

监管层表态推动资本市场改革，基本面看好大券商

——非银金融行业周报

分析师：张继袖

SAC NO: S1150514040002

2019年1月2日

证券分析师

张继袖

022-28451845

zhjxnk@126.com

洪程程

010-68104609

hong.chengcheng@outlook.com

SAC No:S1150116060014

子行业评级

证券	看好
多元金融	看好
保险	中性

重点品种推荐

华泰证券	增持
招商证券	增持
中信证券	增持

相关研究报告

投资要点:

● 市场表现

上周申万非银指数下跌 2.72%，保险、多元金融、证券板块分别累计下跌 3.45%、2.84%、1.96%。个股方面，上周非银板块中累计涨幅前三分别是九鼎投资、中油资本、方正证券，分别累计上涨 6.76%、4.67%、3.71%。估值方面，截至上周五申万非银板块市盈率（TTM,剔除负值）为 16.10 倍。

● 行业要闻

- 3 家外资参股券商设立申请获受理，分别是方圆证券、瀚华证券、华胜国际证券。
- 证监会副主席李超：推动设立科创板并试点注册制尽快落地。

● 重要公司公告

- 【中信证券】公司拟发行股份购买越秀金控集团旗下广州证券 100% 股权，公司将于 12 月 25 日起停牌，力争在不超过 5 个交易日的时间内复牌。

● 本周观点

中性假设下，我们预计 2019 年行业实现营收 2420 亿元，同比增长 1.73%；实现净利润 678 亿元，同比增长 9.56%。就证券公司各项业务来看：1) 2019 年经纪业务佣金率将持续小幅下行，预计行业经纪佣金率在 0.0309% 左右，降幅在 5% 左右；2) 投行业务保持高市场集中度；3) 通道业务资管规模持续下降，主动管理能力强的券商带动资管手续费收入及投资收益增大公司业绩弹性；4) 衍生品业务对专业能力、资金能力、风控能力提出要求，利好大中型券商。

资本市场改革力度加大，对外开放、衍生品、科创板，种种改革措施有望逐步落地，我们看好在资本市场改革大环境下，专业能力强的大券商的基本面表现。投资逻辑有两点：1) 我们继续看好大券商在 2019 年的表现，建议关注：中信证券（600030.SH，规模大、增速高）、华泰证券（601688.SH，公司引入阿里作为战略投资者，开始市场化改革，投行业务专业能力强）、招商证券（600999.SH，综合服务能力强）；2) 如果一季度市场偏好上升，看好中小券商、次新股的反弹。

风险提示：市场低迷导致券商业绩下滑。

目 录

1. 行业动态	4
1.1 行业新闻	4
1.2 公司公告	4
2. 市场表现回顾	5
3. 行业数据	7
4. 投资建议	9
5. 风险提示	10

图 目 录

图 1: 上市券商周涨跌幅 (%)	6
图 2: 上市险企周涨跌幅 (%)	6
图 3: 多元金融周涨跌幅 (%)	7
图 4: 周日均股基成交额 (右轴, 亿元) 及环比增速 (左轴)	7
图 5: 融资余额 (左轴, 亿元) 及融券余额 (右轴, 亿元)	7
图 6: 首发募资规模(亿元)及家数(右轴).....	8
图 7: 增发募资规模(亿元)及家数(右轴).....	8
图 8: 信用债发行规模(不包含地方政府债亿元, 左轴)及同比增速(右轴).....	8
图 9: 债券发行规模(不包含同业存单, 亿元, 左轴) 及同比增速(右轴).....	8

表 目 录

表 1: 上市券商公告	4
表 2: 截至 2018 年 12 月 28 日上市券商集合理财资管产品数量、净值以及净值份额.....	8

1. 行业动态

1.1 行业新闻

1.1.1 证监会副主席李超：加快外资控股证券公司、基金公司、期货公司审批进度；推动科创板落地。（中国证券报）

详情：证监会副主席李超28日在2018中国金融学会学术年会暨中国金融论坛年会上表示，加快资本市场对外开放。加快外资控股证券公司、基金公司、期货公司审批进度。加快建设具有国际竞争力的综合性投资银行。优化沪深港通机制。有序扩大期货特定品种开放范围。

