



行业评级：增持

报告日期：2018-12-26



汪双秀

0551-65161830

wangsx92@163.com

S0010512090002

加码财富管理 关注头部券商

主要观点：

□ 市场表现

市场热度：上周（2018.12.20-2018.12.25）上证综指、沪深 300、中小板指及创业板指数成交金额分别为 4991、3752、3039 和 2113 亿元，交易额环比分别为-9%、-7%、-8%、-6%，成交金额出现下降。

指数表现：上周市场指数下跌，沪深 300 小幅下跌 0.35 个百分点，仅通信、农林牧渔实现上涨，其余板块指数全线下跌。券商-4.54%、非银-4.36%、银行-4.56%，金融板块表现均弱于大盘。

□ 行业动态

- (1) 券商全年佣金收入 593 亿元 同比降三成；
- (2) 券商年内承销总额 6.5 万亿元同比增长 11.5% ABS 亮眼；
- (3) 券商争相分食私募托管新蛋糕 争夺焦点是增值类服务；

□ 公司动态及公告小结

- (1) 中信证券收购广州证券 100%控股 对公募基金一控一参；
- (2) 东方花旗变内资券商 外资退出拟自立门户。

□ 投资策略

本周财富管理业务取得实质性进展。中信证券先是宣布将经纪业务发展与管理委员会更名为财富管理委员会，并进行相应组织架构调整。12月24日中信证券即宣布拟收购广州证券100%股权，剑指零售财富管理。

在稳中求进的大背景下，近期券商政策环境改善，沪伦通、科创板、股指期货松绑等利好政策频出，券商未来的经营业绩有望增厚。优质券商综合实力强，有望在竞争中占得先机，抢占更多的市场份额，建议关注中信证券、华泰证券。

□ 风险提示

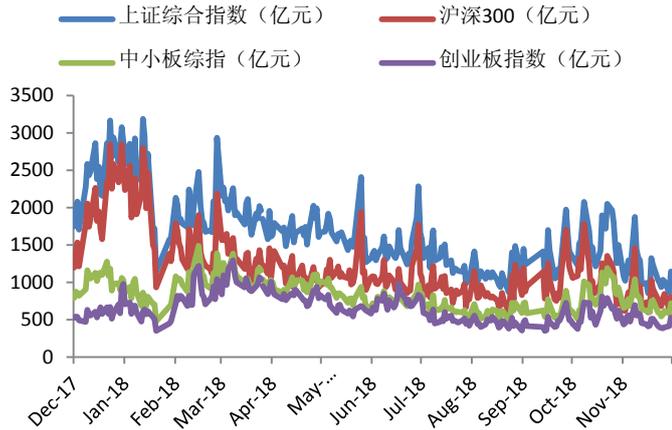
资本市场改革推进不及预期；
流动性风险。

1 市场表现

1.1 大盘及行业指数走势

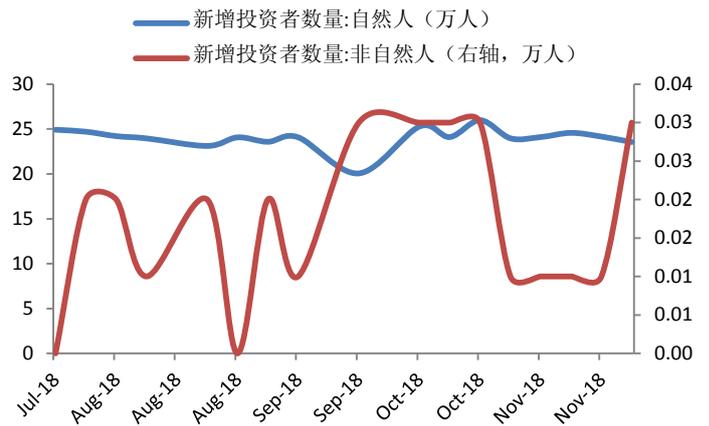
市场热度: 数据显示, 上周 (2018.12.20-2018.12.25) 上证综指、沪深 300、中小板指及创业板指数成交金额分别为 4991、3752、3039 和 2113 亿元, 交易额环比分别为-9%、-7%、-8%、-6%, 成交金额出现下降。

