

政策与市场环境改善利好券商估值修复，看好板块投资机会

——证券行业跟踪报告（201901）

核心看点（1.1-1.31）：

月度市场表现

1月份日均股基成交额为3233.64亿元，较上月的3168.54亿元上涨2.05%，较2018年的4138.53亿元下降21.87%。1月沪深市场换手率为16.20%，较上月上升3.60个百分点。

1月份所有上市券商中，除了新上市的华林证券（002945.SZ）外，中信建投（601066.SH）上涨34.10%，位居板块涨幅首位；其次是华泰证券（601688.SH）和方正证券（601901.SH），分别上涨18.15%和15.25%。

最新观点

1)业绩面，简单加总合并口径测算，35家上市券商1月单月实现营业收入190.23亿元，环比下滑35.89%；实现净利润合计67.26亿元，环比减少9.89%；月末净资产合计14018.50亿元，与上月基本持平。2)政策面，全面降准缓解流动性压力，货币政策宽松加码，提振市场信心。证监会副主席方星海建议取消新股上市首日44%的涨停板限制，释放市场活力，并提高上市公司质量和完善交易制度，引导更多中长期资金入市。交易所进一步松绑股票质押制度，化解存量业务风险，优化违约合约展期安排并明确增量业务融入资金全部用于偿还违约合约债务的，可不适用现行股票质押新规中质押比例和融出方等限制。公募基金投资信用衍生品放开，丰富公募基金风险对冲工具，有望提升衍生品市场活跃度，为拥有一级交易商资格的头部券商带来衍生品业务增量空间。3)投资策略面，年初以来，市场流动性持续宽松，社融规模超预期增长，中美贸易谈判预期良好，提振市场信心，助力板块估值修复。与此同时，资本市场改革持续深化，政策环境多维度改善。在政策利好的持续刺激下，市场环境改善，成交活跃度回暖，风险偏好提升，推动券商整体业绩改善和估值修复，看好板块投资机会。行业“马太效应”加剧，强者恒强，集中度持续提升逻辑不变，我们持续看好头部券商配置机会。个股方面，持续推荐中信证券（600030.SH）、华泰证券（601688.SH）、海通证券（600837.SH）和国泰君安（601211.SH）。

风险因素：市场波动对业务影响大。

核心组合月度表现

股票代码	股票简称	权重	月涨幅	累计涨幅	相对收益率
600030.SH	中信证券	0.25	14.05%	14.05%	5.44%
601211.SH	国泰君安	0.25	9.46%	9.46%	0.85%
601688.SH	华泰证券	0.25	18.15%	18.15%	9.54%
600837.SH	海通证券	0.25	14.55%	14.55%	5.93%

资料来源:Wind, 中国银河证券研究院

证券行业

推荐 维持评级

分析师

武平平

☎: 010-66568224

✉: wupingping@chinastock.com.cn

执业证书编号: S0130516020001

张一纬

☎: 010-66568668

✉: zhangyiwei_yj@chinastock.com.cn

执业证书编号: S0130519010001

特此鸣谢

杨策

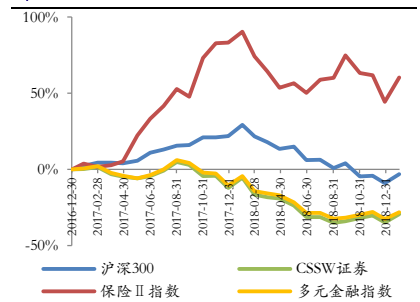
☎: 010-66568643

✉: yangce_yj@chinastock.com.cn

对本报告的编制提供信息

行业数据

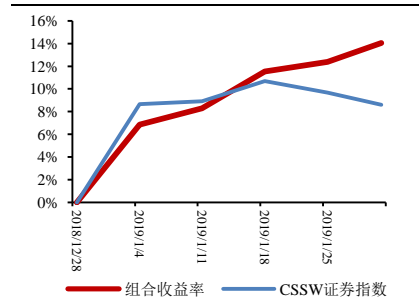
2019.01.31



资料来源:wind, 中国银河证券研究院

推荐组合表现

2019.01.31



资料来源:wind, 中国银河证券研究院

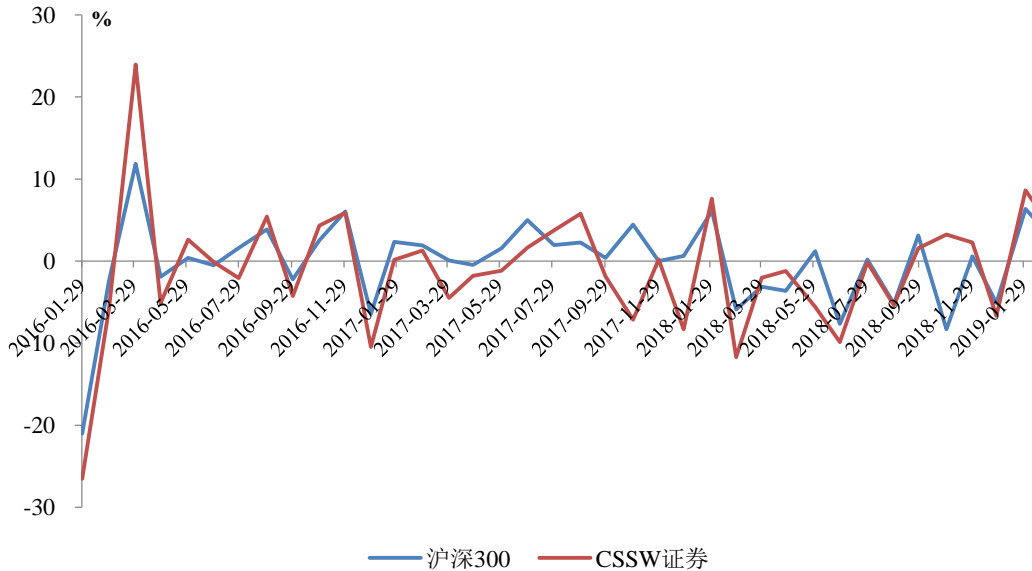
目 录

一、证券行业月度关键指标.....	1
二、证券行业推荐组合表现.....	2
三、证券业务指标.....	2
(一) 收入结构.....	2
(二) 经纪业务.....	5
(三) 投资银行业务.....	5
(四) 资管业务.....	8
(五) 自营业务.....	8
(六) 融资融券业务.....	9
(七) 上市券商月度财务数据.....	10
四、行业估值分析与投资建议.....	12
五、行业新闻.....	14
(一) 监管与政策.....	14
(二) 行业与公司.....	14
插图目录.....	18
表格目录.....	18

一、证券行业月度关键指标

1月,沪深300指数上涨6.34%,券商板块上涨8.61%,相对收益为2.27%。

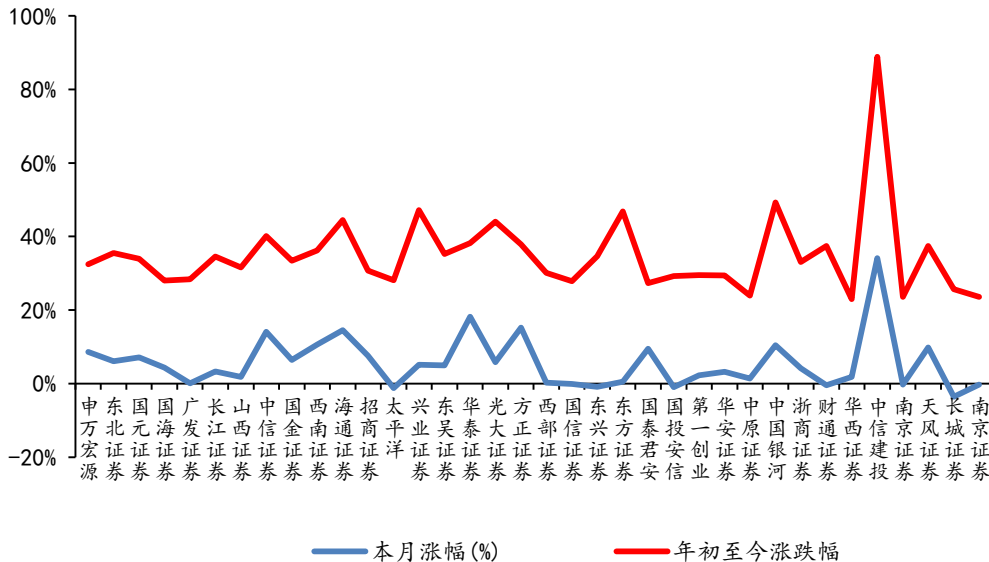
图 1: 沪深300 及券商板块月涨跌幅



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

1月份所有上市券商中,除了新上市的华林证券(002945.SZ)外,中信建投(601066.SH)上涨34.10%,位居板块涨幅首位;其次是华泰证券(601688.SH)和方正证券(601901.SH),分别上涨18.15%和15.25%。