李超表示，推动设立科创板并试点注册制尽快落地。目前，我们正在全力推进这项重大改革，抓紧制定修订相关制度规则。重点是设置符合科技创新企业特点的发行上市条件，切实增强对科技创新的包容性，充分发挥专业机构投资者在新股定价中的作用。在科创板试点注册制，改进信息披露体系，建立和完善以信息披露为中心的发行上市制度，逐步将现行发行审核条件中可以由投资者判断的事项转化为更加严格的信息披露要求，丰富强制退市指标和类型，实施严格的退市制度。

1.1.2 3家外资参股券商设立申请获受理。（上证报）

详情：外资参股券商设立申请的审批进程加快。据悉3家外资参股券商的设立申请已获证监会受理，这3家券商分别是方圆证券、瀚华证券、华胜国际证券。方圆证券经营范围包括证券经纪、证券投资咨询、证券承销与保荐、证券资产管理等，苏州柯利达集团有限公司拟持股30%。瀚华证券由瀚华金控股份有限公司参股设立。

1.2 公司公告

表1：上市券商公告

并购/ 重大资产重组	【中信证券】公司拟发行股份购买越秀金控集团旗下广州证券100%股权，公司将于12月25日起停牌，力争在不超过5个交易日的时间内复牌。
	【越秀金控】广州证券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，构成重大无先例事项，公司12月25日起停牌，预计不超过5个交易日。
	【方正证券】公司收购民族证券51家证券营业部获证监会批准。
其他— 股票质押	【锦龙股份】公司实际控制人杨志茂先生和董事长朱凤廉女士分别于12月21日办理900万股和3300万股的质押手续，分别占公司总股本1.0%和3.7%。杨

其他— 股票质押	志茂累计质押 6600 万股，占所持股份 99.5%，朱凤廉累计质押 3300 万股，占所持股份 25.0%。
	【天茂集团】大股东王薇质押 2 亿股公司股票，累计质押 5.3 亿股，占持股比 95.8%，占总股本 10.8%。
	【天茂集团】第一大股东及一致行动人新理益和刘益谦先生分别质押 1 亿和 2 亿股公司股票，占其所持股份的 5.4%和 23.5%；两者累计质押占其持股比为 84.1%和 98.4%，占总股本 31.7%和 16.9%。
股份回购	【方正证券】公司以 929.1 万元回购公司股票 187.9 万股，占总股本 0.02%。
股份增/减持	【国海证券】公司股东桂东电力减持 4028.8 万股，占总股本 1.0%，减持后其直接持股比为 3.8%，与全资子公司广西永盛合计持有 4.1%。
	【新力金融】截至目前，钱元文以 16.5 万累计增持 2.3 万股，增持后占公司总股本 0.018%；洪志诚以 5.3 万元累计增持 7500 股，增持后占公司总股本 0.002%。
融资	【广发证券】公司非公开发行 A 股 11.8 亿股获证监会批复。
股份划转	【西部证券】公司控股股东陕电投无偿划转 9.1 亿股至实际控制人陕投集团，占总股本 25.9%；划转后陕投集团持有 9.6 亿股，占总股本 27.5%。
	【国海证券】广西投资集团就通过国有资产无偿划转取得正润集团 85%股权并间接成为公司控股股东的《要约收购义务豁免核准》已获证监会受理。
	【中国人保】财政部将所持公司股权的 10%划转给社保基金会，完成后社保基金会将持有公司 67.9 亿股股份，占公司总股本约 15.4%，财政部将持有公司 60.8%的股份。
增资	【长城证券】公司与控股股东华能资本对控股子公司宝城期货等比例增资 3 亿元，增资后公司仍持股 80%，华能资本持股 20%；宝城期货和华能资本共同增资控股子公司宝城物华 4 亿元，增资后宝城期货持股 51%，华能资本持股 49%。
新设机构	【华安证券】华富瑞兴拟出资 1 亿元与国元股权、国元农保、国元信托、富煌建设、蜀山金创、扬中金控共同发起设立安徽徽元新兴产业投资基金合伙企业，规模拟为 5 亿元。