图表 1 A 股成交金额



资料来源: wind、华安证券研究所

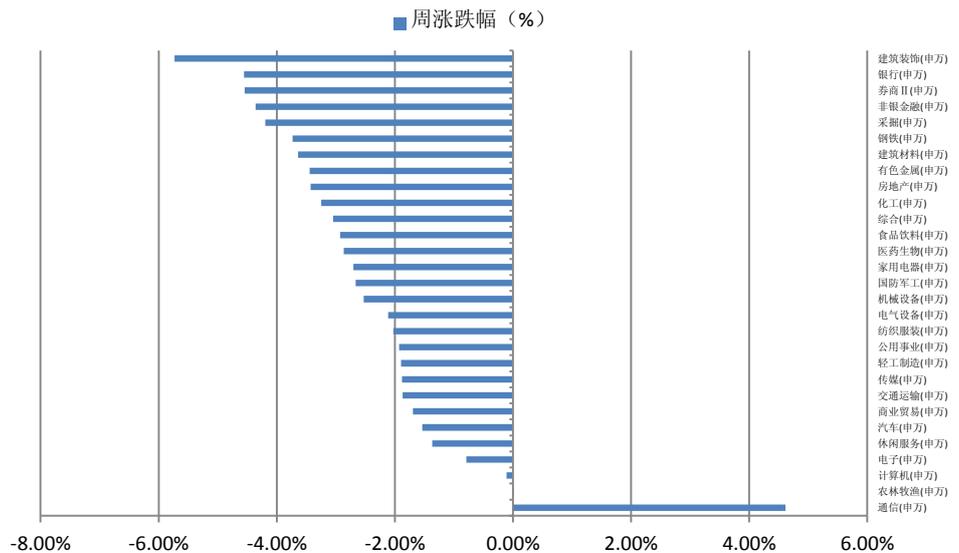
图表 2 A 股新增投资者数量



资料来源: wind、华安证券研究所

指数表现: 上周市场指数下跌, 沪深 300 小幅下跌 0.35 个百分点, 仅通信、农林牧渔实现上涨, 其余板块指数全线下跌。券商-4.54%、非银-4.36%、银行-4.56%, 金融板块表现均弱于大盘。

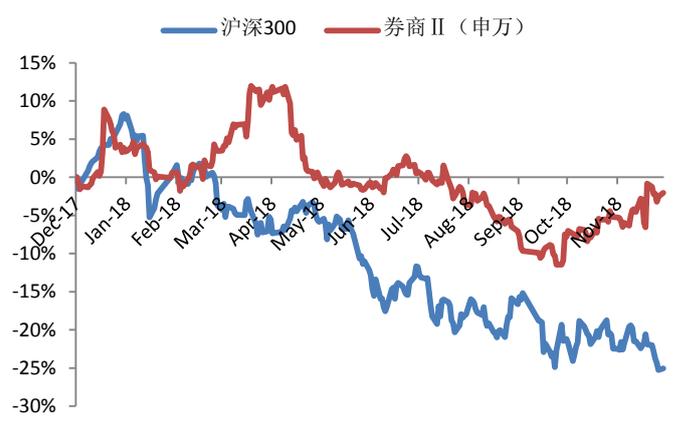
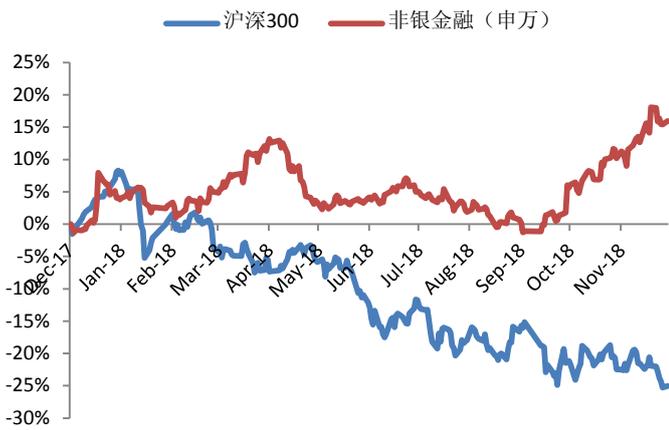
图表 3 行业上周涨跌幅对比



