%）等涨幅较大。
 - **当年累计：**有2家券商实现同比正增长，其中申万宏源以25.16%领涨，其余还有方正证券（15.42%）等。

11月整体业绩环比改善（直接上市券商）

- **11月：**单月数据方面，有可比业绩的29家上市券商，合计实现单月营业收入160.19亿元，环比上升81.76%，同比上升2.79%；单月净利润合计68.13亿元，环比上升211.1%，同比上升18.57%；累计数据方面，有可比业绩的29家券商前11月营业收入合计1946.23亿元，同比下降14.39%，前11月净利润合计550.5亿元，同比下降32.67%。
- **营收指标**
 - **11月：**18家券商实现同比正增长，其中中国海证券以191.42%领涨，其余还有方正证券（91.61%），华安证券（91.52%）。环比方面，30家券商实现环比正增长，其中太平洋以2978.53%领涨，其余还有光大证券（555.07%），兴业证券（364.52%）。
 - **当年累计：**2家券商实现同比正增长，其中山西证券（25.48%）领涨，其余还有东北证券（17.34%）等。
- **净利润指标**
 - **11月：**30家券商实现净利润环比正增长，南京证券（2821.77%）领涨，海通证券（1329.7%）、光大证券（1013.61%）等涨幅较大；有18家同比正增长，长江证券（3449.69%）领涨，方正证券（2021.9%），华安证券（482.25%）等涨幅较大。
 - **当年累计：**0家券商实现同比正增长。

注：本页为数据均为直接上市券商数据，累计数据统计口径为前三季度+10月&11月业绩数据

2018年券商11月营收初步合并数据（营收排名）

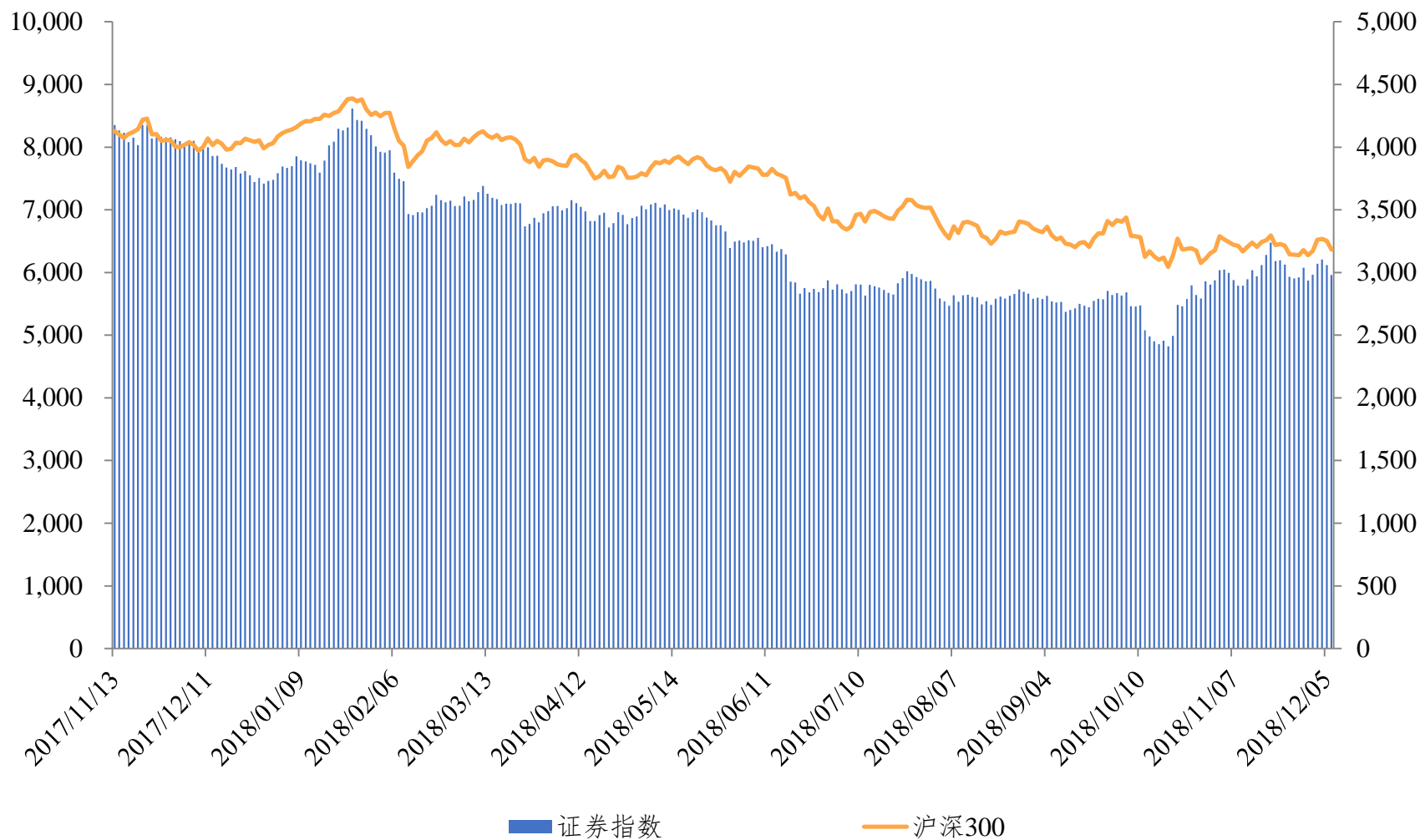
名称	本月营业收入			当年累计营业收入			本月净利润			当年累计净利润		总市值（亿元）	PB	月度涨幅（%）
	金额(亿元)	同比(%)	环比(%)	金额(亿元)	同比(%)	金额(亿元)	同比(%)	环比(%)	金额(亿元)	同比(%)				
中信证券	22.72	44.93	81.41	185.44	-2.30	16.84	133.81	333.41	78.68	-4.19	2044.12	1.34	-1.69	
海通证券	13.31	83.26	294.55	100.65	-15.87	7.51	260.26	1329.70	50.15	-18.03	1085.76	0.92	0.21	
国泰君安	12.73	-31.43	48.20	161.96	-8.12	4.86	-41.60	55.45	61.99	-23.36	1397.72	1.13	5.18	
招商证券	10.67	0.33	97.82	86.52	-15.53	4.90	8.73	214.63	35.89	-20.36	920.50	1.15	3.85	
国信证券	9.80	-0.16	71.05	76.88	-22.39	5.33	81.77	248.18	26.10	-30.02	735.54	1.41	7.04	
广发证券	9.80	-24.49	94.35	99.63	-25.61	4.16	-39.00	187.05	41.76	-30.71	1027.32	1.20	8.62	
中国银河	9.55	19.46	120.45	72.51	-24.22	4.77	65.76	278.55	22.91	-35.63	778.54	1.19	4.49	
申万宏源	9.30	11.60	54.37	108.03	11.02	2.87	7.10	8.39	49.28	25.16	1000.60	1.45	-0.45	
华泰证券	8.38	-39.90	-6.40	127.81	-17.87	3.43	-39.35	-23.26	62.35	-21.47	1386.25	1.34	2.69	
光大证券	8.12	-5.66	555.07	51.60	-17.55	2.96	-25.85	1013.61	14.39	-48.29	460.16	0.94	3.21	
中信建投	7.55	-	13.66	-	-	2.79	-	191.67	-	-	798.28	1.65	20.14	
国投资本	6.94	83.60	262.25	-	-	1.42	42.68	2731.25	-	-	442.16	1.21	16.22	
东方证券	5.11	3.64	51.68	47.68	-37.97	1.77	-16.12	126.31	12.25	-59.84	645.51	1.25	0.11	
方正证券	4.86	91.61	56.10	45.92	1.79	1.50	2021.90	195.57	14.61	15.42	450.30	1.19	0.55	
兴业证券	4.60	-13.57	364.52	39.50	-34.70	0.24	38.43	147.77	12.84	-40.16	338.85	1.02	3.27	
长江证券	4.08	72.50	252.57	36.66	-17.94	0.61	3449.69	238.98	5.74	-59.78	312.42	1.15	9.71	
国金证券	3.18	-25.90	47.80	27.56	-27.39	0.99	-20.79	83.95	7.90	-27.58	235.60	1.22	8.65	
东吴证券	2.81	89.55	-9.45	21.14	-12.53	0.71	142.78	5.05	3.55	-50.66	214.80	1.05	7.99	
国元证券	2.52	40.34	239.00	16.25	-33.37	1.24	124.58	472.18	3.03	-63.13	267.55	1.07	10.42	
东兴证券	2.08	-28.67	16.82	23.87	-15.39	0.55	-62.46	4.99	8.33	-27.58	289.31	1.48	3.35	
浙商证券	2.06	-4.56	28.06	19.62	-	0.42	-42.61	69.51	5.28	-	274.00	2.01	12.60	
东北证券	1.95	29.42	7.67	17.24	-15.98	-0.04	-125.46	-120.21	2.36	-62.21	159.62	1.05	7.74	
天风证券	1.89	-	198.93	-	-	0.34	-	199.35	-	-	317.53	2.56	10.85	
西部证券	1.86	-19.24	49.87	17.82	-30.21	0.25	-68.89	8.38	4.34	-51.79	297.31	1.69	1.56	
哈投股份	1.80	604.82	481.29	9.44	3.94	1.09	964.98	1161.53	-1.51	-164.92	99.52	0.79	16.54	
国海证券	1.76	191.42	176.94	10.50	-38.78	0.57	373.26	460.34	0.74	-83.39	177.90	1.31	-10.78	
越秀金控	1.71	-	43.48	11.88	-	-0.19	-	60.59	-1.19	-	225.19	1.17	5.01	
山西证券	1.69	28.99	94.33	12.53	-32.33	0.38	298.18	291.69	1.91	-65.59	182.74	1.48	9.31	
华西证券	1.56	-	12.20	21.97	-	0.23	-	-47.93	7.86	-	238.09	1.30	1.80	
华安证券	1.53	91.52	165.36	12.49	-20.82	0.59	482.25	680.76	3.82	-36.48	181.05	1.46	-2.15	
长城证券	1.49	-	31.98	20.27	-	0.31	-	132.84	5.09	-	324.62	1.97	-13.55	
财通证券	1.37	23.92	-1.03	25.11	-	0.29	57.44	2.62	7.25	-	282.45	1.41	0.51	
西南证券	1.36	-67.34	36.43	20.19	-20.61	0.02	-99.17	113.51	3.72	-53.21	215.64	1.13	-6.37	
南京证券	1.22	-	79.31	-	-	0.31	-	2821.77	-	-	250.44	2.37	-10.33	
中原证券	1.05	10.52	149.19	8.64	-34.13	0.28	27.98	392.85	0.51	-88.11	177.20	1.77	-4.98	
第一创业	0.99	54.08	-1.63	12.43	0.23	0.02	132.38	-82.61	2.44	-29.40	190.88	2.16	5.21	
太平洋	0.95	10.89	2978.53	6.84	-34.00	0.12	209.83	114.16	-2.73	-321.98	189.49	1.68	-2.80	
华泰证券	0.95	-62.47	-5.55	8.36	-	-0.16	-1666.76	15.17	-1.08	-	98.77	1.58	18.30	