图 2: 上市券商月涨跌幅



资料来源: Wind、中国银河证券研究院

备注: 剔除 2019 年上市的华林证券

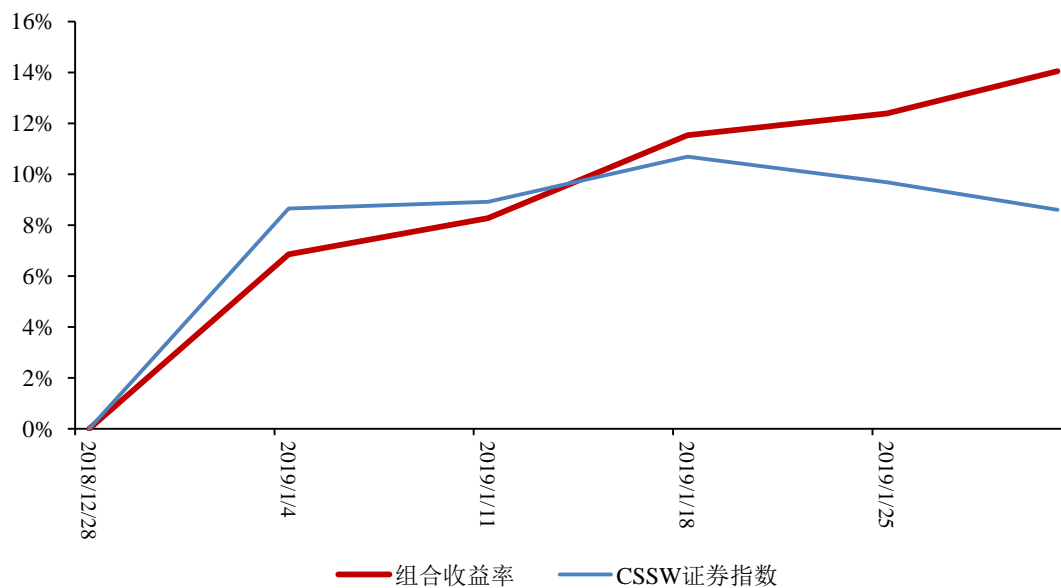
二、证券行业推荐组合表现

我们选取中信证券（600030.SH）、国泰君安（601211.SH）、华泰证券（601688.SH）和海通证券（600837.SH）构建组合，分别给予每只股票 25%权重，业绩基准采用 CSSW 证券指数 399707.SZ。

组合构建：中信证券（600030.SH）、国泰君安（601211.SH）、华泰证券（601688.SH）和海通证券（600837.SH）。

年初至 1 月末，组合总回报 14.05%，CSSW 证券指数总回报 8.61%，跑赢业绩基准 5.44 个百分点。

图 3：年初以来表现



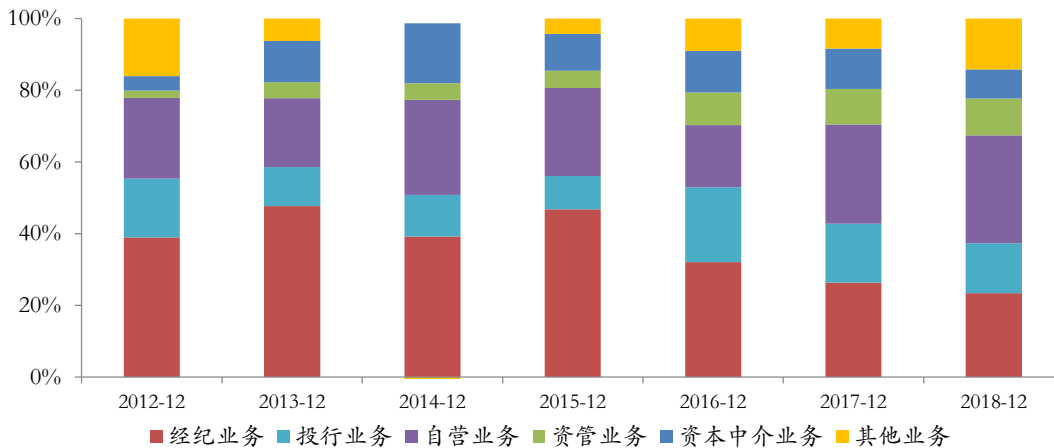
资料来源：Wind、中国银河证券研究院

三、证券业务指标

（一）收入结构

受市场行情和监管环境变化的影响，券商收入结构不断调整。2018 年自营业务占比 30.05%，较年初上涨 2.40 个百分点；投行业务占比 13.89%，较年初下滑 2.48 个百分点；信用业务占比 8.07%，较年初下降 3.11 个百分点；经纪业务占比 23.41%，较年初下降 2.96 个百分点；资管业务占比 10.33%，较年初上升 0.36 个百分点。

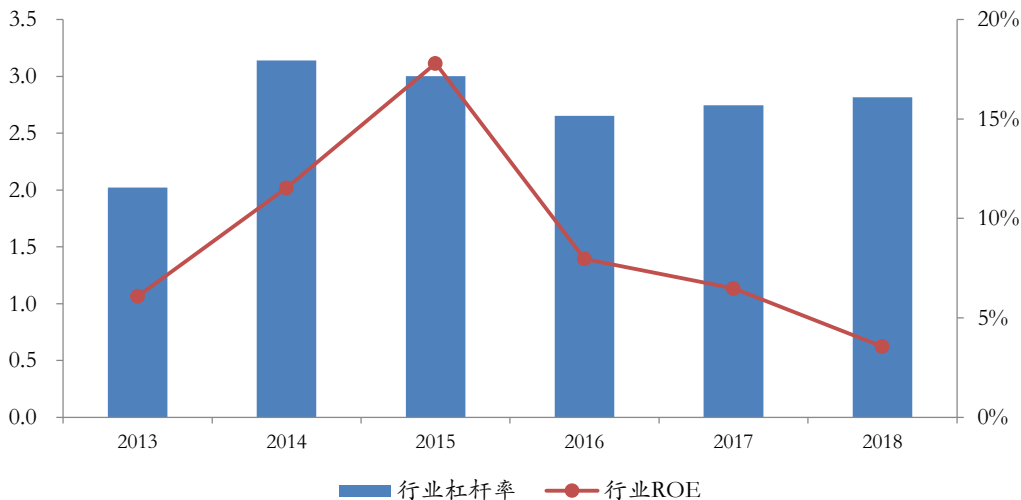
图 4：行业收入结构演变



资料来源：中国证券业协会、中国银河证券研究院

近年来，券商行业杠杆率¹呈小幅回升态势。2014-2015 年股市异常波动之后，金融市场监管趋严，券商行业开始出现降杠杆的趋势，杠杆率从 2014 年的峰值 3.14 倍下降到 2016 年的 2.65 倍，下降幅度为 15.61%。近年来，为了推动重资本业务发展，券商杠杆率呈小幅回升。2018 年末行业杠杆倍数为 2.82，较 2016 年上涨 6.16%。但杠杆对 ROE 的驱动持续减弱，行业 ROE 由 2015 年的 17.79% 逐年下滑至 2018 年的 3.55%，减少 14.24 个百分点。