资料来源: wind、华安证券研究所

图表 4 非银金融相对沪深 300 走势

图表 5 证券行业相对沪深 300 走势



资料来源: wind、华安证券研究所

资料来源: wind、华安证券研究所

1.2 上市公司股价表现

上周，券商板块全线下跌。海通证券、中国银河、浙商证券跌幅居前，下跌幅度均超过6%。估值方面，板块的PB整体下跌，估值仍处于较低位置。

图表6 上市公司涨跌幅

代码	简称	周涨跌幅
000987.SZ	越秀金控	-0.25%
000750.SZ	国海证券	-0.47%
000712.SZ	锦龙股份	-1.69%
601375.SH	中原证券	-2.51%
600155.SH	华创阳安	-2.54%
601099.SH	太平洋	-2.78%
601555.SH	东吴证券	-2.94%
000686.SZ	东北证券	-3.09%
000166.SZ	申万宏源	-3.10%
600109.SH	国金证券	-3.14%
000728.SZ	国元证券	-3.30%
002500.SZ	山西证券	-3.42%
601901.SH	方正证券	-3.45%
600909.SH	华安证券	-3.47%
002673.SZ	西部证券	-3.55%
600864.SH	哈投股份	-3.78%
600030.SH	中信证券	-3.84%
000776.SZ	广发证券	-3.86%
002736.SZ	国信证券	-3.92%
601377.SH	兴业证券	-3.93%
601198.SH	东兴证券	-4.25%
002797.SZ	第一创业	-4.67%
601211.SH	国泰君安	-4.84%
600958.SH	东方证券	-5.56%
002670.SZ	国盛金控	-5.85%
601688.SH	华泰证券	-5.86%
000783.SZ	长江证券	-6.13%
600999.SH	招商证券	-6.18%
600061.SH	国投资本	-6.27%
601788.SH	光大证券	-6.52%
600369.SH	西南证券	-6.70%
600837.SH	海通证券	-6.93%
601881.SH	中国银河	-7.06%
601878.SH	浙商证券	-7.85%

资料来源：wind、华安证券研究所

图表 7 最近交易日的市盈率与市净率

证券代码	证券简称	PE(TTM)	PB(LF)
002797.SZ	第一创业	77.40	2.18
601878.SH	浙商证券	29.83	1.78
601375.SH	中原证券	74.57	1.65
002673.SZ	西部证券	71.35	1.57
601099.SH	太平洋	(113.01)	1.48
002736.SZ	国信证券	21.71	1.45
600909.SH	华安证券	42.34	1.38
002500.SZ	山西证券	115.11	1.35
601198.SH	东兴证券	22.50	1.34
000166.SZ	申万宏源	21.20	1.33
600999.SH	招商证券	18.24	1.32
000750.SZ	国海证券	(308.54)	1.30
600030.SH	中信证券	17.93	1.27
601688.SH	华泰证券	14.34	1.25
000987.SZ	越秀金控	49.05	1.14
600109.SH	国金证券	20.76	1.11
000776.SZ	广发证券	14.95	1.10
601901.SH	方正证券	71.78	1.09
601211.SH	国泰君安	15.77	1.07
000783.SZ	长江证券	44.30	1.07
600958.SH	东方证券	29.91	1.06
601881.SH	中国银河	27.57	1.04
600369.SH	西南证券	52.35	1.03
600061.SH	国投资本	21.18	1.02
601555.SH	东吴证券	114.73	0.97
000686.SZ	东北证券	49.41	0.97
000728.SZ	国元证券	36.88	0.95
601377.SH	兴业证券	30.20	0.94
600155.SH	华创阳安	87.53	0.89
600837.SH	海通证券	16.57	0.85
601788.SH	光大证券	20.97	0.83

资料来源：wind、华安证券研究所

2 行业动态

券商全年佣金收入 593 亿元 同比降三成

【事件】即将过去的 2018 年，A 股市场跌宕起伏，上证指数回落到了 2500 点的边缘，机构纷纷喊话 2019 年值得期待为投资者打气。而今年券商佣金收入情况还不算太差，共揽入佣金 593.05 亿元，比去年下降 30.88%。

【点评】目前已进入 2018 年收官阶段，从券商今年的表现来看，裁员、降薪风波不断。券商财富管理业务转型迫在眉睫，龙头券商经纪业务转型成效初显，机构化布局顺势而上。

今年新增投资者同比减少 25%

今年以来，A 股成交额的“地量”直接影响了券商的佣金收入。据东方财富 Choice 数据统计显示，截至 12 月 25 日，A 股 12 月份成交量为 5307.76 亿股，成交额 45473.49 亿元；B 股成交量 5.81 亿股，成交额 27.57 亿元；基金成交额 184.06 亿元。

按照天风证券测算的 2018 年上半年的平均佣金率 0.0332% 来计算，12 月份以来，券商共揽入佣金 30.34 亿元，环比下降 34.17%。同时，据《证券日报》记者统计，12 月份以来，券商日均佣金收入为 1.78 亿元，环比下降 26.56%。

至此，年内券商共揽入佣金 593.05 亿元，同比下降 30.88%。同时，据本报记者统计，今年以来券商日均佣金收入为 2.41 亿元，比 2017 年全年日均下降 31.53%。

与此同时，根据中国结算数据显示，目前，A 股、B 股投资者总数为 14035.13 万（截至 12 月 14 日），2018 年，投资者数增加 1192.45 万，同比减少 25.71%（2017 年新增数量为 1605.1 万，2016 年新增数量为 1900.5 万）。至此，三年来，新增投资者数呈现大幅度下滑趋势。

转型之路迫在眉睫

今年，券商行业佣金率趋稳，经纪业务的转型迫在眉睫。目前，已有多家券商在推动经纪业务向财富管理业务转型方面重点发力。近日，两家券业巨头纷纷为经纪业务部门更名。中国银河证券经纪业务将更名为财富管理总部，中信证券将经纪业务发展与管理委员会更名为财富管理委员会，并进行相应的组织架构调整。

