

中航证券金融研究所
 分析师: 胡江
 证券执业证书号: S0640519090001
 分析师: 赵律
 证券执业证书号: S0640517040001
 电话: 010-59562541
 邮箱: huj@avicsec.com

证券业周报:

基本面持续改善, 政策利好助力发展

行业分类: 证券

2019年9月16日

推荐评级

中性

基础数据 (2019.09.12)

沪深 300 指数	3972.38
行业指数	6400.92
总市值 (亿元)	26367.10
市净率	1.79

近一年行业表现



数据来源: Wind, 中航证券金融研究所

市场表现

本周 (2019.09.09-2019.09.15) 各基准指数涨跌情况: 沪深 300 (+0.60%)、上证综指 (+1.05%)、深证成指 (+0.98%)。非银金融板块本周上涨 2.72%, 跑赢沪深 300 指数 2.12 个百分点, 涨幅在 28 个申万一级行业中排第 6。子板块方面, 证券上涨 3.89%, 保险上涨 1.55%, 多元金融上涨 3.47%, 证券与多元金融表现强势。

行业动态

证监会系统全面深化资本市场改革工作座谈会在京召开; 国家外汇管理局: 取消 QFII 和 RQFII 投资额度限制; 易会满: 努力建设规范透明开放有活力有韧性的资本市场。

核心观点

本周证券板块上涨 3.89%, 跑赢沪深 300 指数 3.28 个百分点。受益低基数及交易情绪回暖, 8 月券商业绩表现优异, 36 家 A 股上市券商单月合计实现营业收入 185.05 亿元, 净利润 68.13 亿元, 同比 (可比口径) 分别 +90.69%、+264.88%。1-8 月, 累计实现营业收入和净利润同比 (可比口径) 分别 +38.54%、+54.71%。

资本市场政策利好持续发酵, 流动性宽松预期提升, 有利于券商板块提升估值。近一月申万券商指数累计上涨超 15%, 一方面是由于确定性的行业基本面改善, 一方面主要受益于近期资本市场一系列政策利好释放和流动性宽松预期: 两融标的扩容及转融资费率调低 A 股分拆上市新规发布; 科创板并购重组政策落地; 风控指标计算标准修订后将提升券商加杠杆预期; 创业板注册制改革预期; LPR “降息”; 9 月 6 日央行宣布 “普遍降准+定向降准”。证监会全面深化资本市场改革工作座谈会提出了当前及今后一个时期全面深化资本市场改革的 12 个方面重点任务, 强调加快建设高质量投行, 完善差异化监管举措, 支持优质券商创新提质, 鼓励中小券商特色化精品化发展, 同时推进创业板改革, 加快新三板改革, 允许优质券商拓展柜台业务, 大力发展私募股权投资, 推进交易所市场债券和资产支持证券品种创新, 丰富期货期权品种。这无疑将进一步打开券商创新业务空间, 而头部券商将获益更多, 个股方面建议关注中信证券、华泰证券和招商证券。

风险提示: 贸易摩擦升级、信用风险提升

股市有风险 入市须谨慎

中航证券金融研究所发布 证券研究报告

请务必阅读正文后的免责条款部分

联系地址: 深圳市深南大道3024号航空大厦29楼
 公司网址: www.avicsec.com
 联系电话: 0755-83692635
 传真: 0755-83688539

目录索引

一、一周市场表现.....	3
非银涨幅排名第 6，证券上涨 3.89%	3
证券板块个股表现	4
二、重点行业数据.....	4
三、重要公司公告.....	6
四、行业动态.....	7
五、核心观点.....	8
附：上市券商经营业绩.....	9
2019 年 8 月经营业绩	9
2019 年半年报	10