资料来源：WIND，渤海证券

2. 市场表现回顾

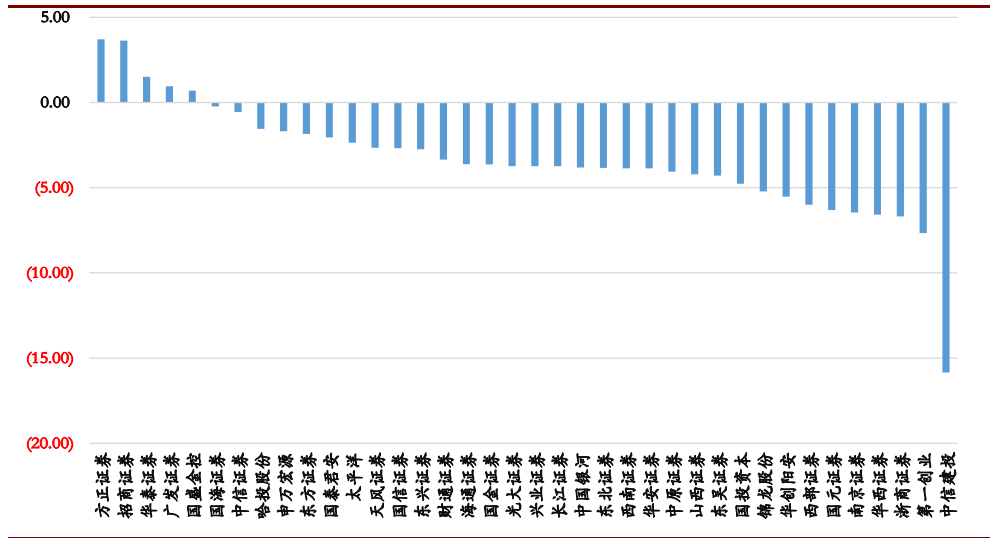
上周上证综指下跌 0.89%，申万非银指数下跌 2.72%，跑输大盘 1.83 个百分点。

上周保险、多元金融、证券板块分别累计下跌 3.45%、2.84%、1.96%。

证券

上周上市券商累计涨幅最大的三家分别是方正证券、招商证券、华泰证券，分别累计上涨 3.71%、3.64%、1.50%；累计跌幅最大的三家分别为中信建投、第一创业以及浙商证券，分别累计下跌 15.85%、7.67%、6.68%。

图 1: 上市券商周涨跌幅 (%)

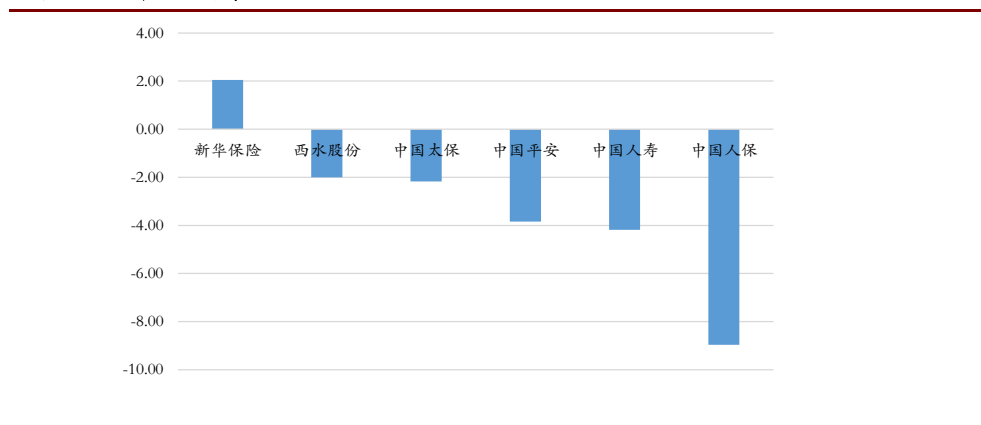


资料来源: WIND, 渤海证券

保险

上周上市险企除新华保险 (+2.05%) 之外其余皆有不同程度下跌, 跌幅由小至大分别为西水股份 (-2.00%)、中国太保 (-2.17%)、中国平安 (-3.84%)、中国人寿 (-4.18%)、中国人保 (-8.97%)。