对于券商经纪业务向财富管理的转型路径，安信证券分析师赵湘怀认为，券商财富管理转型三大要素，其一，渠道：线下轻型化，线上标准化。其二，产品：拓展产品广度，提升服务深度。从广度来看，资本市场升级的开放带来多样化投资方式，券商服务范围也逐步拓宽；从深度来看，券商在服务机构客户方面已有突破，未来还将组建专业投顾团队为客户提供定制化的深度服务。其三，客户：填补中高端客户投融资需求空白。（证券日报）

券商年内承销总额 6.5 万亿元同比增长 11.5% ABS 亮眼

【事件】今年以来，投行业绩不佳，2018 年前三季度，投行业务未能为券商总体业绩助力。不过，仍有不少券商在投行业务中“逆风而上”，创造佳绩。

【点评】

中信证券承销规模领先

券商投行业务中担任主承销商的业务主要包含股权承销、债券承销，另外，由于近几年 ABS 的快速发展，大部分券商将 ABS 业务从债券部门分离，单独设立在投行、资管等部门当中。照此来看，数据显示，今年全年券商在主承销商业务

(包括股权、债券和ABS)中共计募集承销金额合计65379.96亿元,同比增长11.5%。其中股权承销金额下滑,债券和ABS承销金额增长明显。

从排名来看,中信证券依旧遥遥领先,排在首位。Wind资讯数据显示,2018年全年,中信证券共计完成8609.6亿元承销金额,其中完成首发127.76亿元、增发1034.66亿元、发行优先股225亿元、地方政府债640.14亿元、金融债2143.29亿元、公司债1300.07亿元、中期票据297.69亿元、政府支持机构债374.84亿元、ABS2122.14亿元,此外还有少量可转债、定向工具、可交换债等承销业务。值得注意的是,今年中信证券的可转载承销金额下降明显,地方政府债、公司债承销金额上升迅速。

从行业前十榜单来看,2018年前十位的主承销券商分别为:中信证券、中信建投证券、中金公司、招商证券、国泰君安证券、海通证券、光大证券、华泰联合证券、中银国际证券、广发证券。

在今年排名前十的券商中,名次上升较多的为中金公司和中银国际证券,中金公司2017年总承销金额为3256.76亿元,在行业排第五名,今年上升至第3名,同比增长45%,且连续两年排名攀升;中银国际证券从去年的第12名,跃升行业前十名,今年排名第9位。

数据显示,中银国际证券排名提升主要是其今年的金融债和ABS业务发力明显,2018年中银国际证券金融债ABS承销金额为658.32亿元,而2017年飙升至2510.31亿元,贡献了其投行承销业务中的绝大部分业务量。

而德邦证券2017年受ABS承销业绩突出影响总承销金额为2806.92亿元,位于行业第6位,2018年行业名次挤出前十,位列第19位,今年全年总承销金额仅有845.09亿元。

从整个行业来看,今年共有107家券商开展投行业务,名次相比去年提升较多的是信达证券、申万宏源证券、华福证券、东方证券和华融证券,均提升10位以上。

其中,信达证券2018年总承销金额为905.49亿元,相比2017年的208.28亿元增长了314.98亿元的承销金额提升了335%,排名从去年的第50位跻身行业前二十。

股权承销规模同比下滑31%

今年以来,受市场环境的影响,IPO发行明显放缓,再融资热度有所下滑。A股上市公司数量缓慢增长,Wind资讯数据显示,2018年股权承销金额共计9075.26亿元,较2017年同比下降31.36%。受再融资新规的影响,增发业务承销金额下滑十分明显,同比下降57.7%。

具体来看,股权承销金额排名前十位的分别是中信证券、中信建投证券、华泰联合证券、中金公司、国泰君安证券、国信证券、海通证券、招商证券、国元证券和申万宏源承销保荐。其中前三甲券商股权承销金额均超过千亿,分别为中信证券1387.42亿元、中信建投1231.84亿元、华泰联合证券1211.23亿元。

国元证券和申万宏源承销保荐在今年跃升股权承销金额排名前十。国元证券今年股权承销金额共计221.2亿元,去年仅为140.76亿元,同比增长了57.14%,名次提升16位到行业第9位。申万宏源承销保荐2018年股权承销金额排名也从去年的第16名,跃升至第10名。

投行业绩中IPO承销一直是市场关注的焦点。数据显示,2018年首发募资承销金额排名前十的有:中金公司、华泰联合证券、中信建投证券、中信证券、招商证券、国信证券、广发证券、国泰君安证券、兴业证券以及浙商证券。