一、一周市场表现

非银涨幅排名第 6，证券上涨 3.89%

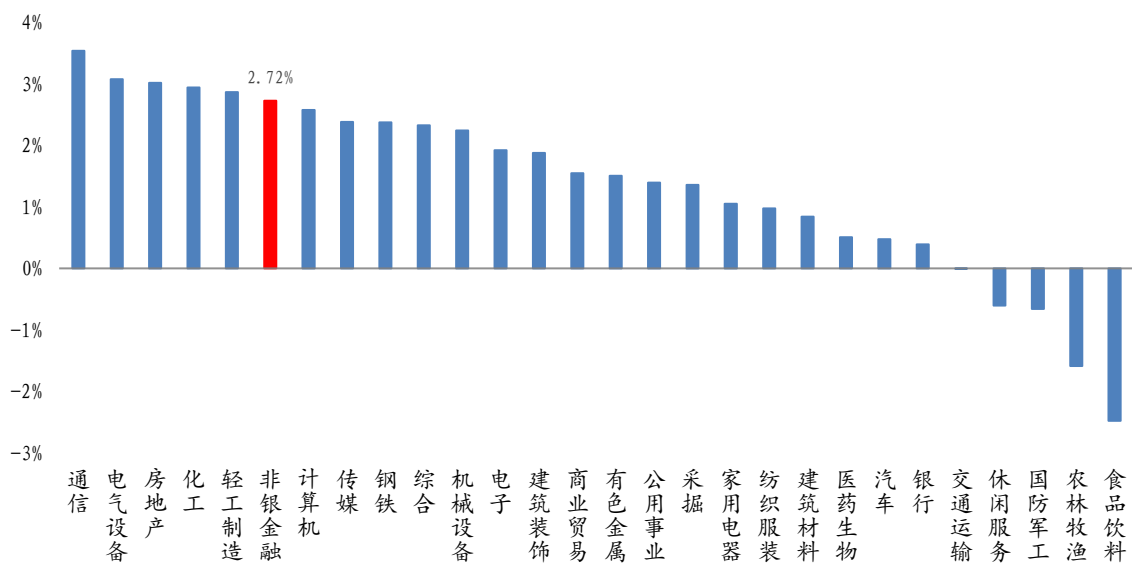
本周（2019.09.09-2019.09.15）各基准指数涨跌情况：沪深 300(+0.60%)、上证综指(+1.05%)、深证成指(+0.98%)。非银金融板块本周上涨 2.72%，跑赢沪深 300 指数 2.12 个百分点，涨幅在 28 个申万一级行业中排第 6。子板块方面，证券上涨 3.89%，保险上涨 1.55%，多元金融上涨 3.47%，证券与多元金融表现强势。

表 1 各基准指数、非银板块指数本周涨跌情况

	9 月 12 日收盘价	9 月 6 日收盘价	本周涨跌幅	年初至今涨跌幅
沪深 300	3,972.38	3,948.51	0.60%	31.94%
上证综指	3,031.24	2,999.60	1.05%	21.55%
深证成指	9,919.80	9,823.42	0.98%	37.02%
非银金融	2,201.75	2,143.36	2.72%	49.66%
证券	6,400.92	6,161.48	3.89%	45.52%
保险	1,832.13	1,804.13	1.55%	58.42%
多元金融	1,661.52	1,605.74	3.47%	14.37%

