

证券

证券公司 2019 年分类结果：龙头券商优势明显，迎来加配良机

证监会公布 2019 年证券公司分类结果，AA 类券商有 10 家。

2019 年券商分类结果分布变化不大。98 家券商中，A 类有 38 家，占比 39%，较 2018 年下降 2 个 pct，其中 AA 类有 10 家，减少 2 家，A 类有 28 家，数量持平。B 类券商有 50 家，占比 51%，较上年增加 1 家。其中，BBB 类券商共有 26 家，减少 3 家。BB 类券商有 14 家，减少 1 家。B 类券商有 10 家，增加 5 家。C 类券商有 8 家，占比为 8%，数量较 18 年持平。其中，CCC 类券商有 5 家，CC 类有 2 家，C 类有 1 家。D 类券商有 2 家，占比为 2%，较 18 年增加 1 家，分别是网信证券和华信证券。

上市券商大多获得 A 类评级，龙头券商优势明显。A 股上市券商中，A 类有 25 家，其中 AA 类有 8 家，分别是中信证券、中信建投、招商证券、华泰证券、海通证券、国泰君安、国信证券和天风证券。龙头券商整体延续 AA 类的评价结果，竞争优势明显。B 类的有 10 家，C 类有 1 家。

2019 年分类结果较 2018 年提升的券商有 6 家，分类结果保持不变的有 18 家，分类下降的有 12 家。2019 年分类结果下降的证券公司（长江证券、广发证券等）主要是受到监管处罚扣分的影响。

分类结果影响证券公司风险资本计提比例，并影响传统业务和创新业务拓展。

证券公司分类结果不是对证券公司资信状况及等级的评价，而是证券监管部门根据审慎监管的需要，以证券公司风险管理能力为基础，结合公司市场竞争力和合规管理水平，对证券公司进行的综合性评价，主要体现的是证券公司合规管理和风险控制的整体状况。证监会根据证券公司分类结果对不同类别的证券公司在行政许可、监管资源分配、现场检查和非现场检查频率等方面实施区别对待的监管政策。分类结果影响证券公司风险资本准备计算折扣率，同时会影响投保基金缴纳比例从而直接影响当期利润。

业务层面影响主要包括：1) 影响证券公司转融资的授信额度；2) 影响证券公司创新业务/创新产品试点的资格；3) 影响证券公司开展跨境业务；4) 影响证券公司股票质押式回购自有金融出规模；5) 影响场外期权业务，只有 A 类券商有开展场外期权的资质；6) 影响债券承销业务分类结果进而影响主承销资质。

投资建议：2019 年证券公司分类结果分布整体变化不大，部分券商的评价结果较上年下滑预计是受监管处罚扣分影响，中信证券等龙头券商加分优势延续，并维持 AA 类评价。流动性宽松和推动资本市场改革政策是应对宏观压力的一大抓手，这对于券商估值的提升有着较长时间的积极影响。行业平均估值 2x PB，大型券商估值在 1.3-1.7x PB 之间，行业历史估值的中位数为 2.5x PB（2012 年至今）。推荐海通证券、中信证券、华泰证券、国泰君安。

风险提示：市场低迷导致业绩及估值双重下滑，政策落地不及时预期

重点标的推荐

股票代码	股票名称	收盘价 2019-07-26	投资评级	EPS(元)				P/E			
				2018A	2019E	2020E	2021E	2018A	2019E	2020E	2021E
600030.SH	中信证券	23.39	买入	0.77	1.22	1.21	1.41	30.38	19.17	19.33	16.59
600837.SH	海通证券	13.81	买入	0.45	0.86	1.02	1.16	30.69	16.06	13.54	11.91
601688.SH	华泰证券	21.41	增持	0.61	0.98	1.14	1.37	35.10	21.85	18.78	15.63
601211.SH	国泰君安	18.07	增持	0.77	0.99	1.10	1.24	23.47	18.25	16.43	14.57

资料来源：天风证券研究所，注：PE=收盘价/EPS

证券研究报告
2019 年 07 月 28 日

投资评级
行业评级 强于大市(维持评级)
上次评级 强于大市

作者

罗钻辉 分析师
SAC 执业证书编号：S1110518060005
luozuanhui@tfzq.com
夏昌盛 分析师
SAC 执业证书编号：S1110518110003
xiachangsheng@tfzq.com
舒思勤 联系人
shusiqin@tfzq.com

行业走势图



资料来源：贝格数据

相关报告

- 《证券-行业投资策略:证券行业 ROE 仍将承压，但中信证券等龙头的 ROE 拐点将现》2019-07-17
- 《证券-行业专题研究:证券中报前瞻:业绩预计高增长》2019-07-15
- 《证券-行业点评:6 月业绩环比大幅改善，中报业绩增速有望超预期》2019-07-09