ABS 承销金额占比达 25%

债权承销金额一直是券商投行业务的重要部分，占比最大。2018 年债券承销金额共计 400091.16 亿元。其中，2018 年中信证券依旧蝉联榜首之位，以 5106.38 亿元在行业领先；中信建投证券紧随其后，以 5098.13 亿元的债权承销金额位居第二。

具体来看，2018 年位列债券承销金额前十的券商还有国泰君安证券、中金公司、海通证券、招商证券、中银国际证券、光大证券、广发证券以及国开证券，而德邦证券后退到 10 名开外。

从去年开始，ABS 正以势不可挡的发展趋势在我国融资市场中逐渐站稳脚步。2018 年全年 ABS 承销金额共计 16234.47 亿元，在总承销额中占比 25%。其中招商证券超越中信证券跻身行业榜首，全年实现承销额 2211.95 亿元，中信证券为 2122.14 亿元。此外 ABS 承销额超过 1000 亿元的还有中金公司、光大证券和中信建投证券。

具体来看，2018 年 ABS 承销总额位列行业前十的券商分别为：招商证券、中信证券、中金公司、光大证券、中信建投证券、华泰证券、德邦证券、国泰君安证券、信达证券以及平安证券。去年榜首德邦证券和国开证券排在 10 名开外。（证券日报）

券商争相分食私募托管新蛋糕 争夺焦点是增值类服务

【事件】私募基金正式迈入 12 万亿关口，券商也在发力主经纪商业务（下称 PB 业务），向以私募基金为代表的机构客户提供集中托管清算、后台运营、研究支持、证券拆借、资金募集等一站式综合金融服务，以托管、运营等一揽子计划争相分食这块“蛋糕”。

【点评】“有托管资格的券商都想从中分一杯羹，行业内龙头的差距在不断缩小，竞争愈发激烈。”机构人士指出，PB 业务里的基础类服务，也就是托管和运营，目前同质化已经比较严重，未来的争夺焦点可能是增值类服务，看谁能够把服务的外延和深度拓展得更好。

借“增值”谋突围

PB 业务蛋糕诱人，也在吸引更多券商下场分食。今年是申请基金托管资格的券商家数最多的一年。先后共有 8 家券商递交基金托管资格申请，分别是西部证券、光大证券、华鑫证券、国元证券、华安证券、财通证券、长城证券和华福证券。加上此前递交申请的万联证券、长江证券、申万宏源，目前总计有 11 家券商在排队等待基金托管资格的审批。

面对 PB 蓝海中越来越多的涌入者，如何脱颖而出，成为摆在券商面前的新命题。某大型券商托管负责人认为，托管和运营等基础业务已面临同质化，未来 PB 业务争夺焦点可能在于增值服务类，包括绩效评价、舆情监测、代销以及一些系统架构的运营支持。

据了解，华泰证券最新开发出的 INCOS 系统中，增值服务模块与托管业务、运营服务、投资支持系统相互联通，形成自己的差异化优势。这一系统包含基金整个生命周期下的各个流程和环节，从发起募集、成立、投资、分红、付费、业绩报酬提取、信息披露等直至最后的清盘，囊括所有指令、账户查询与其他全部数据交互。智能客服系统、绩效评价系统、专用运营系统、投资舆情系统等各模块也作为独立部分嵌入其中。

上述券商人士认为，在资管新规大背景下，券商托管正迎来新的机遇与挑战：

一是政策驱动性机遇，券商可以托管银行理财；二是优势驱动性机遇，即券商的交易系统具有优势。

龙头券商激烈竞逐

根据中基协数据，截至 2018 年三季度末，私募的管理规模达到 12.8 万亿元。大量私募崛起，对托管和外包服务的需求大增，这也促进券商加快布局 PB 业务，目前已有 16 家券商获得基金托管资格。

按托管私募产品家数统计，国泰君安与招商证券围绕券业托管榜的“首席”竞争激烈，往往一家产品花落谁家就可左右周冠军归属。

招商证券是国内最早引入 PB 业务的券商，也是首家获得私募基金托管资格的券商，具有一定先发优势。尤其是，它最早推出针对私募基金的一站式金融服务，积累了大批的私募基金客户。

但一众竞争者紧随其后，大有赶超之势。如国泰君安积极布局 PB 业务，半年报显示，其资产托管及外包业务累计存量产品数量 6680 只，较上年末增长 12.70%；业务规模 8639 亿元，较上年末增长 14.42%。

此外，华泰证券、国信证券等也在快速搭建全产业链、一站式的 PB 服务，以满足私募基金综合服务的多样化需求。机构人士表示，“PB 业务目前是蓝海市场，市场竞争是必然的。未来很可能像海外一样，由几家大的券商在行业中占据主要份额，逐渐形成寡头垄断。”（上海证券报）