数据来源：wind、中航证券金融研究所

图 1 申万一级行业本周涨跌幅排行

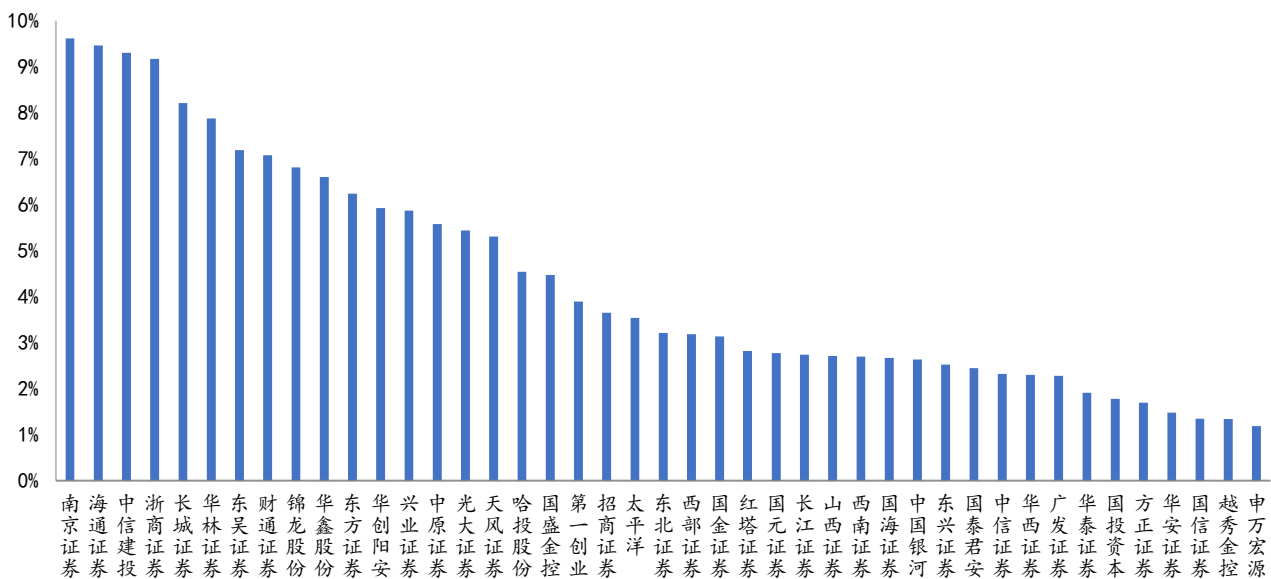


数据来源：wind、中航证券金融研究所

证券板块个股表现

本周证券板块涨幅前 5 位的个股分别为南京证券(+9.62%)、海通证券(+9.46%)、中信建投(+9.31%)、浙商证券(+9.17%)和长城证券(+8.21%);涨幅后 5 位的个股分别为申万宏源(+1.19%)、越秀金控(+1.34%)、国信证券(+1.35%)、华安证券(+1.48%)和方正证券(+1.69%)。

图 2 本周证券板块个股涨幅排行



数据来源: wind、中航证券金融研究所

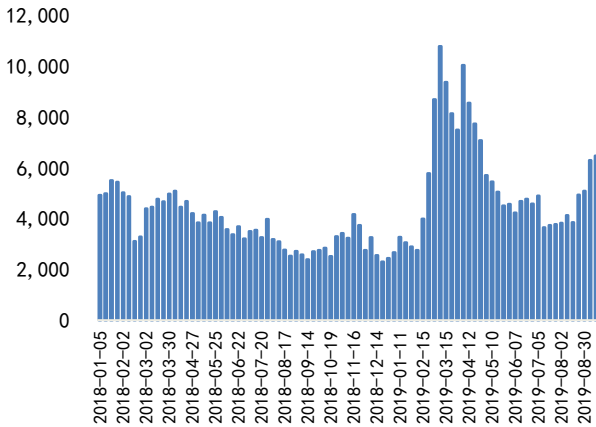
二、重点行业数据

经纪业务: 本周日均成交额 6479 亿元, 环比上周+2.72%。本月日均成交额 6384 亿元, 环比+42.83%, 同比+145.51%, 1-8 月 A 股成交额同比+32.76%。陆港通方面, 本周北向资金净流入 109 亿元, 环比上周-171 亿元。

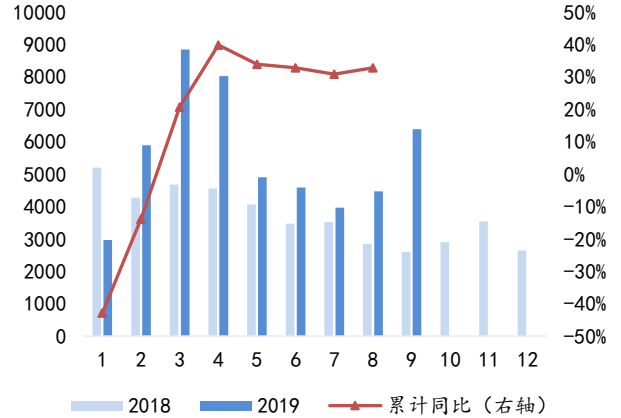
投行业务: 截至 9 月 15 日, 本月股权融资合计 155 亿元, 其中 IPO 3 家, 募资 17 亿元, 增发 9 家, 募资 99 亿元, 其他再融资 39 亿元; 1-8 月 IPO、增发规模同比+27.16%、-29.53%。债券承销方面, 1-8 月券商累计主承规模 47261 亿元, 同比+60.33%。

信用业务: 本周日均两融余额 9610 亿元, 环比上周+2.38%, 截至 9 月 15 日, 两融余额 9606 亿元, 占 A 股流通市值比例 2.08%。股票质押方面, 年初以来券商口径股票总质押股数 607 亿股, 对应参考市场 5974 亿元, 环比上周+0.50%, 其中未解压参考市值 5445 亿元, 环比上周+0.55%。