数据来源：wind，长城证券研究所

2018年券商11月营收初步合并数据（营收排名）

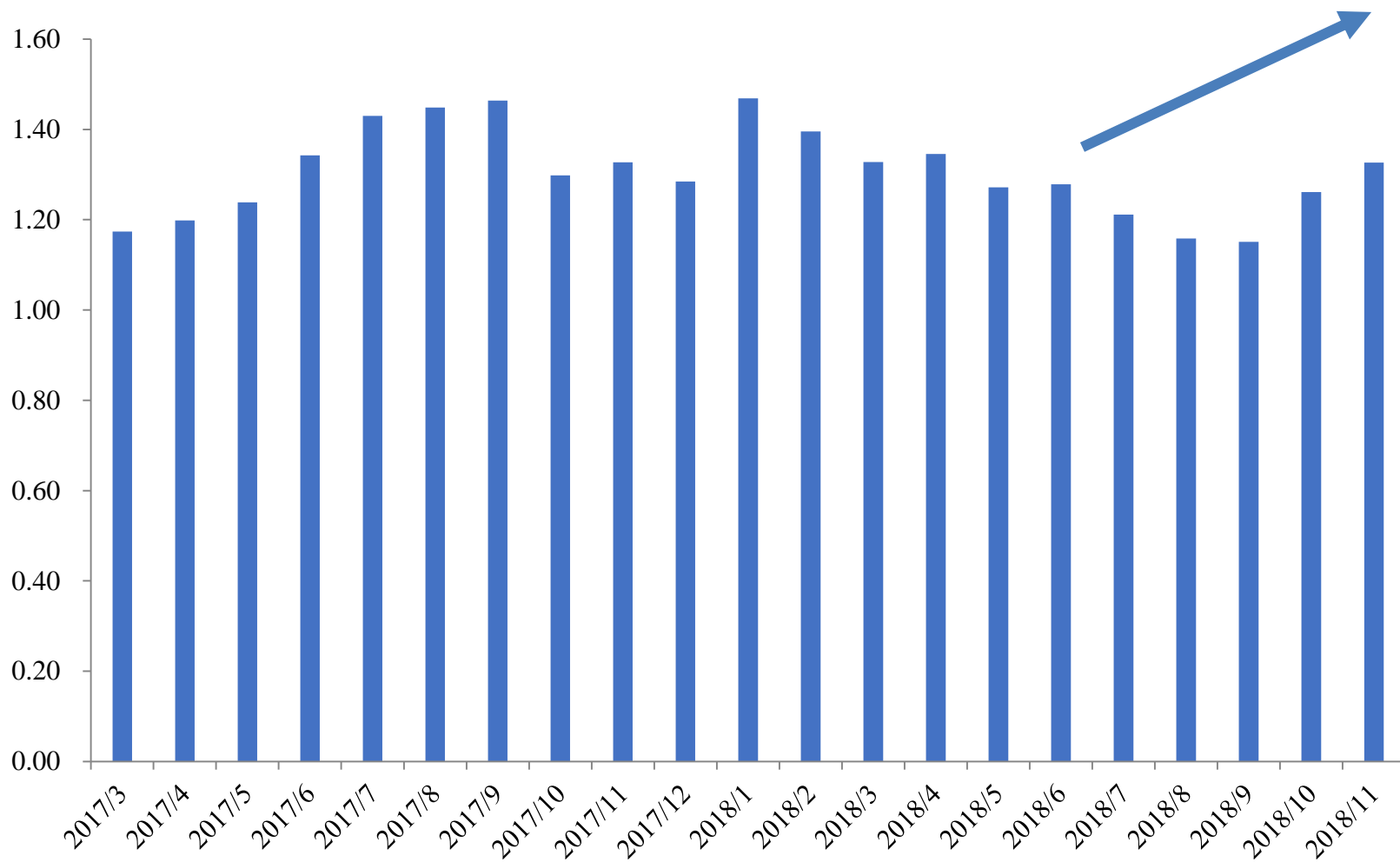
名称	本月营业收入			当年累计营业收入		本月净利润			当年累计净利润		总市值(亿元)	PB	月度涨幅(%)
	金额(亿元)	同比(%)	环比(%)	金额(亿元)	同比(%)	金额(亿元)	同比(%)	环比(%)	金额(亿元)	同比(%)			
中信证券	22.72	44.93	81.41	307.33	-8.43	16.84	133.81	333.41	97.55	-9.50	2044.12	1.34	-1.69
海通证券	13.31	83.26	294.55	178.45	-16.48	7.51	260.26	1329.70	48.96	-37.15	1085.76	0.92	0.21
国泰君安	12.73	-31.43	48.20	189.20	-4.54	4.86	-41.60	55.45	65.49	-27.74	1397.72	1.13	5.18
招商证券	10.67	0.33	97.82	93.97	-17.92	4.90	8.73	214.63	37.15	-25.65	920.50	1.15	3.85
国信证券	9.80	-0.16	71.05	78.92	-24.13	5.33	81.77	248.18	26.24	-32.90	735.54	1.41	7.04
广发证券	9.80	-24.49	94.35	128.44	-25.94	4.16	-39.00	187.05	48.75	-38.22	1027.32	1.20	8.62
中国银河	9.55	19.46	120.45	77.17	-25.12	4.77	65.76	278.55	25.07	-35.77	778.54	1.19	4.49
申万宏源	9.30	11.60	54.37	109.00	-2.44	2.87	7.10	8.39	39.28	-6.09	1000.60	1.45	-0.45
华泰证券	8.38	-39.90	-6.40	142.53	-6.51	3.43	-39.35	-23.26	53.84	-8.24	1386.25	1.34	2.69
光大证券	8.12	-5.66	555.07	67.84	-14.68	2.96	-25.85	1013.61	15.45	-46.50	460.16	0.94	3.21
中信建投	7.55	-	13.66	92.30	-	2.79	-	191.67	25.73	-	798.28	1.65	20.14
东方证券	5.11	3.64	51.68	74.13	-15.46	1.77	-16.12	126.31	12.07	-64.52	645.51	1.25	0.11
方正证券	4.86	91.61	56.10	45.05	-13.92	1.50	2021.90	195.57	6.75	-50.39	450.30	1.19	0.55
兴业证券	4.60	-13.57	364.52	51.36	-33.47	0.24	38.43	147.77	10.69	-59.78	338.85	1.02	3.27
长江证券	4.08	72.50	252.57	41.09	-15.64	0.61	3449.69	238.98	6.01	-60.94	312.42	1.15	9.71
国金证券	3.18	-25.90	47.80	30.31	-24.78	0.99	-20.79	83.95	8.78	-22.31	235.60	1.22	8.65
东吴证券	2.81	89.55	-9.45	31.11	-11.03	0.71	142.78	5.05	3.36	-62.73	214.80	1.05	7.99
国元证券	2.52	40.34	239.00	19.53	-31.99	1.24	124.58	472.18	4.19	-58.80	267.55	1.07	10.42
东兴证券	2.08	-28.67	16.82	25.92	-14.46	0.55	-62.46	4.99	8.86	-27.85	289.31	1.48	3.35
浙商证券	2.06	-4.56	28.06	29.80	-19.76	0.42	-42.61	69.51	6.29	-33.47	274.00	2.01	12.60
东北证券	1.95	29.42	7.67	45.13	17.34	-0.04	-125.46	-120.21	2.98	-57.86	159.62	1.05	7.74
天风证券	1.89	-	198.93	22.40	-	0.34	-	199.35	2.30	-	317.53	2.56	10.85
西部证券	1.86	-19.24	49.87	19.36	-29.60	0.25	-68.89	8.38	3.92	-55.58	297.31	1.69	1.56
国海证券	1.76	191.42	176.94	17.26	-26.15	0.57	373.26	460.34	2.03	-64.58	177.90	1.31	-10.78
山西证券	1.69	28.99	94.33	46.07	25.48	0.38	298.18	291.69	1.47	-67.33	182.74	1.48	9.31
华西证券	1.56	-	12.20	23.12	-	0.23	-	-47.93	8.70	-	238.09	1.30	1.80
华安证券	1.53	91.52	165.36	14.30	-17.15	0.59	482.25	680.76	4.26	-37.52	181.05	1.46	-2.15
长城证券	1.49	-	31.98	23.00	-	0.31	-	132.84	5.27	-	324.62	1.97	-13.55
财通证券	1.37	23.92	-1.03	26.23	-25.10	0.29	57.44	2.62	7.23	-43.70	282.45	1.41	0.51
西南证券	1.36	-67.34	36.43	20.63	-26.03	0.02	-99.17	113.51	2.87	-65.17	215.64	1.13	-6.37
南京证券	1.22	-	79.31	10.95	-	0.31	-	2821.77	2.61	-	250.44	2.37	-10.33
中原证券	1.05	10.52	149.19	14.17	-19.04	0.28	27.98	392.85	1.99	-58.32	177.20	1.77	-4.98
第一创业	0.99	54.08	-1.63	14.57	-5.16	0.02	132.38	-82.61	1.49	-54.26	190.88	2.16	5.21
太平洋	0.95	10.89	2978.53	7.37	-31.17	0.12	209.83	114.16	-2.51	-329.44	189.49	1.68	-2.80