3 公司动态及公告小结

3.1 公司动态

中信证券收购广州证券 100%控股 对公募基金一控一参

【事件】综合实力排名第一的中信证券放大招，要买一家券商。12月24日晚上，中信证券发布《关于筹划发行股份购买资产事项的停牌公告》，称正在筹划发行股份购买资产事项，拟发行股份收购广州证券股份有限公司100%股权。广州证券2018年前11个月营收11.88亿，亏损1.19亿元。

【点评】中信证券全资收购 标的公司部分资产可能剥离

中信证券公告提示，由于本次交易涉及沪深两家上市公司、两家证券公司之间的资产重组，且交易对方触发重大资产出售，构成重大无先例事项，经申请，公司股票自2018年12月25日开市时起停牌，力争在不超过5个交易日的时间内复牌。

本次收购，交易对方为广州越秀金融控股集团股份有限公司（000987）及其全资子公司广州越秀金融控股集团有限公司。目前双方已签署了《意向性合作协议》。收购完成后，广州证券将成为中信证券的全资子公司，注册地仍在广州。

双方将对交易整体方案、广州证券部分下属资产是否纳入最终合并重组范围、交易价格、发行股份数量、发行价格等具体细节进一步协商，并在双方正式签署的发行股份购买资产协议中约定。

同时公告称，该交易的正式实施尚需按照相关法律法规履行相应的决策和审批程序，目前还处于初步筹划阶段，对标的公司尚需进一步尽调，具体交易金额及交易最终能否达成存在重大不确定性，提示投资者注意风险。

中信证券是A+H上市的证券公司。综合实力长期位居国内券商首位。以2017年为例，中信证券在股权业务承销规模、债券业务承销规模、境内并购重组（证监会通道类业务）交易规模，资产管理规模，均是排名行业第一。代理股票基金交易总量排名行业第二。2017年，公司实现营业收入432.92亿元，归属于母公司股东的净利润114.33亿元，继续位居国内证券公司首位。

2018年1-9月，中信证券营业收入272亿元，扣非归母净利润73亿元。2018年1-11月，中信证券以保荐9家公司A股上市名列市场第二。截至12月24日收盘，中信证券A股市值1937亿元。中信证券是中国市值和净利润最高的券商。

越秀金控2个月前才完成广州证券全资收购

广州证券成立于1988年，是我国首批专业证券公司之一，也是全国20家经中国人民银行批准进入银行间同业拆借市场的券商之一，目前为越秀金控全资控股子公司。

根据越秀金控12月初披露的数据，2018年11月，广州证券营业收入约1.71亿元，净亏损1926.8万元；而2018年前11月，广州证券营收约11.88亿元，净亏损1.19亿元。截至11月末，广州证券净资产约110亿元。

值得一提的是，广州证券成为越秀金控全资子公司，也才是两个月以前的事。此前，越秀金控一直是广州证券持股67.235%的控股股东。不过从2年前开始，越秀金控便在谋求广州证券100%控股权。

终于在今年9月19日，越秀金控公告称，其发行股份及现金支付收购广州证券32.765%股权一事收到证监会同意的批复。经此收购，广州证券成为越秀金控全

资子公司。

根据核准的批复，越秀金控以 12.99 元/股的发行价格，向广州恒运、广州城启、广州富力、北京中邮、广州白云、广州金控合计发行约 4.44 亿股，同时向广州恒运支付 5 亿元现金，合计作价约 62.6 亿元。

同时，越秀金控拟向广州越秀企业集团有限公司发行股份，募集配套资金不超过 5.28 亿元。其中，5 亿元用于支付现金对价，剩余部分用于支付中介机构费用。

越秀金控对广州证券的此次收购历时两年、一波三折。根据 2016 年底公布的方案，越秀金控拟向广州越企、温氏投资、广州越卓、佳银资产等十家特定对象发行股份募集配套资金，总额不超过 50 亿元。

而去年 2 月，方案调整为向前述四家交易对象发行股份募集 28.4 亿元。2017 年 7 月，此收购因涉及重大事项核查，被证监会暂停。

此后重启，因证监会重组新规对配套募集资金作出了诸多限制，越秀金控不得不再次对方案做出调整，配套募集资金由 28.4 亿元大幅下调为 5.28 亿元，此前提及的“用于补充广州证券资本金”的资金用途被去掉。由于募集额度减少，5.28 亿元配套资金只由广州越企一家认购。

仅两个月之后，越秀金控便计划将广州证券全盘转手。而根据中信证券的公告，双方此次交易是本着优势互补、共同发展的原则，至于是否如愿还有待下一步进展。

收购后中信证券对公募基金一控一参

广州证券还是金鹰基金管理有限公司的第二大股东，目前，金鹰基金公司的股东包括东旭集团、广州证券、广州白云山医药集团股份有限公司，分别持有 66.19%、24.01%和 9.8%的股份。