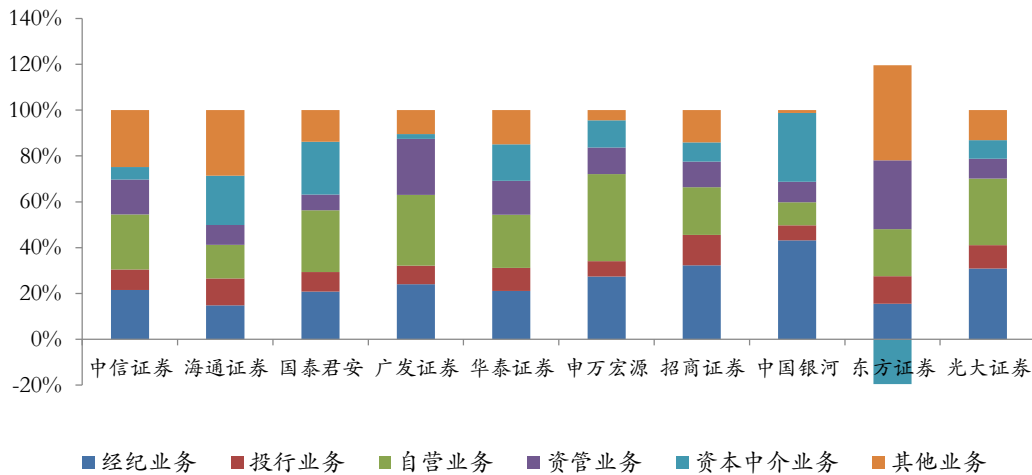
图 5：行业 ROE 与杠杆率



资料来源：中国证券业协会、中国银河证券研究院

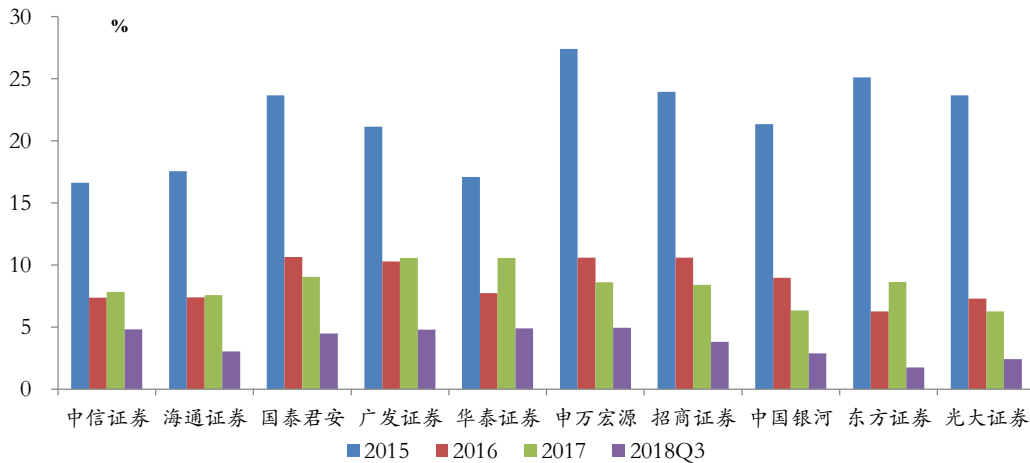
¹ 行业杠杆率指剔除客户交易结算资金余额的总资产总计与净资产总计的比值

图 6: A 股上市 TOP10 券商 2018 年前三季度收入结构



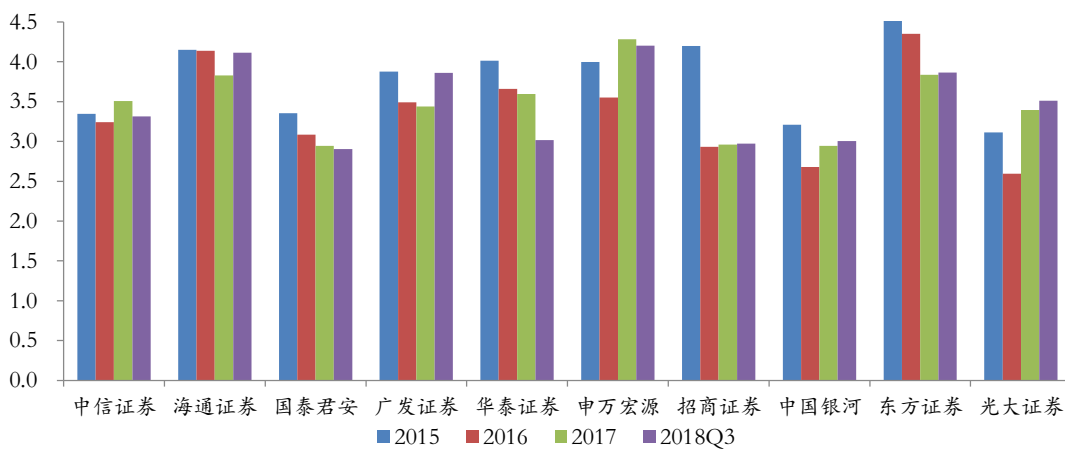
数据来源: wind, 中国银河证券研究院
排序统计口径: TOP10 指的是 2018 年第三季度末总资产排序

图 7: 近年来 A 股上市 TOP10 券商 ROE



数据来源: wind, 中国银河证券研究院
排序统计口径: TOP10 指的是 2018 年三季度末总资产排序

图 8: 近年来 A 股上市 TOP10 券商杠杆率

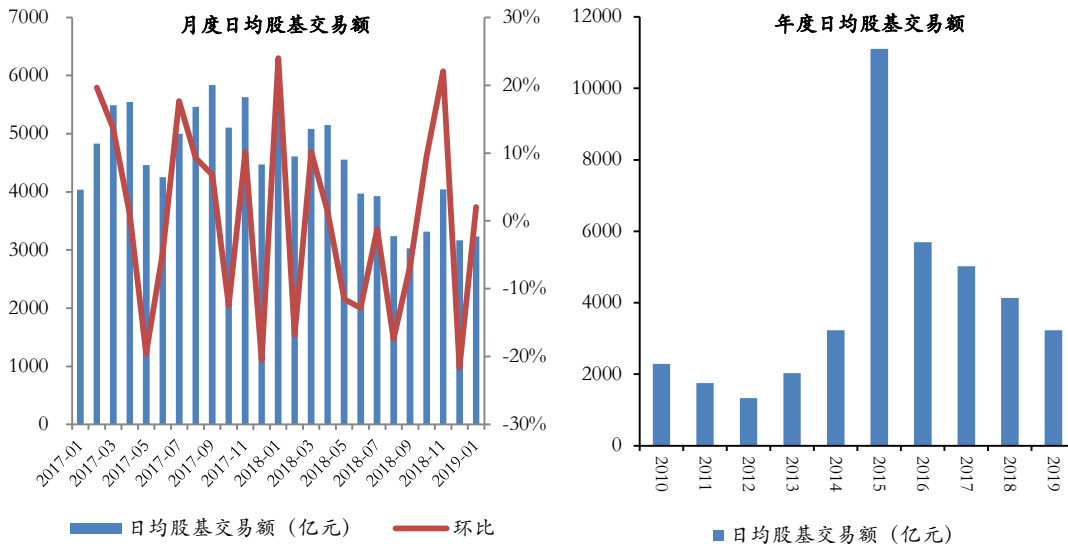


数据来源: wind, 中国银河证券研究院
排序统计口径: TOP10 指的是 2018 年三季度末总资产排序

(二) 经纪业务

1 月份日均股基成交额为 3233.64 亿元，较上月的 3168.54 亿元上涨 2.05%，较 2018 年日均股基交易额的 4138.53 亿元下降 21.87%。1 月沪深市场换手率为 16.20%，较上月上升 3.60 个百分点。