11月券商板块指数延续反弹行情



数据来源: wind, 长城证券研究所

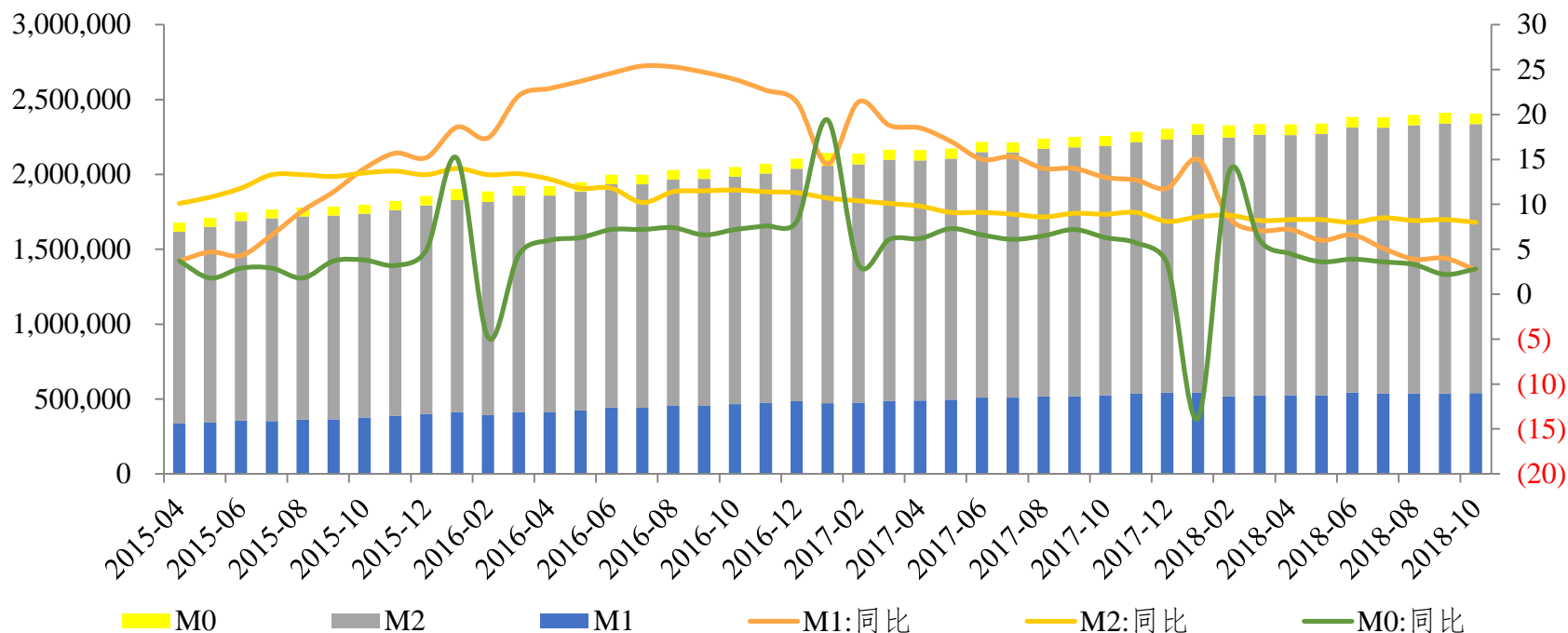
11月券商板块BETA指数有所回升



数据来源: wind, 长城证券研究所

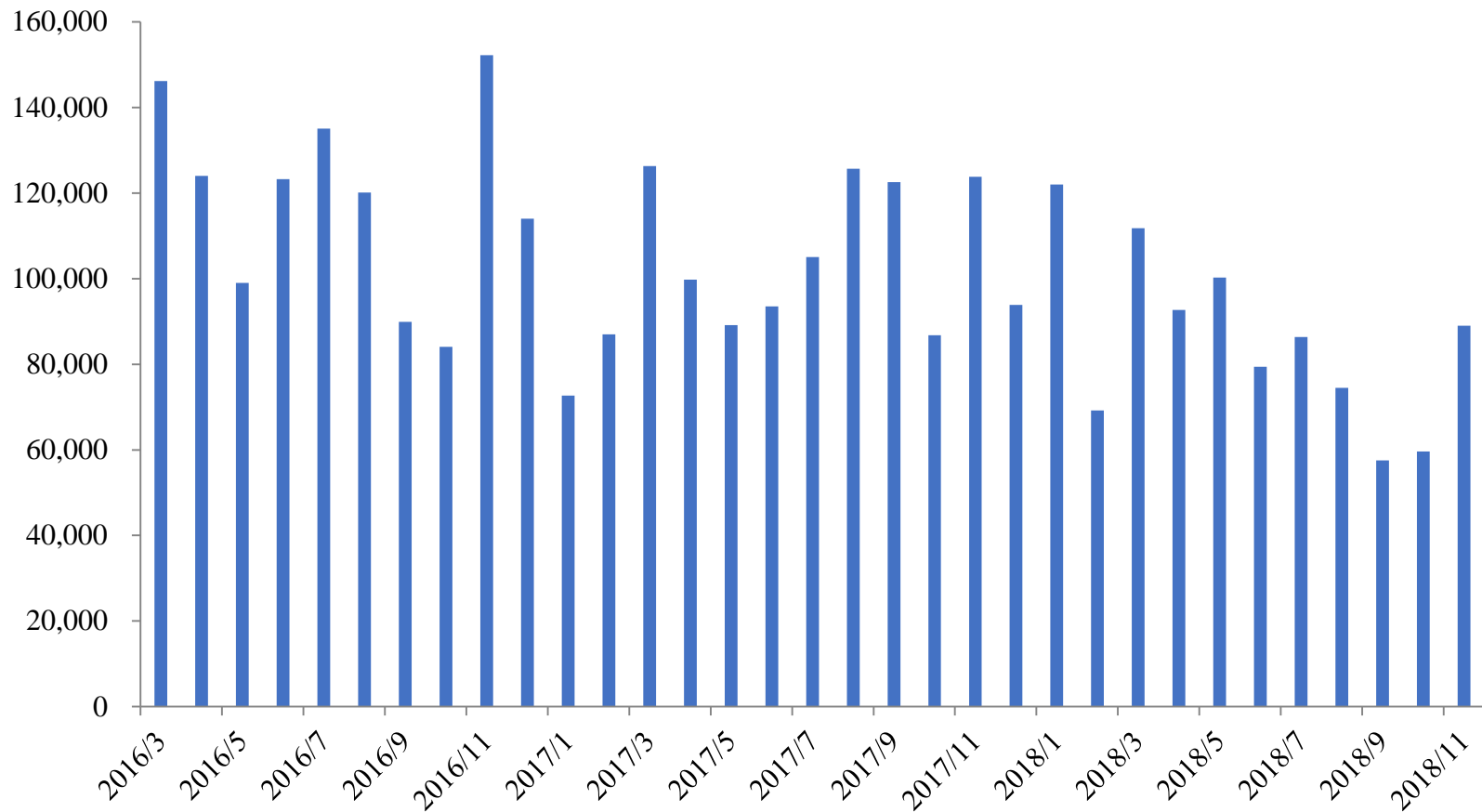
宏观环境：数据不及预期，金融体系信贷收缩

10月金融数据低于预期：央行发布10月金融数据，金融机构新增人民币贷款6970亿元，同比增长5.1%，环比下降49.49%；新增社融规模7288亿元，环比下降66.95%，同比下降39.29%。10月广义货币（M2）余额179.56万亿元，同比增长8%，狭义货币（M1）余额54.01万亿元，同比增长2.7%，流通货币（M0）余额7.01万亿元，同比增长2.8%。10月数据不及预期，除季节性因素以外，金融体系信贷收缩也是重要原因之一，后市仍需警惕信用风险的扩散。明年可能要关注降准及降息预期情况。