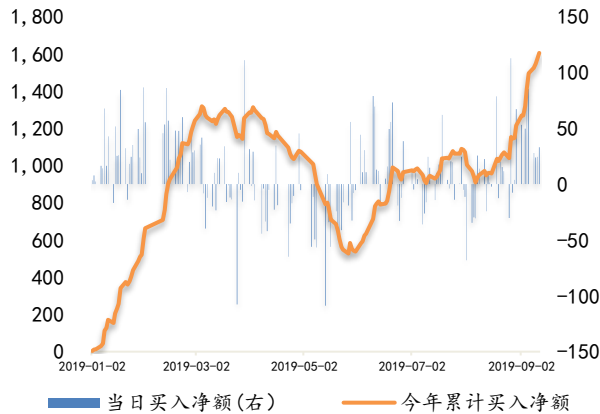
资管业务: 截至 2019Q1, 券商资管规模 13.27 万亿元, 同比-19.37%。8 月新发行集合产品份额 59.76 亿份, 1-8 月累计新发行份额 883.52 亿份, 同比-40.20%, 降幅较上月扩大。

图 3: A 股各周日均成交额 (亿元)


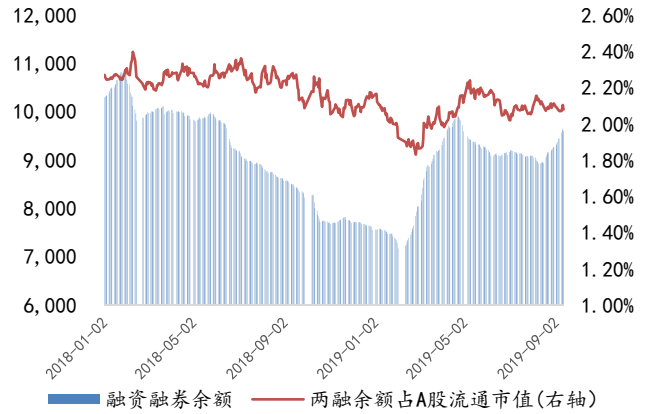
数据来源: wind、中航证券金融研究所

图 4: A 股各月日均成交额 (亿元) 及增速


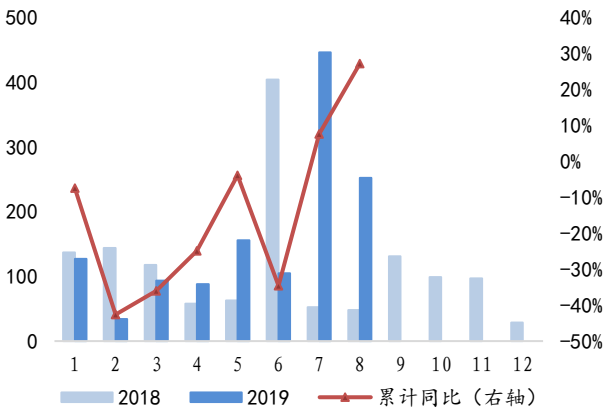
数据来源: wind、中航证券金融研究所

图 5: 陆港通北向资金流入情况 (亿元)


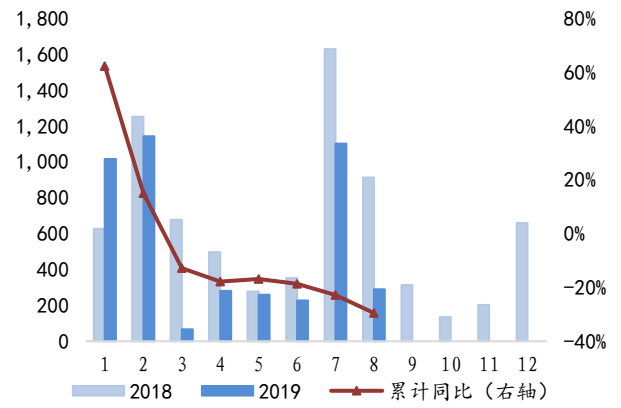
数据来源: wind、中航证券金融研究所

图 6: 两融余额走势 (亿元)