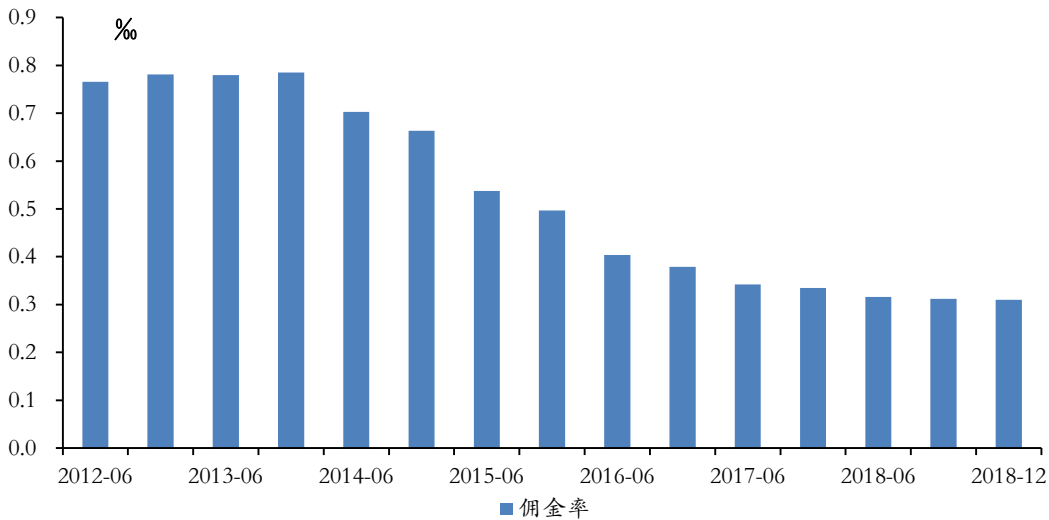
图 9：日均股基交易额



资料来源：Wind、中国银河证券研究院

截至 2018 年 12 月末的最新数据显示，证券行业佣金率 0.310%，较 2017 年进一步下滑。

图 10：行业佣金率情况



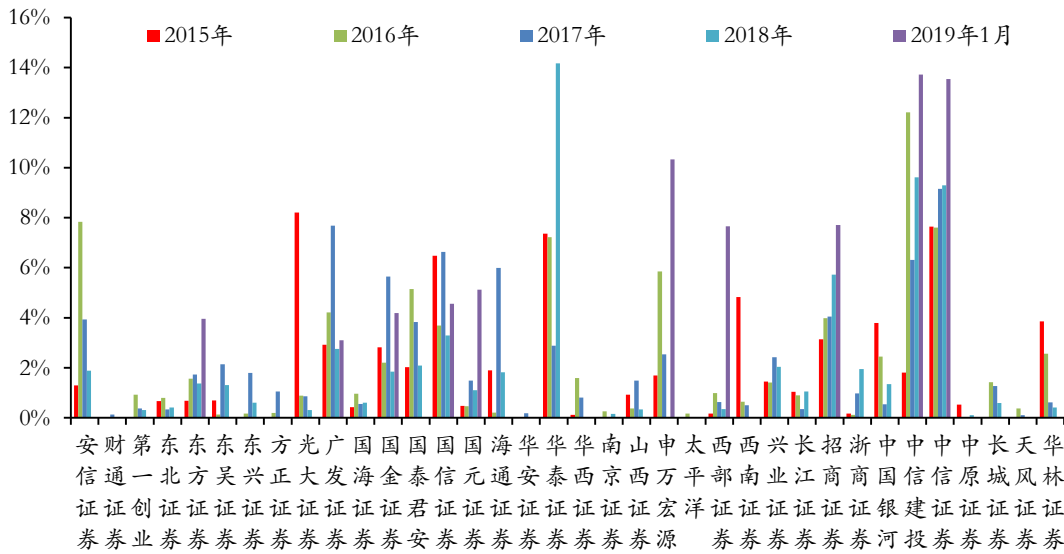
资料来源：中国证券业协会、上海及深圳证券交易所、中国银河证券研究院

(三) 投资银行业务

1 月份股权融资规模 1212.77 亿元，环比增加 32.46%，债券融资 5108.93 亿元，环比减少 20.77%。

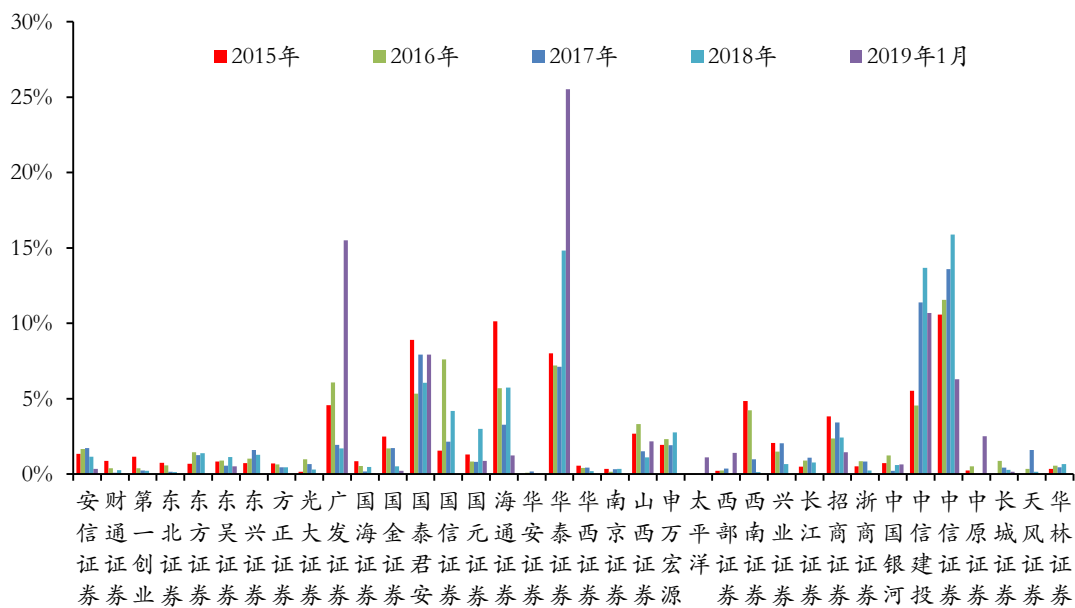
1 月份全市场 IPO 融资 126.86 亿元，再融资 1015.30 亿元。

图 14: 上市券商 IPO 承销市占率



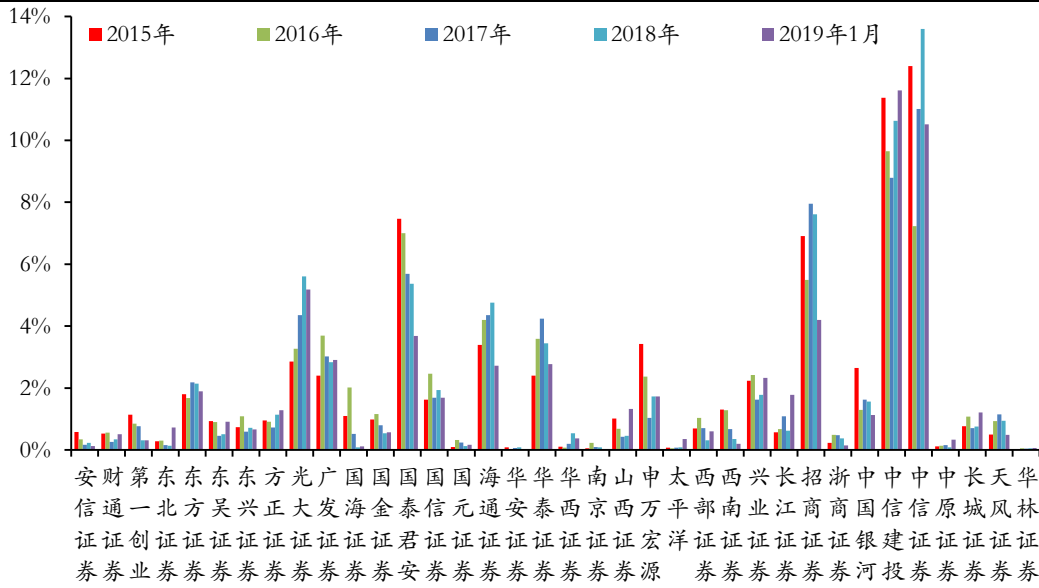
资料来源: Wind、中国银河证券研究院

图 15: 上市券商增发承销市占率



资料来源: Wind、中国银河证券研究院
注: 增发涵盖主承销和财务顾问融资规模

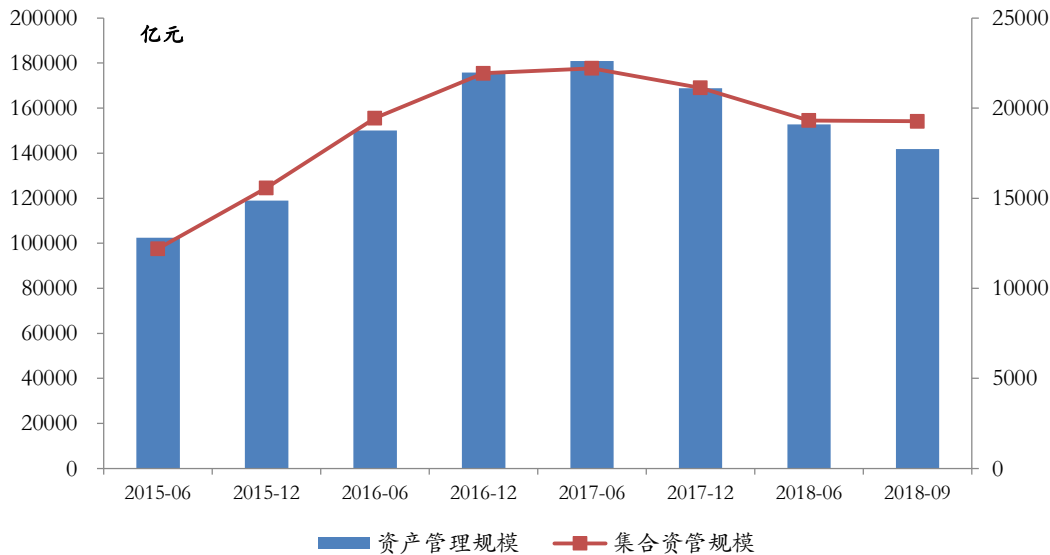
图 16: 上市券商债券承销市占率



(四) 资管业务

依据基金业协会披露的最新数据,截至 2018 年 9 月末,券商资管规模 14.18 万亿元,比 2018 年初减少 16.03%。截至 2018 年 9 月末券商集合资管规模 1.93 万亿元,比年初减少 8.79%。