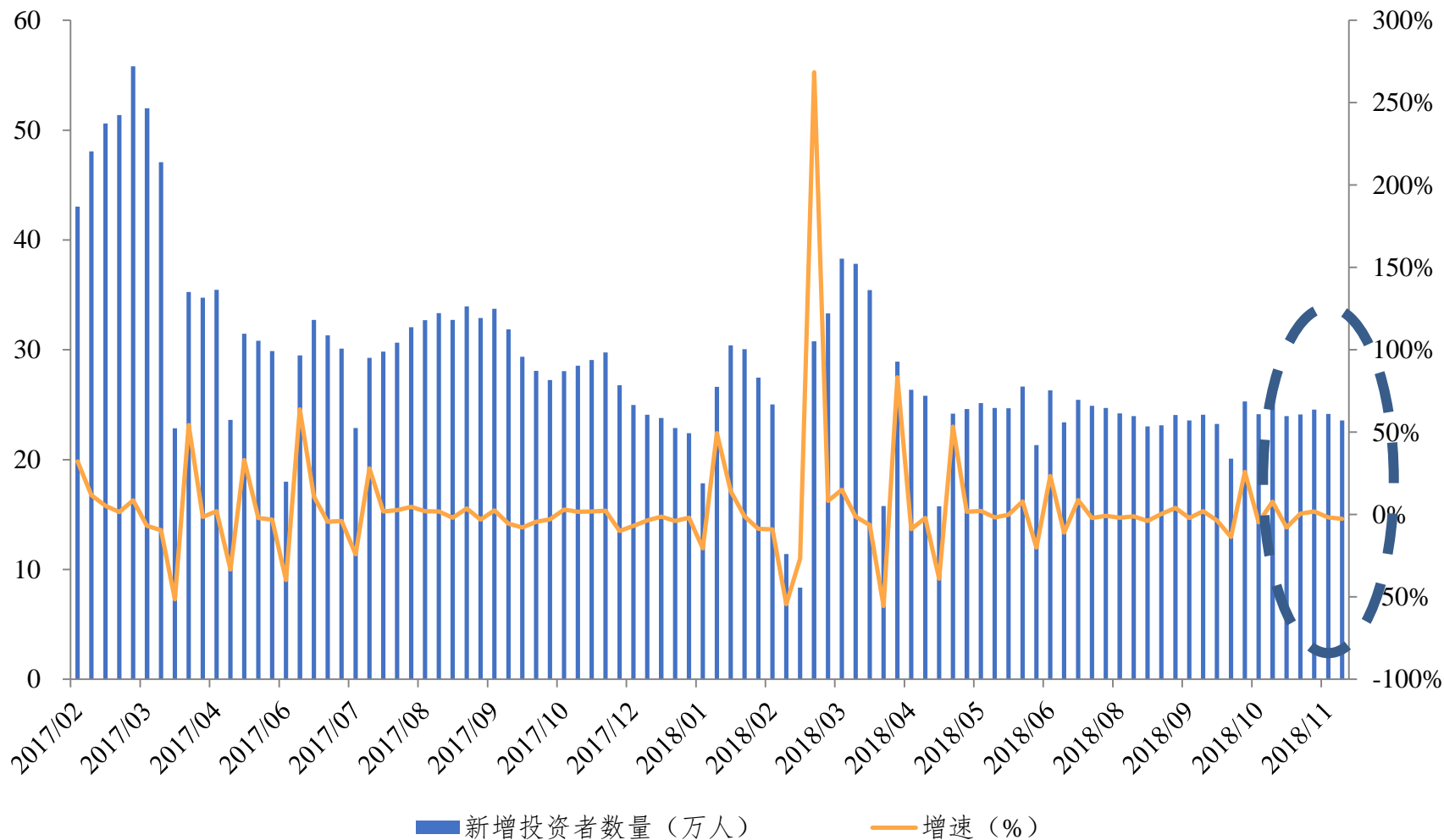
经纪业务：11月市场活跃度有所上升

11月份沪深300指数上涨0.60%，市场活跃度上升，成交额大幅增长，11月日均股基成交额4044.49亿元，环比上升22.06%，券商经纪业务边际有所好转。



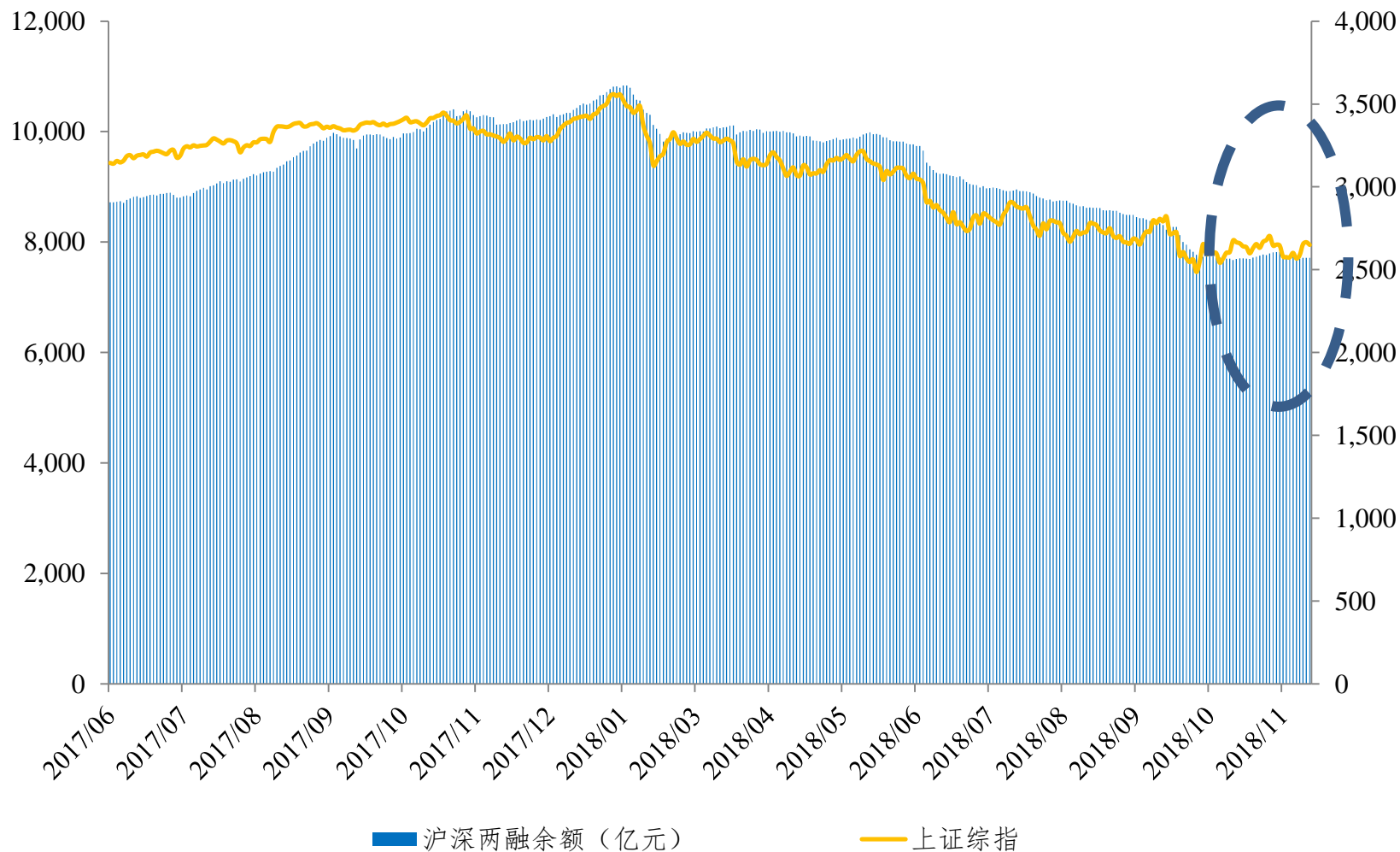
数据来源：wind，长城证券研究所

经纪业务：11月新增投资者数量趋稳



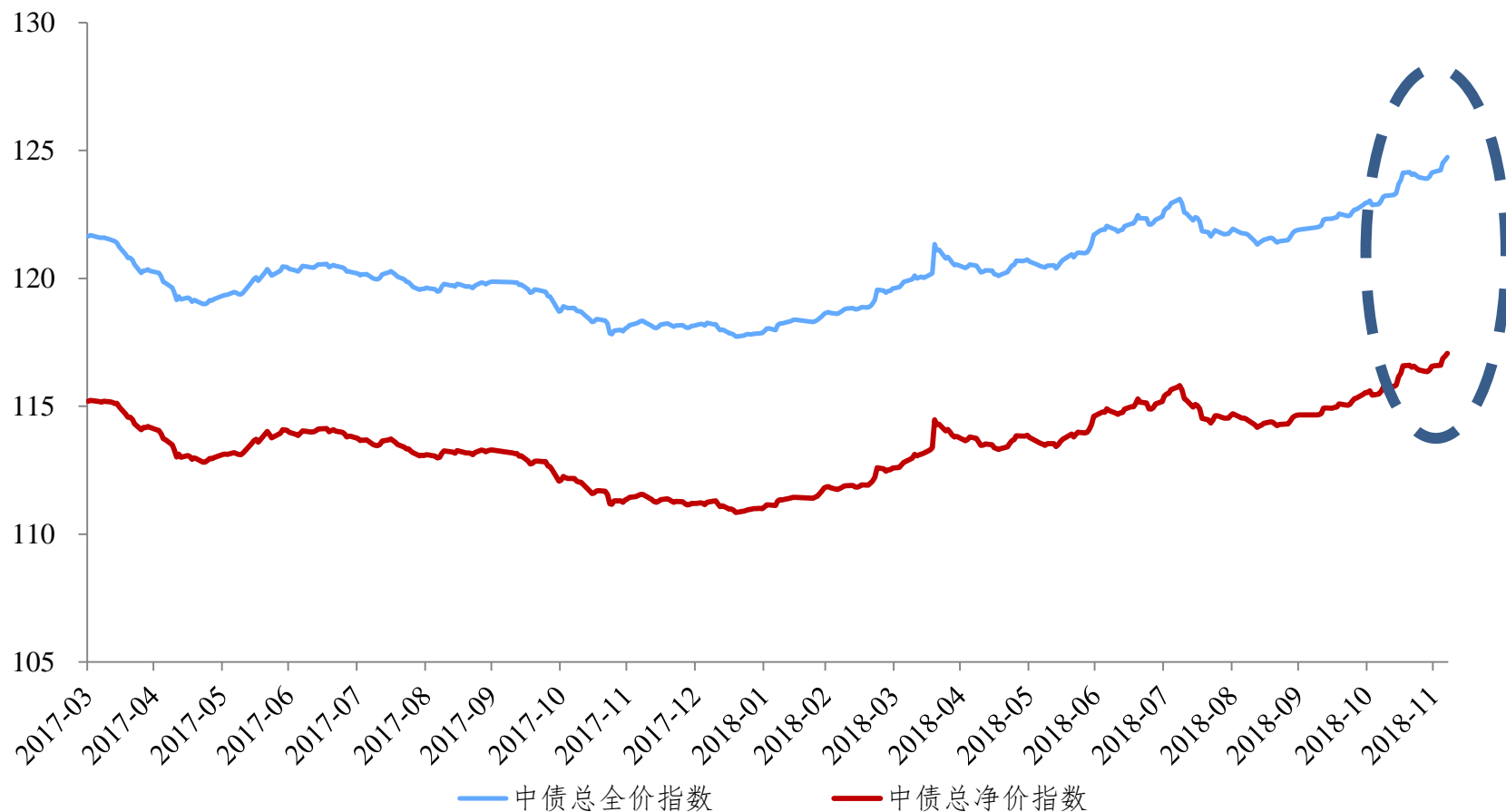
数据来源：wind，长城证券研究所

信用业务：两融余额再创新低



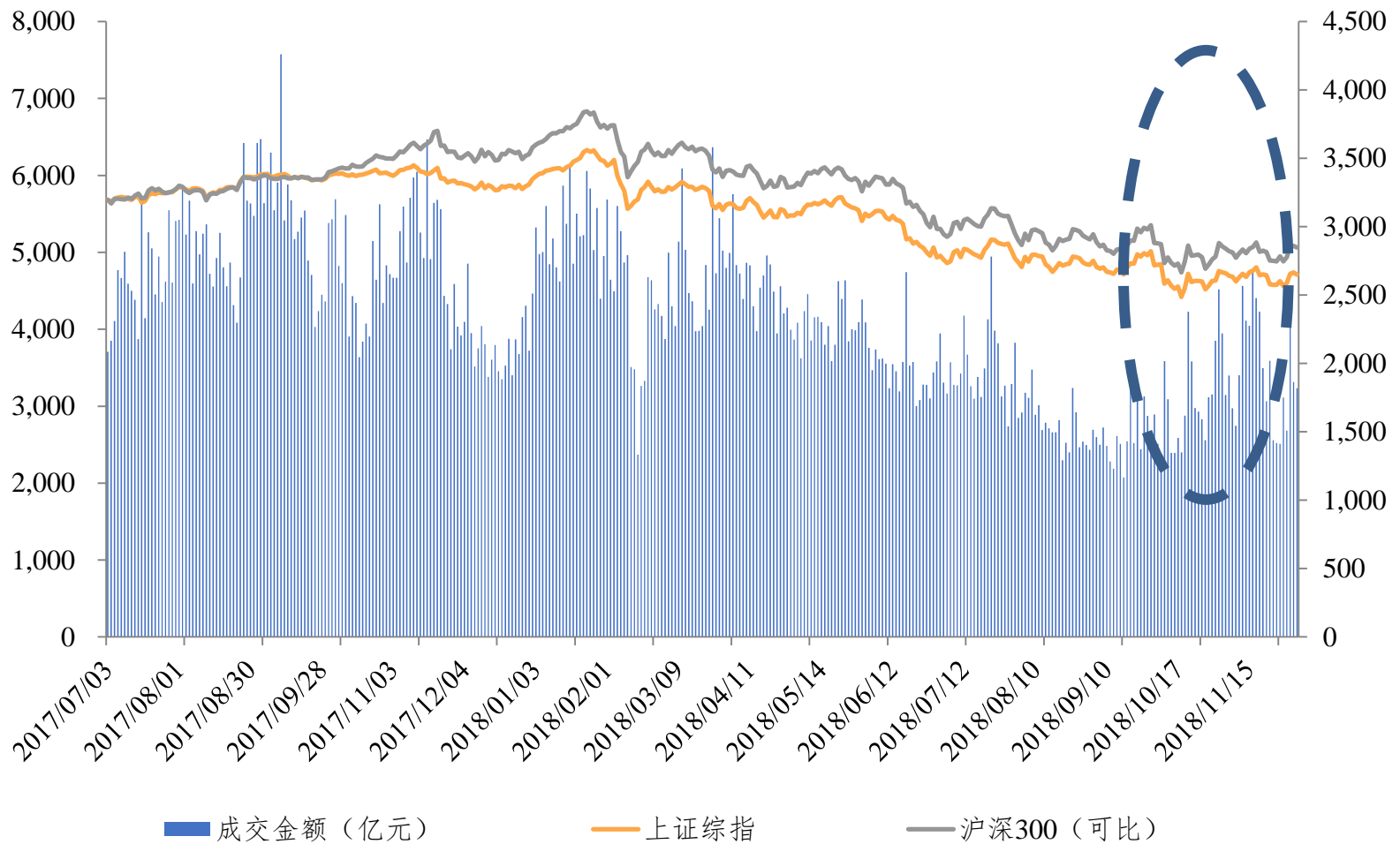
数据来源：wind，长城证券研究所

自营业务：11月债市总体延续慢牛行情



数据来源：wind，长城证券研究所

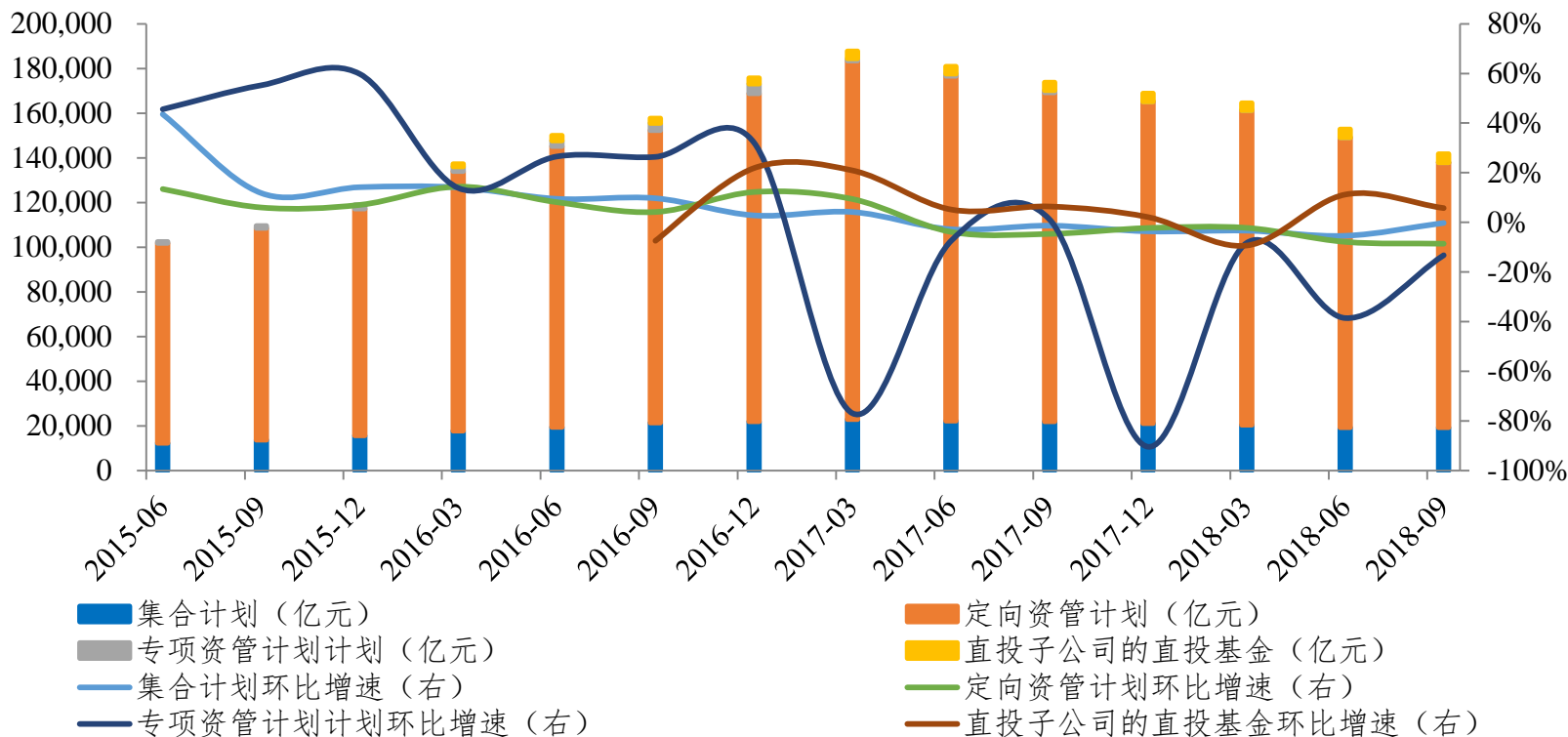
自营业务：股市小幅上行



数据来源: wind, 长城证券研究所

资管业务：规模持续缩水，主动管理转型任重道远

在严监管的大背景下，资管业务规模持续下滑，2018年三季度券商资管规模合计141772亿元，较上季度减少10996.65亿元，环比下滑7.20%。据wind统计，11月新成立券商资管产品455个，环比下降1.09%，新产品发行份额252.15亿元，环比上升135.46%。8月以来，资管产品发行份额首次上升。资管新规下，亦需要关注券商大集合处理进展，券商资管依然转型任重道远。



数据来源：wind，长城证券研究所

资管业务：11月产品发行份额上升

截至日期	新成立产品			股票型			混合型			债券型			货币市场型			另类投资型		
	总数	发行份 额(亿 份)	平均发 行份 额 (亿份)	总数	发行份 额(亿 份)	平均发 行份 额 (亿份)	总数	发行份 额(亿 份)	平均发 行份 额 (亿份)	总数	发行份 额(亿 份)	平均发 行份 额 (亿份)	总数	发行份 额(亿 份)	平均发 行份 额 (亿份)	总数	发行份 额(亿 份)	平均发 行份 额 (亿份)
2018-11	455	252.15	3.82	1	8.50	8.50	21	62.70	8.96	211	89.72	2.14	206			16	91.23	5.70
2018-10	460	107.09	1.95	0			10			226	83.92	2.10	207			16	23.16	1.54