数据来源: wind、中航证券金融研究所

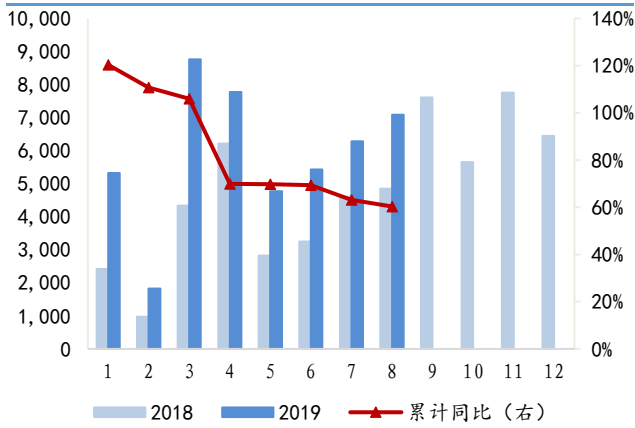
图 7: IPO 承销金额 (亿元) 及增速


数据来源: wind、中航证券金融研究所

图 8: 增发承销金额 (亿元) 及增速


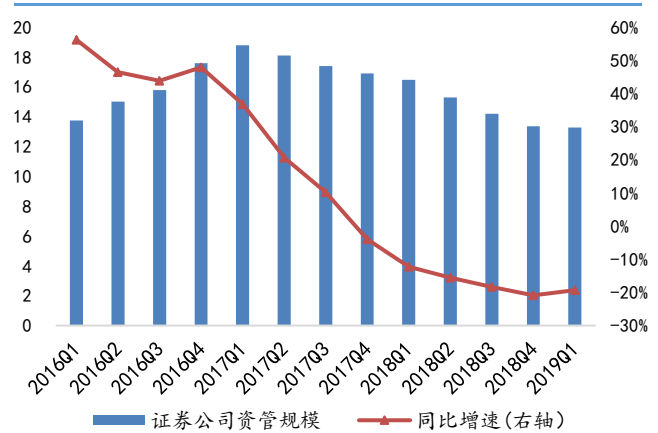
数据来源: wind、中航证券金融研究所

图 9：债承规模（亿元）及增速



数据来源：wind、中航证券金融研究所

图 10：券商资管计划规模（万亿元）及增速



数据来源：wind、中航证券金融研究所

三、重要公司公告

➤ 华安证券：股东减持计划公告

公司股东安徽出版集团（5%以上非第一大股东）拟通过集中竞价或大宗交易方式减持公司股份不超过55,000,000股，减持比例不超过1.52%，采取集中竞价交易方式的，在任意连续90日内，减持股份的总数不超过公司股份总数的1%，即36,210,000股。减持价格不低于6.23元/股，减持期间：2019/10/11~2020/4/8。

➤ 华西证券：蜀电投资以集中竞价方式减持股份的预披露公告

持有本公司股份103,301,299股（占本公司总股本比例3.94%）的股东都江堰蜀电投资有限责任公司自本减持计划公告之日起15个交易日后的6个月内（2019年10月14日至2020年4月13日），计划通过集中竞价方式减持本公司股份不超过26,250,000股（占本公司总股本比例1%）。

➤ 兴业证券：关于获得政府补助的公告

公司及子公司2019年6月17日至9月9日获得与收益相关的政府补助1,922.20万元，已达到公司最近一个会计年度经审计净利润的10%。补助项目为总部经济经营贡献奖励。

➤ 浙商证券：关于“浙商转债”开始转股的公告

公司于2019年3月12日向社会公开发行面值总额35亿元的可转换公司债券，每张面值100元，按面值发行，期限6年。2019年3月28日起在上海证券交易所挂牌交易，债券简称“浙商转债”，债券代码“113022”。转股期起止日期：2019年9月19日至2025年3月11日，转股价：12.46元/股。

- 海通证券：关于当年累计新增借款超过上年末净资产的百分之二十的公告

截至2018年12月31日，公司经审计的净资产为人民币1,301.86亿元，借款余额为3,179.85亿元。截至2019年8月31日，公司借款余额为人民币3,544.95亿元，累计新增借款人民币365.09亿元，累计新增借款占上年末净资产比例为28.04%，超20%。