图 2: 上市险企周涨跌幅 (%)

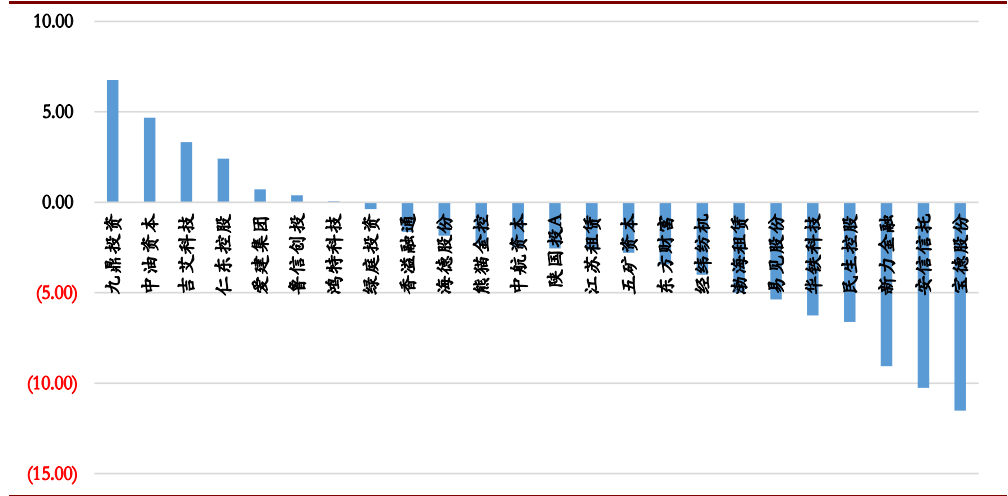


资料来源: WIND, 渤海证券

多元金融

上周多元金融板块中累计涨幅最高的三家分别是九鼎投资、中油资本、吉艾科技, 分别累计上涨 6.76%、4.67%、3.33%; 累计跌幅最大的三家分别是宝德股份、安信信托、新力金融, 分别累计下跌 11.52%、10.27%、9.07%。

图 3: 多元金融周涨跌幅 (%)

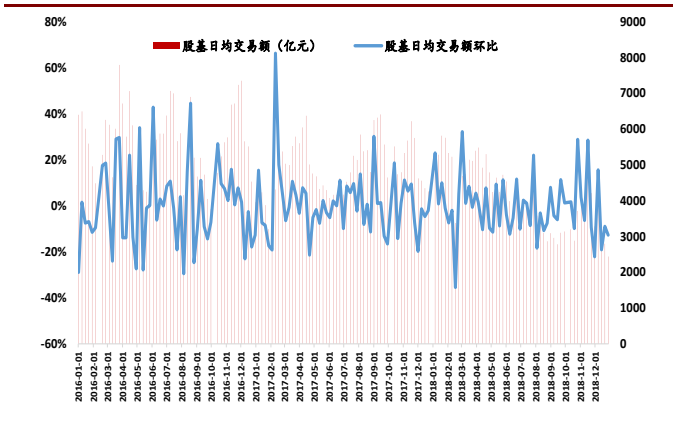


资料来源: WIND, 渤海证券

3. 行业数据

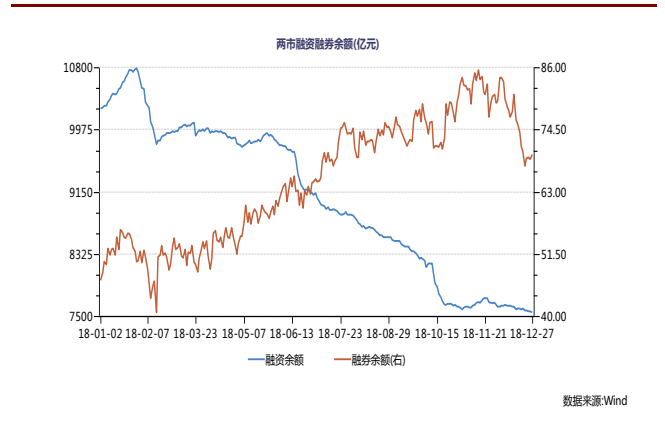
上周日均股基成交额 2445 亿元, 环比前一周下跌 12.67%。截至 2018 年 12 月 28 日, 沪深两市两融余额 7622 亿元, 环比前一周减少 22.63 亿元。