2018-09	426	149.55	1.68	0			19	4.19	0.47	222	104.21	1.80	163			22	41.15	1.87
2018-08	508	178.97	1.77	1	1.48	1.48	18	4.19	0.70	292	106.02	1.74	164			33	67.29	2.04
2018-07	547	217.62	1.86	2	0.61	0.30	20	9.56	1.20	313	107.95	1.80	179	24.00	1.71	33	75.50	2.29
2018-06	476	166.72	1.89	3	1.61	0.54	18	4.21	0.60	271	103.54	1.88	172	33.00	3.00	12	24.36	2.03
2018-05	568	179.31	1.56	1			50	40.61	1.31	298	82.84	1.66	191	20.00	2.86	27	35.86	1.33
2018-04	554	222.93	1.70	1	0.55	0.55	43	19.64	1.31	314	87.72	1.31	149	12.93	1.62	44	102.10	2.55
2018-03	703	291.13	1.66	2	5.71	2.86	30	4.69	0.47	428	133.19	1.59	168	19.40	1.76	73	128.14	1.88
2018-02	356	101.81	1.73	1	0.30	0.30	14	3.90	1.30	220	47.64	1.59	93			27	49.96	2.00
2018-01	719	132.38	1.39	0			29	22.07	1.47	427	80.06	1.48	221			41	30.26	1.16
2017-12	634	258.67	1.56	0			40	32.56	1.92	320	89.94	1.47	192	35.31	2.08	81	100.86	1.42
2017-11	764	285.53	1.60	6	5.25	0.88	49	27.15	1.70	415	123.65	1.45	216	9.39	4.69	77	120.10	1.74
2017-10	628	218.39	1.58	8	1.73	0.35	48	28.40	1.67	333	107.54	1.82	192	22.30	1.86	45	57.17	1.30