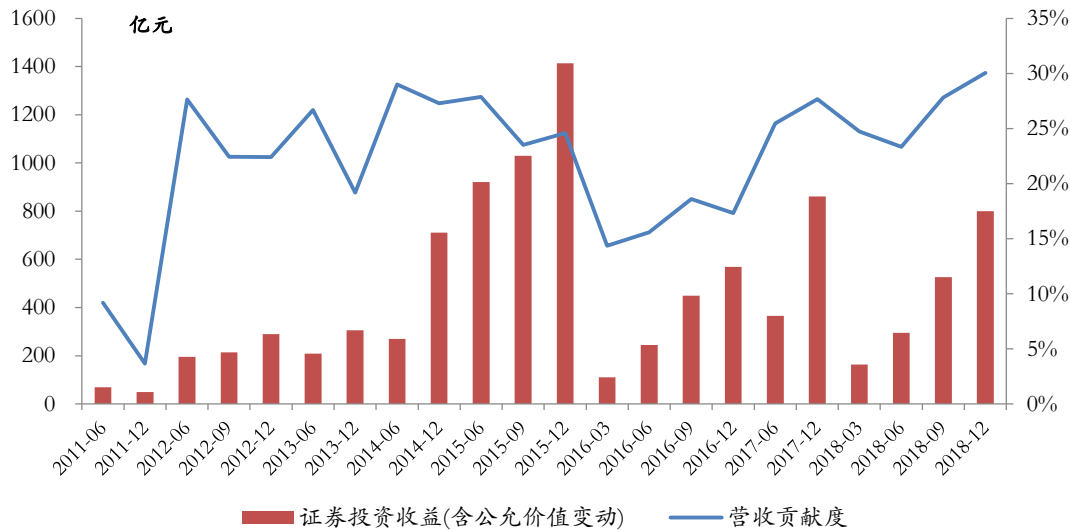
图 17: 券商资产管理规模



(五) 自营业务

1 月券商自营业务收入预计有所改善。截至 2019 年 1 月末,上证综指上涨 3.64%, 沪深 300 上涨 6.34%, 权益类投资收益有望改善; 中债总全价指数上涨 0.32%, 债券类投资收益预计维持稳健增长。

图 18: 证券行业自营业务累计收入

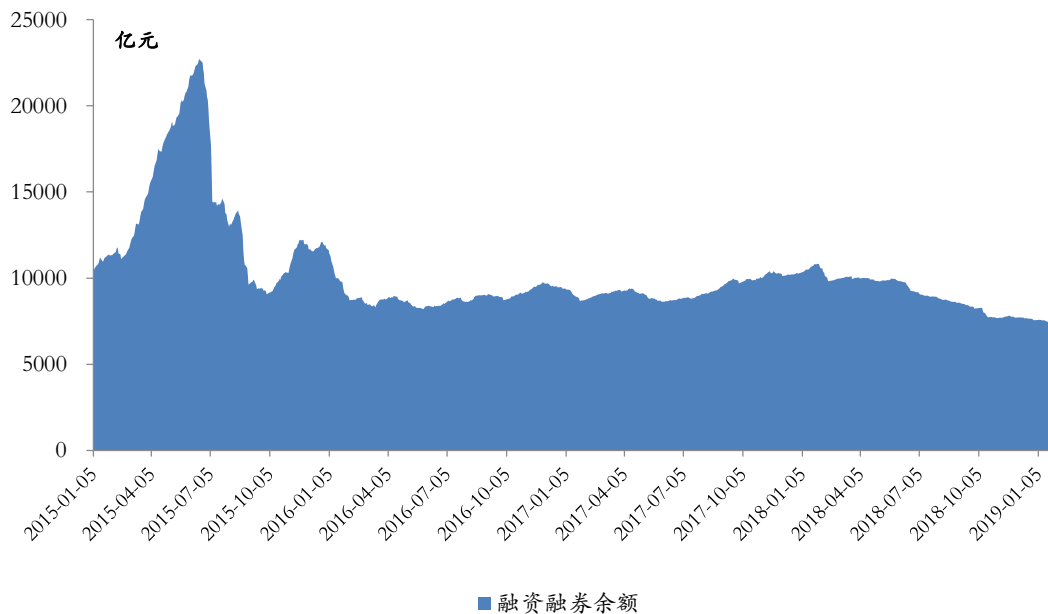


资料来源: Wind、中国证券业协会, 中国银河证券研究院

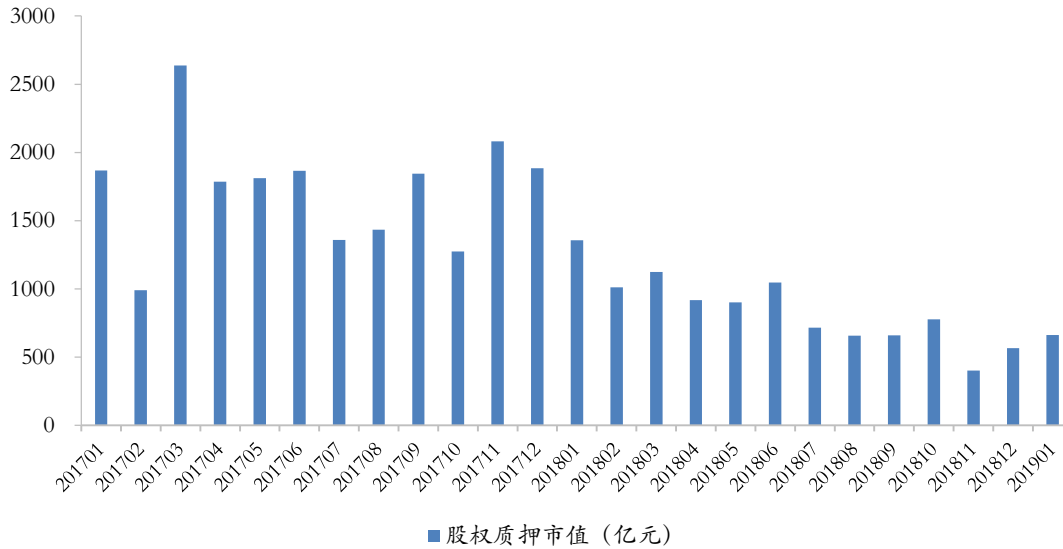
(六) 融资融券业务

1 月末, 全市场两融余额 7281.80 亿元, 较上月减少 3.65%; 券商新增股权质押业务的参考市值 662.06 亿元, 较上月增加 17.40%。

图 19: 市场融资融券余额



资料来源: Wind、中国银河证券研究院

图 20: 券商股权质押市值


资料来源: Wind、中国银河证券研究院

(七) 上市券商月度财务数据

表 1: 券商月度净利润 (万元)

		2018/9/30	2018/10/31	2018/11/30	2018/12/31	2019/1/31
申万宏源	申万宏源	40689.00	26113.00	24785.00	26397.00	32967.00
	申宏西部	2611.00	1833.00	2228.00	677.00	1934.00
	申宏承销	1109.00	-1429.00	1729.00	1726.00	1901.00
东北证券	东北证券	2381.44	1994.63	1048.46	-5596.42	14996.74
	东证融汇资管	-181.48	177.37	-1487.36	-1712.17	910.82
国元证券		281.00	-3326.24	12379.55	19874.17	7940.83
国海证券		3771.14	-1585.93	5714.76	-6625.72	5222.84
广发证券	广发证券	23422.72	9531.05	36415.77	32538.01	43832.21
	广发资管	8609.11	4945.74	5140.33	2353.08	5856.36
长江证券	长江证券	5656.37	-3303.21	5573.09	-27786.24	13354.75
	长江承销	-413.06	-893.59	1000.23	1059.90	-1085.71
	长江资管	141.64	-170.43	-503.71	5585.78	2934.83
山西证券	山西证券	2405.85	1483.58	3088.41	4523.15	5180.06
	中德证券	-364.35	-524.34	668.79	4735.02	662.75
中信证券	中信证券	52951.00	38046.00	167493.00	64723.00	74094.00
	中信山东	2413.00	802.00	909.00	280.00	1240.00
	金通证券	6.00	5.00	-8.00	153.00	14.00
国金证券		4129.70	5385.84	9907.21	18672.80	13149.48
西南证券		6229.64	-1550.84	209.52	-26954.11	12300.61
海通证券	海通证券	16737.71	4521.86	70948.07	94324.89	40460.04
	海通资管	11056.94	734.47	4201.56	8703.62	2824.86