图 4: 周日均股基成交额 (右轴, 亿元) 及环比增速 (左轴)



资料来源: WIND, 渤海证券

图 5: 融资余额 (左轴, 亿元) 及融券余额 (右轴, 亿元)



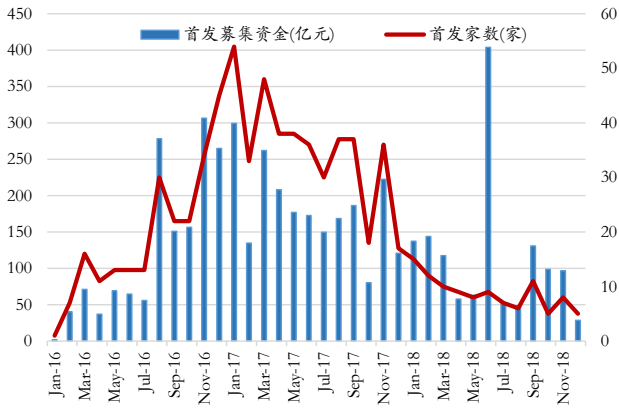
资料来源: WIND, 渤海证券

融资规模

2018 年前 12 个月首发累计募资规模 1378.15 亿元, 较去年同期下降 36.83%; 累计增发募资规模 7413.89 亿元, 较去年同期下降 32.21%。债券累计发行规模 (不含同业存单) 22.34 万亿元, 同比上涨 9.10%; 其中信用债累计发行规模 (不

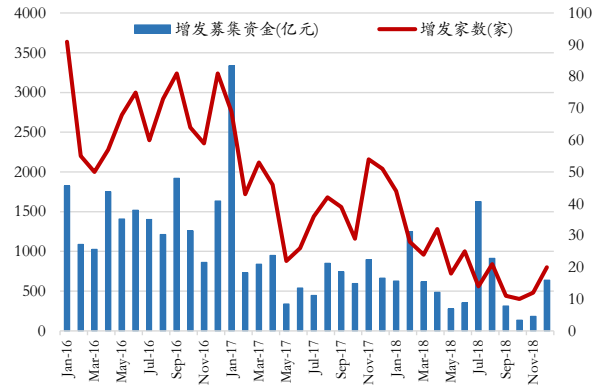
含地方政府债) 11.11 万亿元, 同比上涨 26.19%。

图 6: 首发募资规模(亿元)及家数(右轴)



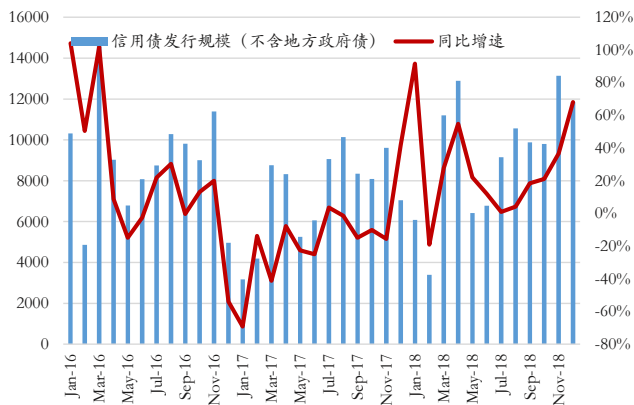
资料来源: WIND, 渤海证券

图 7: 增发募资规模(亿元)及家数(右轴)