数据来源：wind，长城证券研究所

www.cgws.com | 18

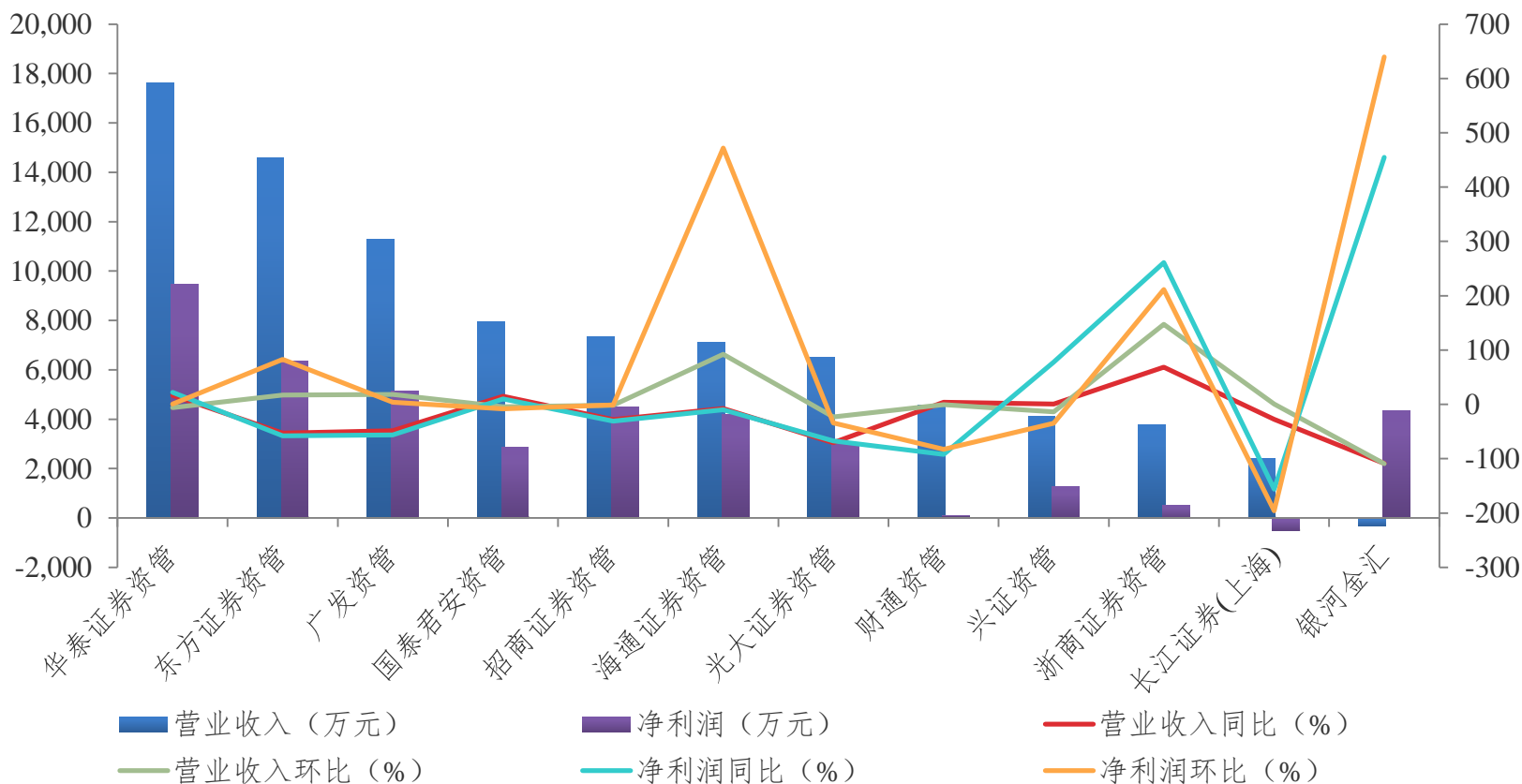
资管业务：竞技场道开启，分化加剧

根据基金业协会公布的数据显示，中信证券2018年三季度月均资管规模为15115.87亿元，较二季度下滑5.94%，月均主动资管规模6043.75，较二季度下滑0.45%，双双排名位列第一，并均大幅领先于分别位列第二的国泰君安资管和申万宏源。

排名	机构	资产管理2018Q3月均规模（亿元）	机构	主动管理资产2018Q3月均规模（亿元）
1	中信证券	15115.87	中信证券	6043.75
2	国泰君安资管	7914.33	国泰君安资管	3006.22
3	申万宏源	7404.36	广发资管	2537.86
4	华泰证券资管	7108.06	华泰证券资管	2217.27
5	招商资管	6238.29	中信建投证券	1560.04
6	中信建投	6175.39	华融证券	1502.2
7	中银国际	5833.59	申万宏源	1443.12
8	广发资管	4111.25	中金公司	1334.06
9	海通资管	3040.39	光大资管	1127.84
10	安信证券	2969.08	中泰资管	1083.23
11	银河金汇资管	2778.03	东方资管	1039.82
12	上海光大资管	2693.35	招商资管	957.45
13	江海证券	2570.01	安信证券	842.17
14	方正证券	2509.06	海通资管	833.2
15	华福证券	2485.31	中银国际	776.6
16	华融证券	2287.37	财通证券	761.02
17	第一创业证券	2031.25	天风证券	721.83
18	渤海汇金资管	1984.52	银河金汇资管	719.73
19	长城证券	1978.88	长江资管	692.44
20	德邦证券	1909.29	长城证券	608.73

资管业务：资管子公司业绩改善

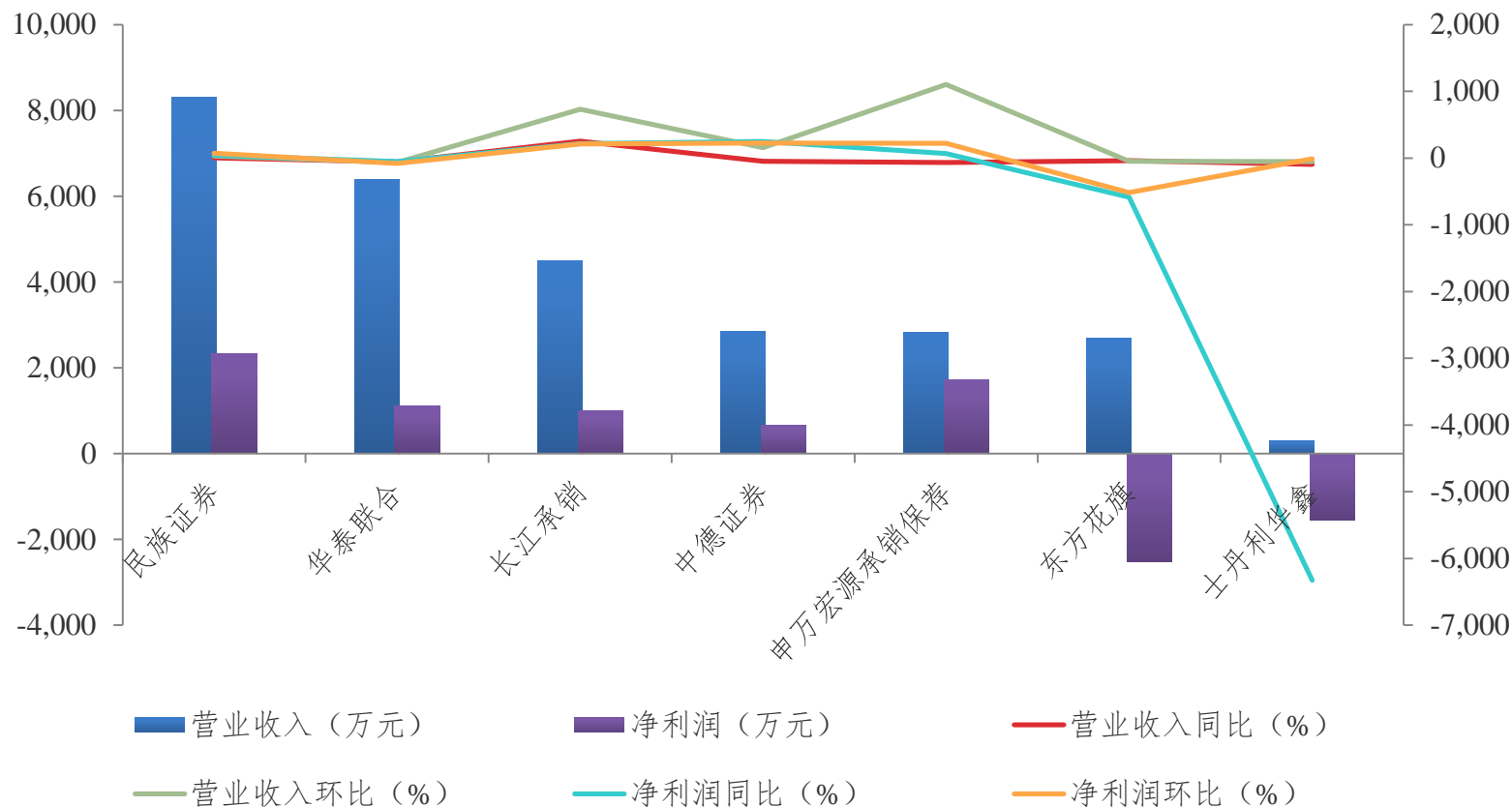
11月份数据显示，在13家上市券商资管子公司中，华泰证券资管、东方证券资管及广发资管的营业收入名列前三。其中，华泰证券资管以营收环比和同比分别为-5.96%和16.64%跻身第一位。净利润方面，华泰证券资管、东方证券资管及广发资管位列前三，环比增幅分别为0.45%、82.96%、3.93%。



数据来源: choice, 长城证券研究所

投行业务：投行子公司业绩改善

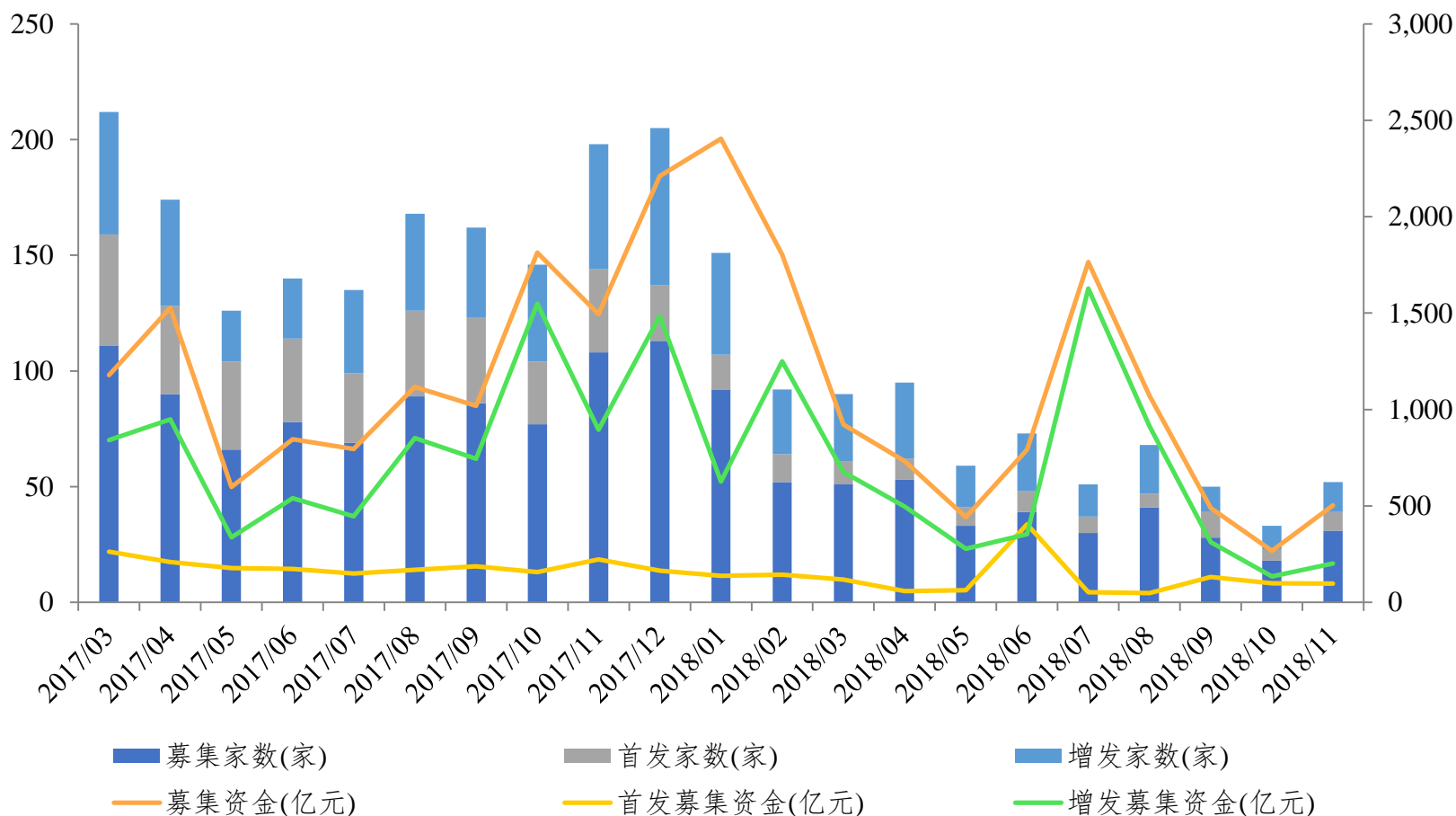
11月，在7家上市券商投行子公司中，民族证券营收和净利润居榜首。整体来看，7家投行子公司环比业绩改善，申万宏源营收环比增幅最大（1103.56%），其次为长江证券承销保荐（732.56%），券商投行业务改善。