招商证券	招商证券 (母公司)	32841.67	11047.25	44503.09	53520.74	40063.27
	招证资管	5841.96	4521.78	4481.08	8088.19	4594.98
太平洋		15527.35	-8765.09	1240.88	-64980.96	3351.93
兴业证券	兴业证券	6274.96	-6894.94	1117.20	-14156.53	19042.82
	兴业资管	229.09	1927.81	1255.36	-1609.54	-997.27
东吴证券		5080.53	6737.25	7077.23	7105.72	3276.11
华泰证券	华泰证券	48604.07	30305.96	23777.37	75274.52	28541.84
	华泰联合	6560.08	5034.81	1112.24	17556.08	1539.34
	华泰资管	14270.67	9409.07	9451.83	18749.32	12397.10
光大证券	光大证券	27873.46	-7791.63	26613.05	48966.33	20677.35
	光大资管	1907.87	4549.32	3009.10	18721.53	2145.84
方正证券	方正证券	99877.24	4163.43	12390.40	-2491.69	18410.65
	民族证券	1453.19	1357.20	2339.22	3127.19	241.72
	瑞信方正	-632.92	-445.28	271.61	-923.59	-662.36
西部证券		7642.87	2328.20	2523.34	-9917.77	15781.73
国信证券		20180.78	15295.81	53256.68	70593.39	33632.70
东兴证券		6820.00	5251.00	5513.00	22034.00	9179.00
东方证券	东方证券	1056.44	3729.69	13841.52	-579.61	12640.39
	东证资管	6395.82	3474.99	6357.98	2191.54	3828.53
	东方花旗	614.37	606.61	-2521.59	1375.30	1133.83
国泰君安	国泰君安 (母公司)	41223.33	28290.15	45133.57	115793.33	39048.29
	上海证券	368.82	-168.84	568.59	895.86	2469.96
	国泰君安 资管公司	4206.26	3130.02	2877.92	4047.59	3128.68
国投安信		500.21	14751.90	14162.20	13912.15	12893.02
第一创业	第一创业 (母公司)	1682.96	2230.72	1115.28	-7234.66	5821.18
	一创投行	-841.42	-806.78	-867.63	3272.28	591.11
华安证券		3031.72	751.14	5864.58	3523.18	8480.39
中原证券		-6158.20	-948.50	2777.68	-10510.86	3481.71
中国银河	中国银河 (母公司)	16667.59	12013.99	43356.84	63152.55	38677.72
	银河金汇	987.17	587.61	-327.21	261.22	773.42
浙商证券	浙商证券 (母公司)	5099.87	2969.76	3731.98	2283.32	2624.15
	浙商资管	80.25	-463.73	516.09	456.93	142.72
财通证券	财通证券 (母公司)	991.99	991.99	2762.97	6665.56	6265.03
	财通资管	795.32	795.32	103.26	48.25	448.17
华西证券		4835.98	4469.96	2327.72	943.85	7287.53
中信建投	中信建投	23065.41	9577.21	27934.05	46686.92	20874.60
南京证券	南京证券	2197.62	105.67	3087.43	-2122.19	4762.73
天风证券	天风证券		-3429.72	3407.58	6003.46	562.16
长城证券	长城证券		1345.35	3132.57	451.27	4785.61
华林证券	华林证券					1440.87

资料来源: Wind、中国银河证券研究院

四、行业估值分析与投资建议

1) 业绩面,简单加总合并口径测算,35家上市券商1月单月实现营业收入190.23亿元,环比下滑35.89%;实现净利润合计67.26亿元,环比减少9.89%;月末净资产合计14018.50亿元,与上月基本持平。2) 政策面,全面降准缓解流动性压力,货币政策宽松加码,提振市场信心。证监会副主席方星海建议取消新股上市首日44%的涨停板限制,释放市场活力,并提高上市公司质量和完善交易制度,引导更多中长期资金入市。交易所进一步松绑股票质押制度,化解存量业务风险,优化违约合约展期安排并明确增量业务融入资金全部用于偿还违约合约债务的,可不适用现行股票质押新规中质押比例和融出方等限制。公募基金投资信用衍生品放开,丰富公募基金风险对冲工具,有望提升衍生品市场活跃度,为拥有一级交易商资格的头部券商带来衍生品业务增量空间。3) 投资策略面,年初以来,市场流动性持续宽松,社融规模超预期增长,中美贸易谈判预期良好,提振市场信心,助力板块估值修复。与此同时,资本市场改革持续深化,政策环境多维度改善。在政策利好的持续刺激下,市场环境改善,成交活跃度回暖,风险偏好提升,推动券商整体业绩改善和估值修复,看好板块投资机会。行业“马太效应”加剧,强者恒强,集中度持续提升逻辑不变,我们持续看好头部券商配置机会。个股方面,持续推荐中信证券(600030.SH)、华泰证券(601688.SH)、海通证券(600837.SH)和国泰君安(601211.SH)。

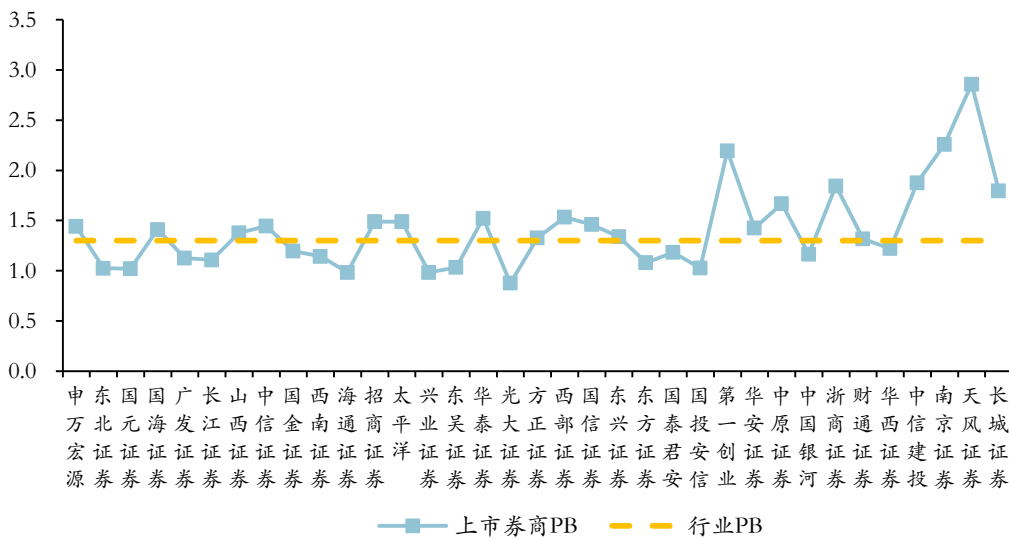
表 2: 券商板块个股情况表

公司代码	公司名称	股价 (元)	总股本 (百万股)	流通股 (百万股)	总市值 (亿元)	年初至今涨幅 (%)
000166.SZ	申万宏源	4.42	22535.94	20028.12	996.09	13.76
000686.SZ	东北证券	6.64	2340.45	2340.45	155.41	14.54
000728.SZ	国元证券	7.48	3365.45	2946.15	251.74	15.76
000750.SZ	国海证券	4.55	4215.54	4215.54	191.81	13.99
000776.SZ	广发证券	12.69	7621.09	5919.29	967.12	8.52
000783.SZ	长江证券	5.32	5529.48	5529.40	294.17	12.43
002500.SZ	山西证券	6.03	2828.73	2828.73	170.57	10.14
600030.SH	中信证券	18.26	12116.91	9814.66	2212.55	16.43
600109.SH	国金证券	7.62	3024.36	3024.36	230.46	18.44
600369.SH	西南证券	3.85	5645.11	5645.11	217.34	17.82
600837.SH	海通证券	10.08	11501.70	8092.13	1159.37	22.95
600999.SH	招商证券	14.41	6699.41	4903.70	965.38	12.99
601099.SH	太平洋	2.46	6816.32	6478.82	167.68	8.84
601377.SH	兴业证券	4.88	6696.67	6696.67	326.80	14.66
601555.SH	东吴证券	7.03	3000.00	2891.00	210.90	11.34
601688.SH	华泰证券	19.14	8251.50	5443.72	1579.34	16.67
601788.SH	光大证券	9.28	4610.79	3906.70	427.88	15.51
601901.SH	方正证券	6.12	8232.10	8232.10	503.80	20.34
002673.SZ	西部证券	7.69	3501.84	3501.84	269.29	8.47
002736.SZ	国信证券	8.36	8200.00	8200.00	685.52	6.33
601198.SH	东兴证券	9.48	2757.96	2757.96	261.45	7.64
600958.SH	东方证券	8.01	6993.66	5677.36	560.19	14.93
601211.SH	国泰君安	16.77	8713.94	7516.11	1461.33	13.25
600061.SH	国投资本	8.90	4227.13	4173.83	376.21	9.12
002797.SZ	第一创业	5.54	3502.40	1918.45	194.03	12.18
600909.SH	华安证券	4.87	3621.00	2702.00	176.34	11.02
601375.SH	中原证券	4.32	3869.07	1802.74	167.14	7.04