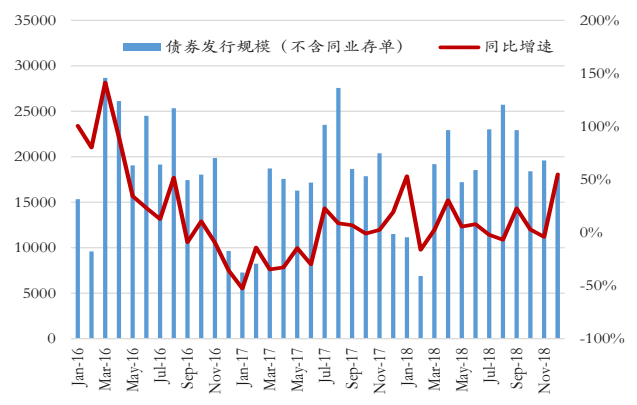
资料来源: WIND, 渤海证券

图 8: 信用债发行规模(不包含地方政府债亿元, 左轴)及同比增速(右轴)



资料来源: WIND, 渤海证券

图 9: 债券发行规模(不包含同业存单, 亿元, 左轴)及同比增速(右轴)



资料来源: WIND, 渤海证券

集合资产管理产品净值

截至上周五, 券商集合资管共发行产品数量 3936 只, 资产净值合计约 1.77 万亿元, 较前一周五下跌 14bps。其中资产净值排名前三的上市券商分别是广发资管、华泰资管、财通资管, 资产净值分别为 1972 亿元、1071 亿元、963 亿元, 与前一周五净值基本持平。

表 2: 截至 2018 年 12 月 28 日上市券商集合理财资管产品数量、净值以及净值份额

上市券商	产品数量	资产净值合计 (亿元)	资产净值份额 (%)
广发资管	109	1,972.29	10.35%
华泰(上海)资管	117	1,071.19	5.62%
财通资管	186	963.40	5.06%

中信证券	231	876.67	4.60%
国泰君安资管	176	799.44	4.19%
光大资管	99	771.20	4.05%
申万宏源证券	189	680.73	3.57%
海通资管	73	599.32	3.14%
安信证券	32	557.26	2.92%
天风证券	127	542.67	2.85%
长江资管	63	498.59	2.62%
银河金汇资管	70	494.49	2.59%
东方红资管	60	456.26	2.39%
招商资管	89	443.33	2.33%
广州证券	37	427.88	2.25%
兴证资管	150	406.47	2.13%
浙商资管	126	385.71	2.02%
中信建投	47	334.67	1.76%
方正证券	48	317.64	1.67%
东兴证券	64	256.44	1.35%
太平洋	65	214.44	1.13%
国信证券	36	177.66	0.93%
国元证券	29	168.87	0.89%
东吴证券	45	154.52	0.81%
长城证券	77	148.00	0.78%
西南证券	39	125.60	0.66%
浙商证券	14	123.18	0.65%
华西证券	13	120.35	0.63%
国海证券	14	88.55	0.46%
中原证券	23	67.84	0.36%
山西证券	47	63.89	0.34%
华安证券	14	48.67	0.26%
华创证券	27	41.21	0.22%
国盛资管	18	37.06	0.19%
第一创业	37	34.10	0.18%
国金证券	29	26.14	0.14%
江海证券	9	24.03	0.13%
东方财富证券	12	18.72	0.10%
西部证券	4	15.15	0.08%
南京证券	5	6.05	0.03%

资料来源: WIND, 渤海证券

4. 投资建议

中性假设下, 我们预计 2019 年行业实现营收 2420 亿元, 同比增长 1.73%; 实

现净利润 678 亿元，同比增长 9.56%。

就证券公司各项业务来看：

- 1) 2019 年经纪业务佣金率将持续小幅下行，预计行业经纪佣金率在 0.0309% 左右，降幅在 5% 左右；
- 2) 投行业务保持高市场集中度；
- 3) 通道业务资管规模持续下降，主动管理能力强的券商带动资管手续费收入及投资收益增大公司业绩弹性；
- 4) 衍生品业务对专业能力、资金能力、风控能力提出要求，利好大中型券商。

资本市场改革力度加大，对外开放、衍生品、科创板，种种改革措施有望落地，我们看好在资本市场改革大环境下，专业能力强的大券商的基本面表现。

投资逻辑有两点：1) 我们继续看好大券商在 2019 年的表现，建议关注：中信证券（600030.SH，规模大、增速高）、华泰证券（601688.SH，公司引入阿里作为战略投资者，开始市场化改革，投行业务专业能力强）、招商证券（600999.SH，综合服务能力强）；2) 如果一季度市场偏好上升，看好中小券商、次新股的反弹。