数据来源：wind，长城证券研究所

投行业务：11月股权融资规模环比增长88.36%

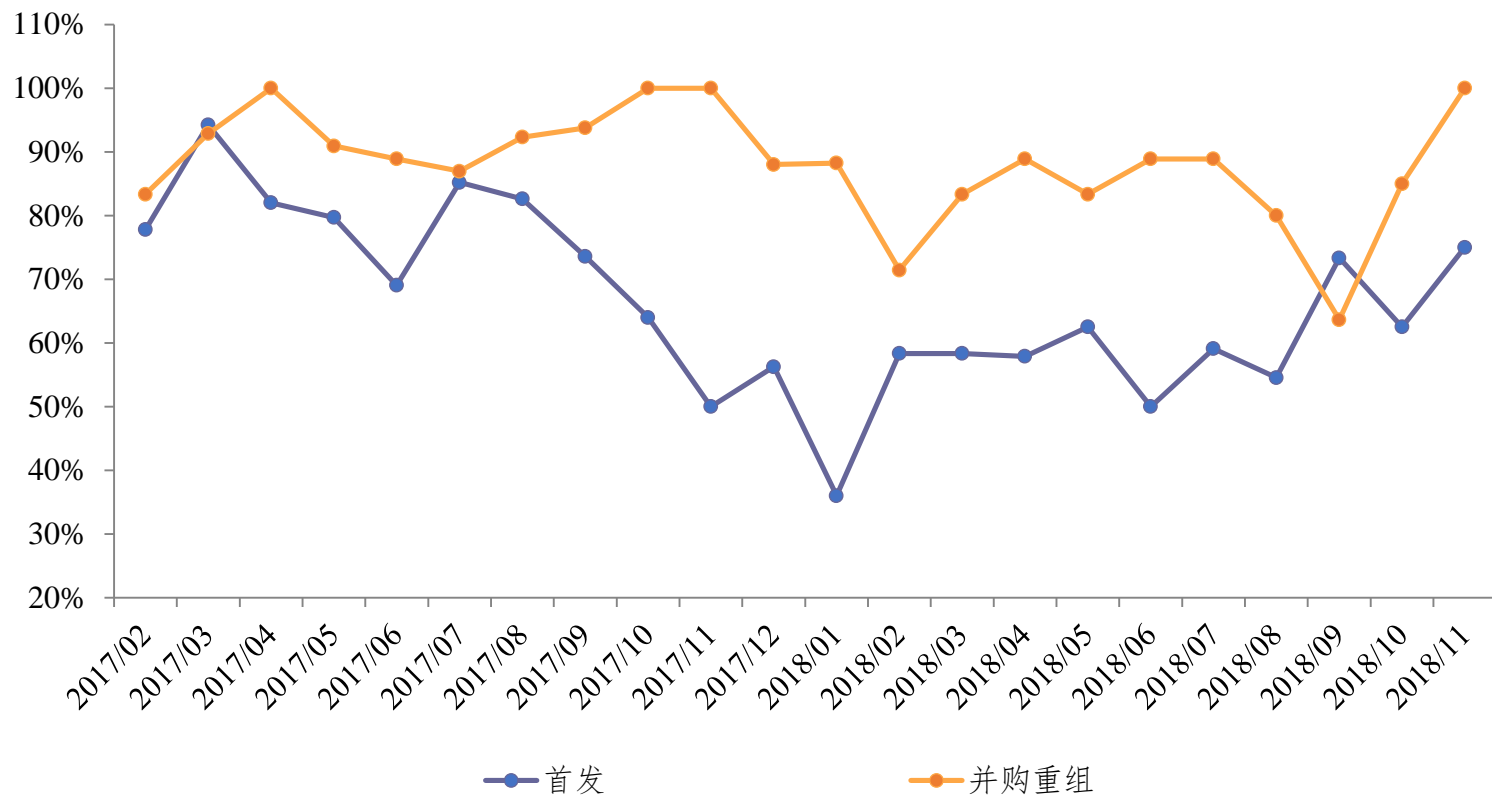
11月，股权融资规模合计503.36亿元，较10月份大幅增长，环比增长88.36%。其中，增发募集资金201.785亿元，环比增长50.87%。IPO募资96.772亿元，环比下降1.96%。



数据来源：wind，长城证券研究所

投行业务：11月IPO通过率上升

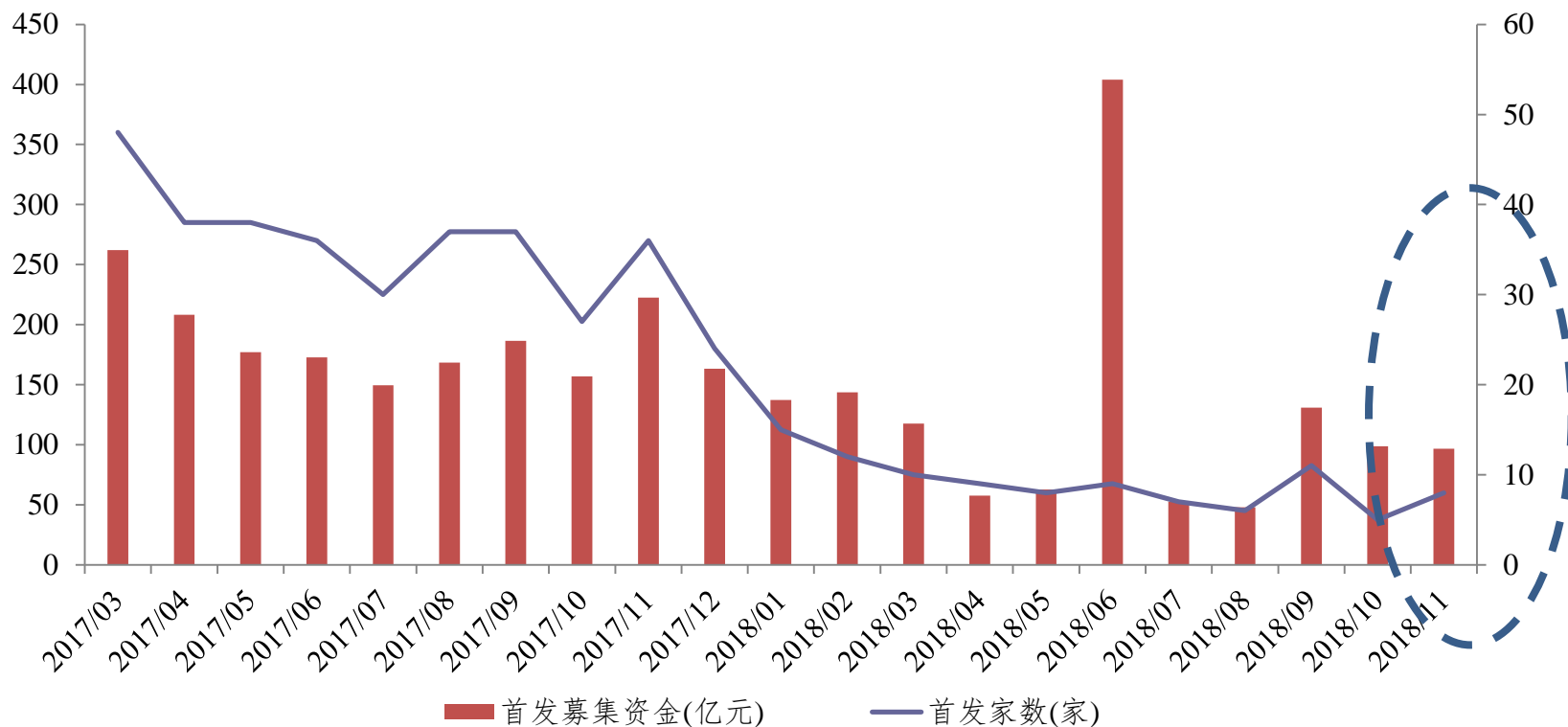
数据显示，11月IPO通过率75%，较10月上升12.5PCT，IPO审核整体依然较严格，强监管趋势未变。并购重组通过率呈回升趋势，在监管层大力支持下，或成为投行边际改善的新动力。



数据来源：wind，长城证券研究所

投行业务：IPO下滑，短期CDR搁置+关注科创板

数据显示，11月IPO规模下降。本月首发8家，比上月增长3家，首发募集资金96.77亿元，环比下降1.96%，同比下降56.5%。在CDR暂时搁置的大背景下，龙头券商IPO业务集中度将进一步提升。未来预计随着科创板推出并拟实行注册制，券商IPO业务有望迎来春天。