注：除特殊标明外，其他资料均来源于上市公司公告

四、行业动态

- 证监会系统全面深化资本市场改革工作座谈会在京召开

9月9日至10日，证监会在京召开全面深化资本市场改革工作座谈会。会议以习近平新时代中国特色社会主义思想为指导，深入学习贯彻习近平总书记关于资本市场的重要指示批示精神，落实国务院金融稳定发展委员会第七次会议、全国金融形势通报和工作经验交流电视电话会议有关部署，总结工作，分析形势，研究布置全面深化资本市场改革重点任务。证监会党委书记、主席易会满在座谈会上发表讲话。

http://www.csrc.gov.cn/pub/newsite/zjhxwfb/xwdd/201909/t20190910_361744.html

- 国家外汇管理局：取消 QFII 和 RQFII 投资额度限制

国家外汇管理局10日发布消息，经国务院批准，国家外汇管理局决定取消合格境外机构投资者（QFII）和人民币合格境外机构投资者（RQFII）投资额度限制。同时，RQFII试点国家和地区限制也一并取消。

http://www.gov.cn/xinwen/2019-09/10/content_5428849.htm

- 易会满：努力建设规范透明开放有活力有韧性的资本市场

证监会主席易会满表示，必须深入学习领会习近平总书记重要指示批示精神，坚守科创定位，落实好以信息披露为核心的注册制，着力提升科创板上市公司质量，发挥好科创板改革试验田作用，形成可复制可推广的经验，以此带动资本市场全面深化改革。抓住这次科创板改革的有利契机，增加资本市场司法供给，推动有关方面加快修法修规进度，修改《证券法》《刑法》，建立集体诉讼制度，出台相关司法解释，完善民事损害赔偿制度，显著提升违法违规成本。

<http://finance.eastmoney.com/a/201909111234181441.html>

五、核心观点

本周证券板块上涨 3.89%，跑赢沪深 300 指数 3.28 个百分点。受益低基数及交易情绪回暖，8 月券商业绩表现优异，36 家 A 股上市券商单月合计实现营业收入 185.05 亿元，净利润 68.13 亿元，同比（可比口径）分别+90.69%、+264.88%。1-8 月，累计实现营业收入和净利润同比（可比口径）分别+38.54%、+54.71%。

资本市场政策利好持续发酵，流动性宽松预期提升，有利于券商板块提升估值。近一月申万券商指数累计上涨超 15%（20190819 至 20190912），一方面是由于确定性的行业基本面改善，一方面主要受益于近期资本市场释放的一系列政策利好和流动性宽松预期：两融标的扩容及转融资费率调低 A 股分拆上市新规发布；科创板并购重组政策落地；风控指标计算标准修订后将提升券商加杠杆预期；创业板注册制改革预期；；LPR“降息”；9 月 6 日央行宣布“普遍降准+定向降准”。

9 月 9 日至 10 日，证监会全面深化资本市场改革工作座谈会提出了当前及今后一个时期全面深化资本市场改革的 12 个方面重点任务，强调加快建设高质量投行，完善差异化监管举措，支持优质券商创新提质，鼓励中小券商特色化精品化发展，同时推进创业板改革，加快新三板改革，允许优质券商拓展柜台业务，大力发展私募股权投资，推进交易所市场债券和资产支持证券品种创新，丰富期货期权品种。这显然将进一步打开券商创新业务空间，而头部券商将获益更大，个股方面建议关注中信证券、华泰证券和招商证券。