601881.SH	中国银河	7.53	10137.26	1228.53	763.34	30.94
601878.SH	浙商证券	7.56	3333.33	1208.51	252.00	14.46
601108.SH	财通证券	7.19	3589.00	2406.69	258.05	14.27
002926.SZ	华西证券	8.52	2625.00	525.00	223.65	9.44
601066.SH	中信建投	11.68	7646.39	400.00	893.10	45.01
601990.SH	南京证券	8.68	2749.02	275.02	238.61	7.70
601162.SH	天风证券	6.84	5180.00	518.00	354.31	19.58
002939.SZ	长城证券	9.56	3103.41	310.34	296.69	6.26
002945.SZ	华林证券	8.66	2700.00	270.00	233.82	101.73

资料来源: Wind、中国银河证券研究院

图 21: 行业及上市券商估值比较 (以 2019 年 1 月 31 日收盘价计算)



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

五、行业新闻

(一) 监管与政策

1、2019-1-4 证监会批准开展天然橡胶、棉花和玉米期权交易

证监会已于近日批准上海期货交易所开展天然橡胶期权交易、批准郑州商品交易所开展棉花期权交易，批准大连商品交易所开展玉米期权交易。天然橡胶、棉花和玉米期权合约正式挂牌交易时间为 2019 年 1 月 28 日。上市相关期权品种，可有效满足实体企业个性化和精细化风险管理需求，进一步降低套保成本。同时，有助于降低“保险+期货”试点中农户保费支出，更好服务“三农”和乡村振兴战略。

资料来源：中国证券监督管理委员会

2、2019-1-11 证监会坚决查处证券投资咨询机构违法违规行为

近期，针对部分证券投资咨询机构(以下简称咨询机构)发生的不当营销和违规经营问题，证监会加大执法检查力度，整肃行业纪律，集中查处了一批个案。2018 年，对 58 家咨询机构或其分支机构采取行政监管措施，其中对 35 家采取责令暂停新增客户的行政监管措施。对依法应予以行政处罚的，已实施行政处罚或启动立案稽查程序。证监会提醒广大投资者注意，在接受证券投资咨询服务前，应当核实服务机构及人员是否持有合法资格及是否存在被限制业务情况。

资料来源：中国证券监督管理委员会

3、2019-1-18 证监会发布《公开募集证券投资基金投资信用衍生品指引》

为维护资本市场安全稳定运行，保护投资者合法权益，丰富公募基金风险管理工具，满足公募基金风险管理需求，提升公募基金行业管理信用风险的能力，证监会近日发布《公开募集证券投资基金投资信用衍生品指引》，自公布之日起施行。

资料来源：中国证券监督管理委员会

(二) 行业与公司

1、2019-1-1 今年地方政府新增债务限额 1.39 万亿元

日前，全国人大常委会授权国务院提前下达 2019 年地方政府新增债务限额共计 1.39 万亿元，并授权国务院可于 2019 年以后年度在当年新增地方政府债务限额的 60%以内，提前下达下一年度新增地方政府债务限额。此举将加快地方政府债券发行使用进度。

资料来源：新浪财经，<http://finance.sina.com.cn/stock/quanshang/>

2、2019-1-2 并购重组过会率 85% 中信华泰等前四券商拿下 44%份额

2018 年来，证监会对上市公司并购重组进行了松绑和支持政策，并推出“小额快速”审核通道，超过 90%的并购重组交易已无需由证监会审核。2018 年 10 月份之后，并购重组项目审核数量迅速增长，去年前 11 个月，并购重组交易金额合计 2.3 万亿元，同比增长 42%。中信证券、华泰联合证券、中金公司、中信建投证券位居前四，2018 年财务顾问业务交易金额都超过 1000 亿元，拿下 43.93%份额。

资料来源：新浪财经，<http://finance.sina.com.cn/stock/quanshang/>

3、2019-1-2 2018 年 937 只 ABS 发行 大券商领衔承销中信证券居首

2018 年 ABS 业务成为多数券商资管业务发力的重点。据统计, 2018 年全市场共发行 ABS 项目 937 只, 发行量 20039 亿元, 较 2017 年同比增长 35.58%, 市场存量达 26346 亿元。具体来看, ABS 承销规模排行前五位均为大券商, 分别为中信证券、招商证券、光大证券、中金公司和中信建投。其中, 中信证券以 2521.4 亿元的承销规模和承销项目 154 只排行“双料”第一, 招商证券以 2325.8 亿元的承销规模排行第二, 光大证券以 1530.4 亿元的承销规模排行第三。

资料来源: 新浪财经, <http://finance.sina.com.cn/stock/quanshang/>

4、2019-1-4 公开增发短期增至三例 券商投行负重前行

1 月 2 日, 紫金矿业发布 2018 年度公开增发 A 股股票预案, 拟公开增发募资不超过 80 亿元, 用于收购海外矿山。自 2018 年 10 月公开增发重启以来, 截至目前, 已有三家 A 股上市公司拟通过公开增发的方式进行再融资。目前来看, 除紫金矿业刚刚披露预案外, 另外两家已在走审批流程, 且进展顺利。证监会官网显示, 创业板上市公司拓斯达公开增发申请已于 2018 年 12 月 13 日获得证监会受理, 新泉股份也于 2018 年 12 月 25 日获得受理。

资料来源: 新浪财经, <http://finance.sina.com.cn/stock/quanshang/>

5、2019-1-4 2019 年第三个交易日券商股大涨

2019 年第三个交易日, A 股市场气势如虹, 一扫前两个交易日的阴霾。其中, 券商板块集体飘红, 领涨大盘, 细数数, 涨停的券商股多达 17 家, 包括国海证券、西南证券、中原证券、天风证券、中信建投、方正证券、长城证券、南京证券等。较为一致的看法是, 1 月 4 日的股市大幅反弹更多是受到全面降准消息的提振。此外, 政策端的超预期对券商板块也是利好支撑。

资料来源: 新浪财经, <http://finance.sina.com.cn/stock/quanshang/>

6、2019-1-5 证监会严监管年罚单: 国信证券、中原证券、东方花旗被查

岁末年初, 证监会亮出从严执法“成绩单”。全年作出行政处罚决定 310 件, 同比增长 38.39%, 罚没款金额 106.41 亿元, 同比增长 42.28%, 市场禁入 50 人, 同比增长 13.64%。信息披露违法类案件处罚 56 起, 操纵市场案件处罚 38 起, 内幕交易类案件处罚 87 起, 中介机构违法类案件处罚 13 起, 私募基金领域违法案件处罚 10 起, 短线交易案件处罚 13 起, 从业人员违法违规案件处罚 24 起。另外, 证监会对编造传播虚假信息、超比例持股未披露、法人非法利用他人账户、期货市场违法等 50 余起其他类型案件依法作出行政处罚。

资料来源: 新浪财经, <http://finance.sina.com.cn/stock/quanshang/>

7、2019-1-8 券商纾困民企全景:42 家券商加入纾困大军、首批已落地

2018 年下半年针对民营企业的债务风险、高质押风险等问题出台了多项解决方案, 地方政府、险资、银行、社会资金均陆续参与进来, 设立了多个纾困基金。截至 2018 年 12 月 14 日, 又有国金证券、广州证券、浙商证券、平安证券、民生证券等 11 家证券公司完成协议签署, 并承诺自愿出资。截至目前, 共计 42 家券商承诺出资规模累计达 527.5 亿元。