数据来源：wind，长城证券研究所

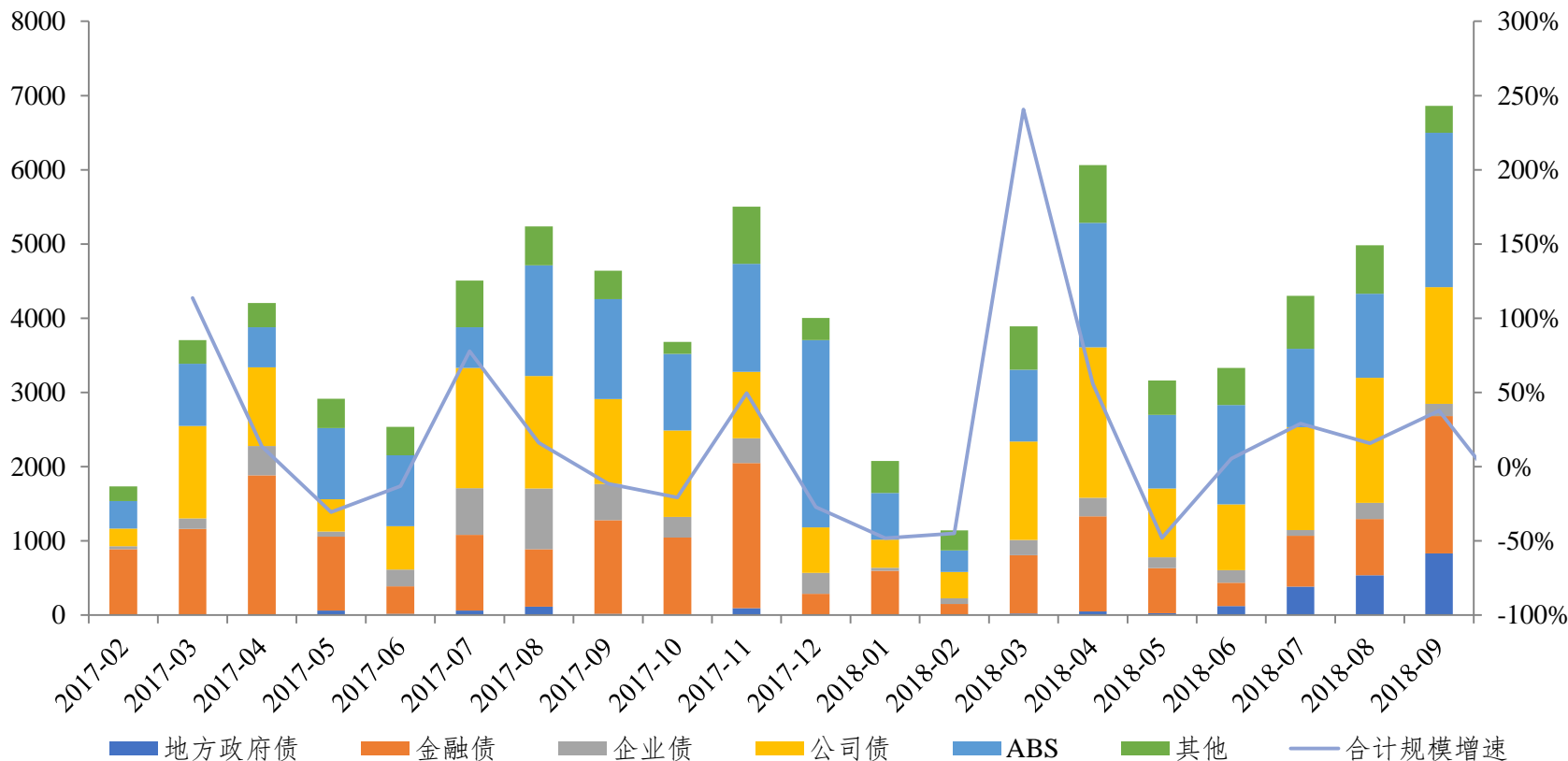
投行业务：11月券商IPO&并购重组通过率

主承销商	审核公司 总家次	其中联席 保荐家次	通过家 次	其中联席 保荐家次	未 通过家次	其中联席保 荐家次	其他家次	其中联席 保荐家次	通过率 (%)
中信证券	5	0	4	0	0	0	1	0	80%
华泰联合	4	0	4	0	0	0	0	0	100%
长城证券	3	1	2	1	1	0	0	0	67%
西部证券	2	0	2	0	0	0	0	0	100%
国元证券	2	0	2	0	0	0	0	0	100%
招商证券	2	0	2	0	0	0	0	0	100%
中金公司	2	2	2	2	0	0	0	0	100%
光大证券	2	1	2	1	0	0	0	0	100%
中信建投	2	2	2	2	0	0	0	0	100%
长江证券承销保荐	1	0	1	0	0	0	0	0	100%
中信证券	5	0	4	0	0	0	1	0	80%
华泰联合	4	0	4	0	0	0	0	0	100%

数据来源：wind，长城证券研究所

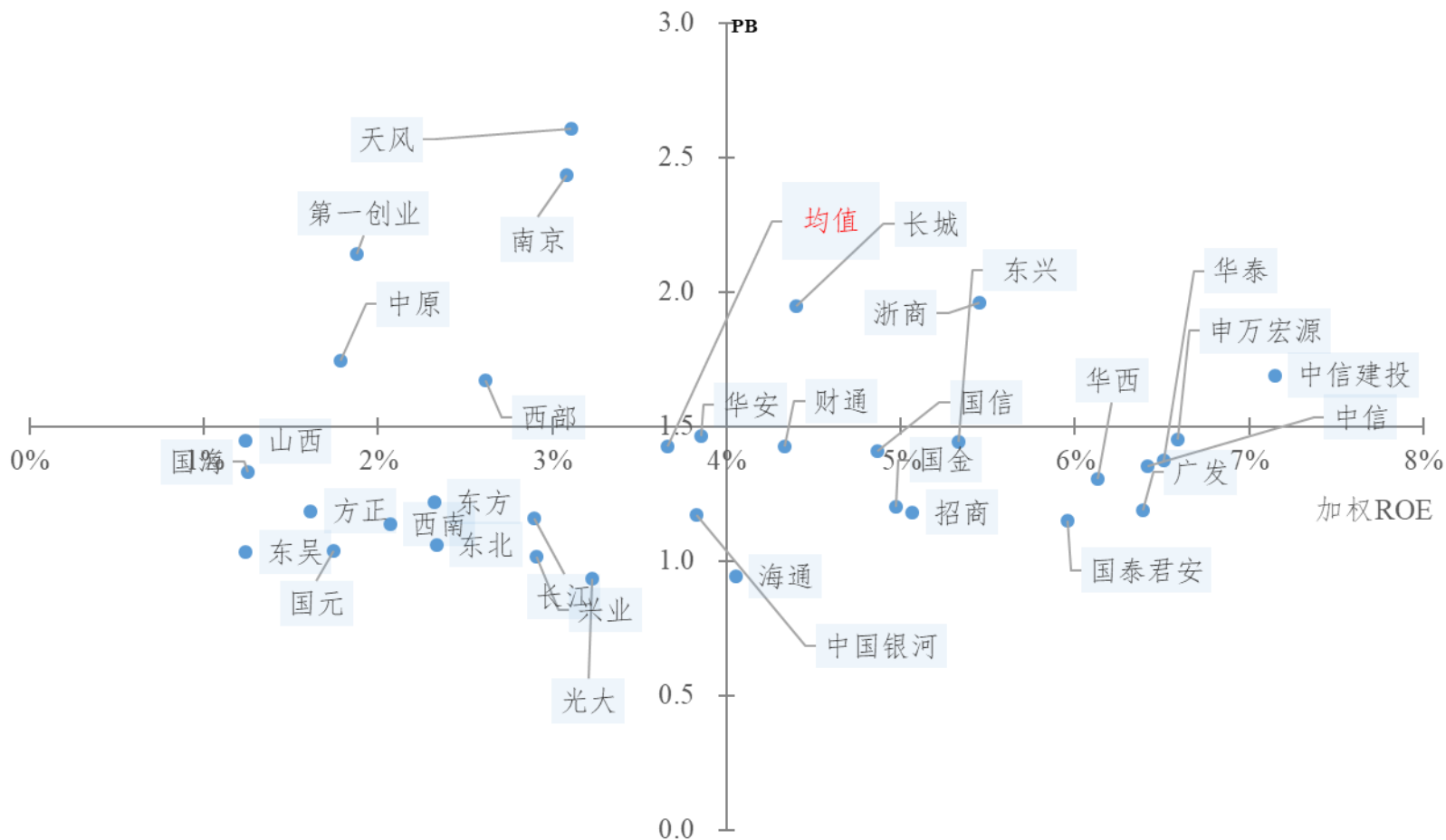
投行业务：ABS推动债券承销规模增长

数据显示，11月债券承销规模上升。本月债券合计募集资金7339.28亿元，环比上升36.56%，同比上升33.34%。其中，ABS承销规模增幅最大，环比上升196.76%，是债券承销规模上升的主要推动力。



数据来源：wind，长城证券研究所

券商加权ROE与PB分布图



数据来源: wind, 长城证券研究所

研究员承诺

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或相当的专业胜任能力，在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则，独立、客观地出具本报告。本报告反映了本人的研究观点，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接收到任何形式的报酬。

长城证券投资评级说明

公司评级：

强烈推荐——预期未来6个月内股价相对行业指数涨幅15%以上；

推荐——预期未来6个月内股价相对行业指数涨幅介于5%~15%之间；

中性——预期未来6个月内股价相对行业指数涨幅介于-5%~5%之间；

回避——预期未来6个月内股价相对行业指数跌幅5%以上。

行业评级：

推荐——预期未来6个月内行业整体表现战胜市场；

中性——预期未来6个月内行业整体表现与市场同步；

回避——预期未来6个月内行业整体表现弱于市场。

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。因本研究报告涉及股票相关内容，仅面向长城证券客户中的专业投资者及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者。若您并非上述类型的投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研究报告中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

免责声明

长城证券股份有限公司（以下简称长城证券）具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格。

本报告由长城证券向专业投资者客户及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者客户（以下统称客户）提供，除非另有说明，所有本报告的版权属于长城证券。未经长城证券事先书面授权许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用的证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为长城证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证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他人作出邀请。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。

长城证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。长城证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

长城证券版权所有并保留一切权利。

长城研究·与您共成长

长城证券研究所

非银行金融研究团队