中信证券目前控股华夏基金，持股比例 62.2%，在收购广州证券后，将同时成为金鹰基金的第二大股东。

中信证券对广州证券收购完成后，旗下控股公募基金管理公司一家，参股公募基金管理公司一家。

另外，广州证券系股份公司，按照《公司法》的规定，股份公司股东最少两名。这样，中信证券需要找一家全资子公司共同收购广州证券才行。或者收购前先让广州证券在组织形式上从股份公司变更为有限公司。（新浪财经）

东方花旗变内资券商 外资退出拟自立门户

【事件】12 月 16 日晚间，东方证券发布公告称，公司于近日收到花旗环球金融亚洲有限公司《无意延长合资期限的通知》。公告表示，按照公司与花旗亚洲于 2011 年 6 月 1 日签订的股东协议规定，花旗亚洲希望不再延长东方花旗证券的合资期限，将其持有的东方花旗全部 33.33% 股权，以东方花旗 2018 年 12 月 31 日经审计净资产值乘以其出资比例的价格转让给公司。

【点评】这意味着，作为合资券商的东方花旗，外资股东将撤出，之后由东方证券完全控股。东方证券表示，由于市场政策环境的变化，花旗亚洲拟退出东方花旗，该事项将不会对东方花旗的经营发展带来重大影响。

多位业内人士认为，花旗亚洲退出东方花旗是“以退为进”，后续会继续选择其他合作券商，并谋求控股地位。此前 4 月 28 日，证监会公布了《外商投资证券公司管理办法》，将外资持有证券、基金、期货公司的股权比例限制放宽至 51%，老牌合资券商中的外资机构终于迎来“松绑”。

同时，作为定位“精品投行”的东方花旗近期也遭遇行政处罚。12月21日，证监会新闻发言人表示，对东方花旗未勤勉尽责案作出处罚，没收业务收入595万元，处以罚款1785万元，对直接负责的主管人员郑剑辉、蔡军强给予警告，并分别处以10万元罚款。

精品投行路线

公开资料显示，东方花旗证券成立于2012年6月，并于同年8月6日在上海正式开业，是国内第12家合资券商。根据其2017年年报，东方花旗由东方证券持股66.67%，花旗亚洲持股33.33%，所获业务资质主要为股票和债券的承销与保荐。

在设立之初，东方花旗的定位便是精品投行路线，从事股票和公司债券的承销与保荐、企业债和资产支持证券的承销、并购重组、新三板推荐挂牌及企业改制等相关的财务顾问服务等。其营收大部分来自投行业务，也贡献了母公司东方证券超过7成的投行业务收入。

根据2017年年报数据，东方花旗员工合计416人，其中投资银行人员达366人，占比87.98%。2017年共实现营收10.39亿元，其中投资银行业务手续费净收入就贡献了9.63亿元，占比高达92.69%。而东方证券2017年投行业务收入合并口径共计12.87亿元，东方花旗的投行业务贡献达74.83%。

东方证券半年报显示，东方花旗6个月内完成股权融资项目6个，主承销金额为60.8亿元，主承销家数行业排名第11位，主承销金额行业中排名第15位。截至半年报期末，东方花旗储备项目中，IPO项目7个在审；再融资项目4个在审。债承方面，东方花旗完成债券主承销项目15个，主承销金额247.9亿元，主承销金额行业排名第18位。根据2018年上半年证券公司投行业务排名，东方花旗以4.11亿元的收入排名第10位，而其控股母公司东方证券以1.47亿元的投行收入，排在第29位。

Wind数据统计，截至12月17日东方花旗承销项目的数量在业内排名第35位。其中IPO今年已经成功上市3个项目，合计募集资金18.85亿元；增发项目有4家。债券承销家数较多，其中金融债与公司债表现突出，各承销12只、18只。

可以说，在一定程度上，东方花旗相当于东方证券的投行业务子公司，因此，东方证券很难放弃这家合资券商交由外资控股，这或许是花旗亚洲退出的原因。上海一位中型券商投行人士对时代周报记者表示：“此前的合资券商仅有少数几家拥有全牌照，比如高盛高华、瑞银证券等，绝大部分的合资券商牌照单一，比如东方花旗专注投行业务，很大程度由于缺乏其他业务牌照，在大项目的承揽上存在一定劣势。”

值得一提的是，东方花旗近期也正遭遇投行业务处罚风波。12月21日，证监会新闻发言人常德鹏表示，证监会对3宗中介机构违法案件作出行政处罚。其中，对东方花旗未勤勉尽责案作出处罚，没收业务收入595万元，处以罚款1785万元，对直接负责的主管人员郑剑辉、蔡军强给予警告，并分别处以10万元罚款。