风险提示：贸易摩擦升级、信用风险提升。

附：上市券商经营业绩
2019年8月经营业绩

营业收入				净利润			
证券公司	同比	环比	累计同比↓	证券公司	同比	环比	累计同比↓
南京证券	44.43%	-54.19%	345.59%	国海证券	222.73%	18.00%	9004.48%
中信建投	61.81%	-34.90%	221.49%	南京证券	200.31%	-54.58%	1326.20%
太平洋	-193.85%	-47.92%	208.83%	中信建投	295.43%	-51.96%	484.81%
国海证券	332.13%	-11.68%	145.72%	东吴证券	472.40%	-9.42%	396.67%
东北证券	440.99%	4.25%	81.46%	东北证券	227.95%	34.47%	240.86%
华安证券	216.89%	10.90%	78.25%	山西证券	209.04%	600.48%	240.19%
光大证券	176.96%	36.24%	76.84%	方正证券	1090.48%	-0.89%	231.01%
东吴证券	339.08%	20.83%	72.50%	太平洋	110.82%	-72.57%	224.65%
西部证券	365.58%	-10.33%	66.60%	长江证券	383.90%	26.09%	183.17%
中原证券	375.42%	1.31%	61.36%	光大证券	532.32%	32.82%	165.19%
长江证券	106.59%	-8.61%	60.01%	中原证券	189.03%	-34.31%	161.43%
山西证券	293.90%	38.75%	59.77%	西南证券	199.12%	-10.35%	138.70%
中国银河	117.48%	2.19%	59.02%	华安证券	1547.26%	21.17%	124.19%
兴业证券	63.89%	-63.61%	53.18%	西部证券	397.45%	16.47%	121.63%
招商证券	63.47%	-11.54%	52.45%	中国银河	426.72%	-7.84%	112.50%
东方证券	102.92%	3.75%	52.34%	国元证券	1042.19%	218.79%	110.70%
方正证券	50.96%	6.90%	50.72%	东方证券	164.83%	17.67%	108.81%
国信证券	66.30%	-8.85%	47.30%	国信证券	337.01%	19.52%	102.16%
海通证券	70.71%	-27.20%	44.51%	东兴证券	18.13%	-47.24%	55.60%
华泰证券	77.15%	-26.94%	44.03%	招商证券	44.44%	-11.97%	52.35%
国元证券	84.71%	-1.48%	37.10%	海通证券	256.31%	-17.67%	37.92%
华西证券	30.10%	7.05%	36.18%	华西证券	36.23%	24.22%	36.68%
西南证券	1952.48%	-2.53%	34.07%	华泰证券	125.84%	-14.30%	34.79%
广发证券	92.41%	25.27%	33.41%	广发证券	140.32%	32.62%	30.47%
财通证券	106.83%	-4.99%	33.37%	中信证券	279.13%	54.26%	27.05%
东兴证券	16.83%	-43.73%	32.72%	浙商证券	230.01%	22.19%	26.59%
浙商证券	49.27%	23.89%	30.83%	第一创业	164.30%	-17.17%	26.50%
第一创业	63.70%	9.35%	28.64%	国金证券	57.45%	-38.20%	23.24%
申万宏源	17.94%	3.47%	17.13%	财通证券	213.23%	-31.33%	22.95%
中信证券	109.98%	33.52%	16.13%	申万宏源	35.25%	18.57%	21.58%
国金证券	85.73%	11.21%	16.01%	国泰君安	-20.07%	-66.96%	18.99%
国泰君安	69.11%	-20.08%	13.08%	兴业证券	143.81%	-88.47%	0.59%
红塔证券	/	8.29%	/	红塔证券	/	-0.02%	/
长城证券	/	23.56%	/	长城证券	/	16.39%	/
天风证券	/	95.87%	/	天风证券	/	188.19%	/
华林证券	/	-3.61%	/	华林证券	/	-68.43%	/