5. 风险提示

市场低迷导致券商业绩下滑。

投资评级说明

项目名称	投资评级	评级说明
公司评级标准	买入	未来 6 个月内相对沪深 300 指数涨幅超过 20%
	增持	未来 6 个月内相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间
	中性	未来 6 个月内相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间
	减持	未来 6 个月内相对沪深 300 指数跌幅超过 10%
行业评级标准	看好	未来 12 个月内相对于沪深 300 指数涨幅超过 10%
	中性	未来 12 个月内相对于沪深 300 指数涨幅介于-10%-10%之间
	看淡	未来 12 个月内相对于沪深 300 指数跌幅超过 10%

免责声明：本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，不保证该信息未经任何更新，也不保证本公司做出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价。在任何情况下，我公司不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的担保，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书面或口头承诺均为无效。我公司及其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或争取提供投资银行或财务顾问服务。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开发表之前已经使用或了解其中的信息。本报告的版权归渤海证券股份有限公司所有，未获得渤海证券股份有限公司事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“渤海证券股份有限公司”，也不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。

渤海证券股份有限公司研究所
所长&金融行业研究

 张继袖
 +86 22 2845 1845

副所长&产品研发部经理

 崔健
 +86 22 2845 1618

计算机行业研究小组

 王洪磊 (部门副经理)
 +86 22 2845 1975
 王磊
 +86 22 2845 1802

汽车行业研究小组

 郑连声
 +86 22 2845 1904
 张冬明
 +86 22 2845 1857
 陈兰芳

新材料行业研究

 张敬华
 +86 10 6810 4651

电力设备与新能源行业研究

 刘瑀
 +86 22 2386 1670
 刘秀峰
 +86 10 6810 4658
 滕飞
 +86 10 6810 4686

医药行业研究小组

 赵波
 +86 22 2845 1632
 甘英健
 陈晨

通信行业研究小组

 徐勇
 +86 10 6810 4602

节能环保行业研究

 张敬华
 +86 10 6810 4651
 刘蕾
 +86 10 6810 4662

餐饮旅游行业研究

 刘瑀
 +86 22 2386 1670
 杨旭
 +86 22 2845 1879

非银金融行业研究

 洪程程
 +86 10 6810 4609

中小盘行业研究

 徐中华
 +86 10 6810 4898

金融科技行业研究

 王洪磊 (部门副经理)
 +86 22 2845 1975
 张源

传媒行业研究

姚磊

固定收益研究

 冯振
 +86 22 2845 1605
 夏捷
 +86 22 2386 1355

金融工程研究

 宋昶
 +86 22 2845 1131
 刘洋
 +86 22 2386 1563
 李莘泰
 +86 22 2387 3122
 张世良

金融工程研究

 祝涛
 +86 22 2845 1653
 李元玮
 +86 22 2387 3121
 郝惊
 +86 22 2386 1600

流动性、战略研究&部门经理

 周喜
 +86 22 2845 1972

策略研究

 宋亦威
 +86 22 2386 1608
 严佩佩

宏观研究

 宋亦威
 +86 22 2386 1608
 张扬
 +86 22 28451945
 孟凡迪

博士后工作站

 朱林宁 资产配置
 +86 22 2387 3123
 张佳佳 资产配置
 张一帆 公用事业、信用评级

综合质控&部门经理

 齐艳莉
 +86 22 2845 1625

机构销售·投资顾问

 朱艳君
 +86 22 2845 1995
 刘璐

合规管理&部门经理

 任宪功
 +86 10 6810 4615

风控专员

 白骥玮
 +86 22 2845 1659

渤海证券研究所

天津

天津市南开区宾水西道 8 号

邮政编码: 300381

电话: (022) 28451888

传真: (022) 28451615

北京

北京市西城区西直门外大街甲 143 号 凯旋大厦 A 座 2 层

邮政编码: 100086

电话: (010) 68104192

传真: (010) 68104192

渤海证券研究所网址: www.ewww.com.cn