资料来源: 新浪财经, <http://finance.sina.com.cn/stock/quanshang/>

8、2019-1-9 股权质押成券商业绩“杀手” 东兴证券或已浮亏近半

新年伊始, 太平洋、中原证券、兴业证券分别发布公告, 对公司涉及的多项股权质押业务计提资产减值准备, 累计计提金额分别约 9.47 亿元、2.11 亿元和 6.08 亿元。对多家券商来说, 股权质押业务带来的损失或成为 2018 年度不容小觑的业绩“杀手”。截至 1 月 10 日,

ST 新光股价已在 3 元/股附近游走。若不考虑虞云新及其担保方的其他方式的偿债能力，东兴证券此笔股权质押业务本金也或已浮亏近半。

资料来源：新浪财经，<http://finance.sina.com.cn/stock/quanshang/>

9、2019-1-9 东方证券收购东方花旗 33.33%股权

东方证券董事会经审议同意公司以东方花旗 2018 年 12 月 31 日经审计的净资产值乘以花旗亚洲出资比例的价格，收购花旗亚洲持有的东方花旗全部 33.33%股权。一直以来，东方花旗证券整体承接东方证券的投资银行业务，2018 年前 11 个月，东方花旗证券累计实现营业收入 6.23 亿元，同比下滑 28.51%；净利润累计实现 1.13 亿元，同比下滑 41.95%。在 7 家上市券商投行子公司中均位列第二，整体业绩在合资券商中表现突出。

资料来源：公司公告

10、2019-1-10 中信证券：拟不超 134.6 亿收购广州证券

1 月 9 日，中信证券发布发行股份购买资产暨关联交易预案称，公司拟向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发行股份购买剥离广州期货和金鹰基金股权后的广州证券 100%股权。经预评估并经双方协商，本次交易对价暂不超过 134.6 亿元，该交易对价包含广州证券拟剥离广州期货 99.03%股权、金鹰基金 24.01%股权所获得的对价。

资料来源：公司公告

11、2019-1-11 2018 券商 2018 成绩单：九成券商净利下滑 仅申万方正双增长

从 2018 年 12 月份单月数据来看，34 家上市券商中有 16 家净利环比增长，6 家环比下滑，另有 12 家亏损。只有申万宏源(4.360, 0.03, 0.69%)证券、方正证券(6.800, -0.11, -1.59%)（维权）以及第一创业(6.180, 0.06, 0.98%)证券 3 家券商去年营收同比正增长；申万宏源证券、方正证券 2 家券商净利润同比增长，即超九成的上市券商母公司 2018 年净利润下滑。中原证券(4.710, 0.01, 0.21%)、太平洋(2.780, 0.01, 0.36%)是仅有的两家全年亏损的上市券商，前者亏损约 6200 万元，后者亏损 9.24 亿。

资料来源：新浪财经，<http://finance.sina.com.cn/stock/quanshang/>

12、2019-1-16 国君处置贾跃亭质押 3338 万股份

乐视网 1 月 15 日晚间公告称，公司收到国泰君安发送的《关于贾跃亭名下“乐视网”质押股份处置通知函》，国泰君安拟于 2018 年 12 月 27 日起的 90 个自然日内通过司法可冻结二级市场集中竞价交易方式，处置贾跃亭质押的标的证券股份，处置股份数量以最终处置结果为准。国泰君安本次可能实施的违约处置事项，可能导致贾跃亭被动最大减持公司股票 3,337.89 万股暨其持股比例减少 0.8367%。

资料来源：新浪财经，<http://finance.sina.com.cn/stock/quanshang/>

13、2019-1-16 2018 年券商再融资承销逾 3500 亿、同比下降近五成

2018 年券商再融资承销业务方面，共有 47 家券商合计承销金额 3520.51 亿元，同比分别下降 28.79%、48.10%。与此同时，再融资业务集中度也在提升，2018 年再融资承销金额排名前十的券商共计承销 2668.10 亿，占比高达 75.79%。机构分析认为，随着再融资新规等政策的落地，有望提升上市公司募资需求，进一步带动券商业绩改善。

资料来源：新浪财经，<http://finance.sina.com.cn/stock/quanshang/>

14、2019-1-16 安信证券：设立另类投资子公司

安信证券股份有限公司出资 10 亿元，设立另类投资全资子公司，专业从事《证券公司证券自营投资品种清单》所列品种以外的金融产品、股权等另类投资业务。

资料来源：公司公告

15、2019-1-16 并购重组渐回暖 券商踊跃谋布局

多位投行和并购基金人士表示，站在目前时点，更为明显的机会仍在于并购上市公司经历了 2018 年 A 股市场估值的大幅下行，上市公司市值缩水严重，并且一些上市公司因股权质押等问题陷入流动性困境，使得并购上市公司成为值得关注的机会。在部分投行人士看来，2019 年并购重组市场的主基调预计将以产业并购为主，具有行业整合能力的产业并购者，将会具有较大的市场机遇。

资料来源：新浪财经，<http://finance.sina.com.cn/stock/quanshang/>

16、2019-1-17 华林证券为今年首只上市券商股

1 月 17 日，华林证券股份有限公司（华林证券，002945.SZ）登陆深圳证券交易所，发行价 3.62 元，收盘时毫无悬念封住涨停板，涨幅 44%，报 5.21 元。本次 A 股发行前，公司总股本为 24.3 亿股，本次发行规模为 2.7 亿股，占发行后总股本的 10%。值得一提的是，华林证券的三大股东为三家民营企业。上市之后，控股股东深圳市立业集团有限公司持有华林证券 64.46% 的股份，深圳市怡景食品饮料有限公司的持股比例为 17.95%，深圳市希格玛计算机技术有限公司的持股比例为 7.59%。

资料来源：新浪财经，<http://finance.sina.com.cn/stock/quanshang/>

17、2019-1-18 四家券商获主做市商资格 ETF 有望进一步提高流动性

近日，上海证券交易所发布公告称，东方证券、方正证券（维权）、华泰证券、中国银河证券自公告之日起获得上市基金主做市商业资格。自去年股票型 ETF（交易型开放式指数基金）火爆吸金以来，如何提升其场内交易流动性成为维持资产发展的关键，而被充当润滑剂的做市商作用愈发重要。

资料来源：新浪财经，<http://finance.sina.com.cn/stock/quanshang/>

插图目录

图 1: 沪深 300 及券商板块月涨跌幅	1
图 2: 上市券商月涨跌幅	1
图 3: 2018 年初以来表现	2
图 4: 行业收入结构演变	3
图 5: 行业 ROE 与杠杆率	3
图 6: A 股上市 TOP10 券商 2018 年前三季度收入结构	4
图 7: 近年来 A 股上市 TOP10 券商 ROE	4
图 8: 近年来 A 股上市 TOP10 券商杠杆率	4
图 9: 日均股基交易额	5
图 10: 行业佣金率情况	5
图 11: 沪深两市月度融资规模	6
图 12: 沪深两市月度股权融资规模	6
图 13: 上市券商承销金额市占率	6
图 14: 上市券商 IPO 承销市占率	7
图 15: 上市券商增发承销市占率	7
图 16: 上市券商债券承销市占率	8
图 17: 券商资产管理规模	8
图 18: 证券行业自营业务累计收入	9
图 19: 市场融资融券余额	9
图 20: 券商股权质押市值	10
图 21: 行业及上市券商估值比较 (以 2019 年 1 月 31 日收盘价计算)	13

表格目录

表 1: 券商月度净利润 (万元)	10
表 2: 券商板块个股情况表	12

评级标准

银河证券行业评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来6—12个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报20%及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报。该评级由分析师给出。

中性：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）与交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）低于交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报10%及以上。该评级由分析师给出。

银河证券公司评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来6—12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报20%及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：是指未来6—12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%—20%。该评级由分析师给出。

中性：是指未来6—12个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：是指未来6—12个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%及以上。该评级由分析师给出。

武平平，张一纬，金融行业分析师。本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映本人的研究观点。本人不曾因，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受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位和执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券，银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。银河证券认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

银河证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。银河证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部份，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河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。银河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。

银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给银河证券客户的，属于机密材料，只有银河证券客户才能参考或使用，如接收人并非银河证券客户，请及时退回并删除。

所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为银河证券的商标、服务标识及标记。

银河证券版权所有并保留一切权利。

联系

中国银河证券股份有限公司研究院

深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层
北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座
北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座
北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座
上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 楼
公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：詹 璐 0755-83453719 zhanlu@chinastock.com.cn
海外机构：尚 薇 010-83574522 shangwei@chinastock.com.cn
北京地区：王 婷 010-66568908 wangting@chinastock.com.cn
海外机构：舒英婷 010-66561317 shuyingting@chinastock.com.cn
上海地区：何婷婷 021-20252612 hetingting@chinastock.com.cn