根据证监会官网公告显示，东方花旗一是为粤传媒(3.840, 0.08, 2.13%) (维权)重大资产重组出具的财务顾问报告存在虚假记载；二是作为粤传媒重大资产重组项目的独立财务顾问，在尽职调查过程中未勤勉尽责。

根据东方证券半年报显示，截至2018年6月30日，东方花旗总资产为17.84亿元，净资产为14.23亿元；2018年上半年实现营收4.53亿元，净利润1.28亿元。而此次因一个项目被罚没2380万元，已经占到东方花旗半年净利润的18.59%。

外资控股券商潮起

业内人士普遍认为，花旗亚洲在退出东方花旗后，是“以退为进”，未来将继续在中国寻找新的合作伙伴，以求控股权，抓住政策的利好。

据证券业协会公示的证券公司信息，目前共有 131 家证券公司，其中正常存续运营的合资券商有 11 家，分别为：中金公司、瑞银证券、高盛高华、瑞信方正、中德证券、东方花旗、摩根士丹利华鑫、申港证券、华菁证券、汇丰前海、东亚前海。从整体业绩来看，除中金公司外，其余 10 家经营情况排名在券商中都比较靠后。

其中，瑞银第一个向证监会提交控股合资券商的申请，瑞银证券也成为第一家外资控股券商。11 月 30 日，证监会宣布依法核准 UBS AG 增持瑞银证券有限责任公司的股比至 51%，核准瑞银证券有限责任公司变更实际控制人。

瑞银证券从证监会受理其变更实控人申请，到正式核准其变更实际控制人，前后历时 212 天。此前，瑞银证券的股权结构为：北京国翔资产管理有限公司持股 33%，外资方瑞士银行有限公司持股 24.99%，国电资本控股有限公司持股 14%，广东省交通集团有限公司持股 14.01%，中粮集团有限公司持股 14%。

随着金融领域新一轮对外开放进入实施阶段，更多的外资机构在谋求控股权地位。

5 月 8 日，野村证券向中国证监会提交了设立外商投资证券公司的申请材料，野村证券拟持股 51%。9 月 28 日，野村证券上述申请获得证监会一次书面反馈。

5 月 10 日，摩根大通向中国证监会递交申请，欲建立一家持股比例为 51% 的证券公司，并计划未来数年内，在监管允许的条件下将持股比例增加到 100%。

10 月 12 日，摩根大通申请设立外商投资证券公司的申请材料获证监会受理。11 月 12 日摩根大通已经获得证监会反馈。截至目前，摩根大通与野村证券均已获得证监会反馈意见，预计两家设立外资控股券商有望于近期获批。(时代周报)

3.2 公告小结

图表 8 上市公司重要公告总汇

公司	公告时间	公告事件	公告概要
中信证券	2018/12/24	关于筹划发行股份购买资产事项的停牌公告	本公司正在筹划发行股份购买资产事项，拟发行股份收购广州证券股份有限公司 100% 股权，交易对方为广州越秀金融控股集团股份有限公司及其全资子公司广州越秀金融控股集团有限公司。
东方证券	2018/12/21	非公开发行限售股上市流通公告	本次限售股上市流通数量为 488,988,529 股 本次限售股上市流通日期为 2018 年 12 月 28 日
海通证券	2018/12/20	为境外全资附属公司 债务融资提供连带责任保证担保的公告	为满足公司业务运营需要，调整债务结构，补充流动资金，海通国际控股有限公司申请不超过 3 亿欧元境外流动资金贷款授信，海通证券股份有限公司通过连带责任保证为上述贷款提供担保。 公司于 2018 年 12 月 19 日作为担保人签署担保书，为境外全资附属子公司海通国际控股有限公司的流动资金贷款授信提供 3 亿欧元连带责任保证担保。

资料来源：wind、华安证券研究所

4 投资策略

本周财富管理业务取得实质性进展。中信证券先是宣布将经纪业务发展与管理委员会更名为财富管理委员会，并进行相应组织架构调整。12 月 24 日中信证券即宣布拟收购广州证券 100% 股权，剑指零售财富管理。

在稳中求进的大背景下，近期券商政策环境改善，沪伦通、科创板、股指期货松绑等利好政策频出，券商未来的经营业绩有望增厚。优质券商综合实力强，有望在竞争中占得先机，抢占更多的市场份额，建议关注中信证券、华泰证券。

5 风险提示

资本市场改革推进不及预期；
流动性风险。

投资评级说明

以本报告发布之日起 12 个月内，证券（或行业指数）相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

行业及公司评级体系

买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；

增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；

中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；

卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；

无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。市场基准指数为沪深 300 指数。

信息披露

分析师承诺

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来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任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

本报告中的信息均来源于公开可获得资料，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证，据此投资，责任自负。本报告不构成个人投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。华安证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。