数据来源：wind、中航证券金融研究所 注：以月报经营数据加总，合并同一主体并剔除子公司分红影响

2019 年半年报

公司	营业收入 (亿元)	同比 (%)	归母净利↓ (亿元)	同比 (%)	EPS 基本 (元)	ROE 加权 (%)
中信证券	217.91	9.00	64.46	15.82	0.53	4.11
海通证券	177.35	62.08	55.27	82.34	0.48	4.56
国泰君安	140.95	22.99	50.20	25.22	0.54	4.03
广发证券	119.42	56.72	41.40	44.84	0.54	4.73
华泰证券	111.07	35.18	40.57	28.43	0.49	3.82
招商证券	85.40	78.44	35.03	93.89	0.46	4.61
申万宏源	104.84	72.58	32.02	54.99	0.14	4.34
国信证券	65.34	60.93	25.98	124.42	0.30	5.17
中国银河	73.68	71.09	25.95	97.93	0.26	3.85
中信建投	59.06	12.21	23.30	37.61	0.30	5.31
光大证券	58.61	42.45	16.09	66.09	0.35	3.35
兴业证券	70.41	112.75	13.33	94.20	0.20	3.99
东方证券	80.79	88.88	12.10	69.04	0.17	2.31
长江证券	37.28	58.58	10.87	187.60	0.20	4.18
东兴证券	18.87	28.39	8.64	50.00	0.31	4.36
华西证券	20.05	47.31	8.53	58.91	0.32	4.53
方正证券	35.88	55.17	7.63	270.89	0.09	2.00
东吴证券	26.75	74.17	7.50	2,758.33	0.25	3.68
财通证券	22.84	25.66	7.32	25.29	0.20	3.63
国金证券	19.13	14.31	6.21	25.34	0.21	3.14
东北证券	38.80	88.05	5.90	137.25	0.25	3.90
华安证券	14.36	77.32	5.58	127.84	0.15	4.35
长城证券	17.39	25.87	4.97	59.17	0.16	2.98
西南证券	17.10	12.17	4.91	60.98	0.09	2.60
浙商证券	26.76	51.68	4.81	19.99	0.14	3.48
西部证券	20.76	81.63	4.62	84.23	0.13	2.64
国元证券	15.85	42.83	4.33	86.74	0.13	1.74
山西证券	31.36	5.23	4.28	288.31	0.15	3.42
国海证券	18.63	88.72	3.88	280.65	0.09	2.83
南京证券	10.02	57.32	3.84	105.99	0.14	3.56
太平洋	10.71	117.10	3.58	439.65	0.05	3.56
红塔证券	7.53	79.40	2.92	251.92	0.09	2.55
中原证券	12.87	48.76	2.40	64.63	0.06	2.38
第一创业	11.84	54.32	2.09	189.43	0.06	2.42
华林证券	4.53	-8.74	1.83	-1.39	0.07	3.71
天风证券	18.14	34.55	1.68	-27.50	0.03	1.39

数据来源: wind、中航证券金融研究所

投资评级定义

我们设定的上市公司投资评级如下：

- 买入：预计未来六个月总回报超过综合指数增长水平，股价绝对值将会上涨。
持有：预计未来六个月总回报与综合指数增长相若，股价绝对值通常会上涨。
卖出：预计未来六个月总回报将低于综合指数增长水平，股价将不会上涨。

我们设定的行业投资评级如下：

- 增持：预计未来六个月行业增长水平高于中国国民经济增长水平。
中性：预计未来六个月行业增长水平与中国国民经济增长水平相若。
减持：预计未来六个月行业增长水平低于中国国民经济增长水平。

我们所定义的综合指数，是指该股票所在交易市场的综合指数，如果是在深圳挂牌上市的，则以深圳综合指数的涨跌幅作为参考基准，如果是在上海挂牌上市的，则以上海综合指数的涨跌幅作为参考基准。而我们所指的中国国民经济增长水平是以国家统计局所公布的国民生产总值的增长率作为参考基准。

分析师简介

赵律，证券执业证书号：S0640517040001，2013年加入中航证券，从事非银金融行业研究。

胡江，证券执业证书号：S0640519090001，北京大学硕士，2017年加入中航证券，从事非银金融行业研究。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示：投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，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均为无效。

免责声明：

本报告并非针对意图送发或为任何就送发、发布、可得到或使用本报告而使中航证券有限公司及其关联公司违反当地的法律或法规或可致使中航证券受制于法律或法规的任何地区、国家或其它管辖区域的公民或居民。除非另有显示，否则此报告中的材料的版权属于中航证券。未经中航证券事先书面授权，不得更改或以任何方式发送、复印本报告的材料、内容或其复本给予任何其他人。

本报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作参考之用，并非作为或被视为出售或购买或认购证券或其他金融票据的邀请或向他人作出邀请。中航证券未有采取行动以确保于本报告中所指的证券适合个别的投资者。本报告的内容并不构成对任何人的投资建议，而中航证券不会因接受本报告而视他们为客户。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被中航证券认为可靠，但中航证券并不能担保其准确性或完整性。中航证券不对因使用本报告的材料而引致的损失负任何责任，除非该等损失因明确的法律或法规而引致。投资者不能仅依靠本报告以取代替行使独立判断。在不同时期，中航证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告仅反映报告撰写日分析师个人的不同设想、见解及分析方法。为免生疑，本报告所载的观点并不代表中航证券及关联公司的立场。

中航证券在法律许可的情况下可参与或投资本报告所提及的发行人的金融交易，向该等发行人提供服务或向他们要求给予生意，及或持有其证券或进行证券交易。中航证券于法律容许下可于发送材料前使用此报告中所载资料或意见或他们所依据的研究或分析。