表 1：中国证监会公布 2019 年证券公司分类结果

	2016 年家数	占比	2017 年家数	占比	2018 年家数	占比	2019 年家数	占比	增减
AA	8	9%	11	11%	12	12%	10	10%	-2
A	27	29%	29	30%	28	29%	28	29%	0
A 类合计	35	38%	40	42%	40	41%	38	39%	-2
BBB	40	43%	27	28%	29	30%	26	27%	-3
BB	7	8%	12	13%	15	15%	14	14%	-1
B	4	4%	8	8%	5	5%	10	10%	5
B 类合计	51	55%	47	49%	49	50%	50	51%	1
CCC	5	5%	4	4%	3	3%	5	5%	2
CC	1	1%	3	3%	2	2%	2	2%	0
C	1	1%	2	2%	3	3%	1	1%	-2
C 类合计	7	8%	9	9%	8	8%	8	8%	0
D	0	0%	0	0%	1	1%	2	2%	1
D 类合计	0	0%	0	0%	1	1%	2	2%	1
总计	93	1	96	1	98	1	98	1	

资料来源：证监会，天风证券研究所

表 2：上市券商分类结果（2011 年-2019 年）

公司名称	2011年	2012年	2013年	2014年	2015年	2016年	2017年	2018年	2019年	19年较18年变化
中信证券	AA	AA	AA	AA	AA	BBB	AA	AA	AA	平
中信建投	AA	AA	AA	AA	AA	AA	AA	AA	AA	平
招商证券	AA	AA	AA	AA	AA	AA	AA	AA	AA	平
华泰证券	AA	AA	AA	AA	AA	BBB	AA	AA	AA	平
海通证券	AA	AA	A	AA	AA	BBB	AA	AA	AA	平
国信证券	AA	AA	AA	AA	AA	BBB	A	A	AA	升
国泰君安	AA	AA	AA	AA	AA	AA	AA	AA	AA	平
天风证券	B	B	CCC	BB	BBB	BBB	A	A	AA	升
浙商证券	A	BBB	A	A	A	BBB	A	A	A	平
兴业证券	A	A	AA	AA	AA	BBB	BBB	A	A	平
申万宏源	AA	AA	AA	AA	AA	AA	AA	AA	A	降
南京证券	BB	A	CC	CC	BBB	A	A	A	A	平
华西证券	AA	AA	AA	AA	A	AA	A	A	A	平
华安证券	A	BBB	BBB	A	A	A	A	A	A	平
国元证券	A	BBB	A	A	AA	A	A	BBB	A	升
国金证券	BBB	A	AA	AA	AA	AA	A	A	A	平
光大证券	AA	AA	AA	C	A	AA	A	A	A	平
方正证券	A	A	AA	A	A	C	C	A	A	平
东兴证券	BBB	A	A	A	AA	BB	BBB	A	A	平
东吴证券	A	BBB	A	BBB	A	A	A	A	A	平
东方证券	A	AA	A	AA	AA	AA	A	AA	A	降
东方财富	B	BB	CCC	B	BBB	BB	BBB	A	A	平
东北证券	A	BBB	BBB	BBB	A	A	BBB	BBB	A	升
财通证券	BBB	BBB	BBB	BBB	A	A	A	A	A	平
西部证券	BB	BBB	BBB	BBB	A	A	BBB	BB	B	降
太平洋	BB	BBB	CCC	BB	A	BBB	A	BB	B	降
中原证券	BBB	BBB	BBB	BBB	A	A	A	C	BB	升
西南证券	A	A	A	AA	AA	A	C	BBB	BB	降
第一创业	BB	BBB	BBB	BBB	BBB	BBB	BBB	BBB	BB	降
长城证券	A	BBB	BBB	A	BBB	A	BBB	A	BBB	降
山西证券	BBB	BBB	A	A	A	BBB	B	A	BBB	降
红塔证券	BB	BB	BBB	BBB	A	A	A	A	BBB	降
国海证券	B	B	BB	A	A	BBB	B	B	BBB	升
广发证券	AA	AA	AA	AA	AA	BBB	AA	AA	BBB	降
长江证券	A	A	A	A	AA	BB	A	BBB	CCC	降

资料来源：证监会，天风证券研究所

图 1：券商板块目前估值仍处于历史底部区间（中信行业非银金融-证券）



资料来源：wind，天风证券研究所

表 3：上市券商盈利预测及估值表（2019 年 7 月 26 日）

证券名称			P/E (倍)			P/B (倍)		
	股价 (元)	市值 (亿元)	2018	2019E	2020E	2018	2019E	2020E
中信证券	23.39	2,611.29	17.93	19.17	19.33	1.27	1.69	1.60
国泰君安	18.07	1,513.27	15.97	18.25	16.43	1.08	1.30	1.29
华泰证券	21.41	1,772.28	14.77	21.85	18.78	1.29	1.68	1.64
海通证券	13.81	1,361.83	16.70	30.02	22.64	0.86	1.39	1.32
广发证券	13.84	957.35	15.24	16.09	13.57	1.13	1.25	1.20
招商证券	17	1,051.71	19.16	19.77	17.53	1.38	1.36	1.30
中信建投	19.43	1,305.17	21.03	35.33	30.84	1.41	2.88	2.84
东方证券	10.36	662.35	30.48	29.60	24.09	1.08	1.38	1.35
光大证券	11.54	488.70	21.02	20.61	17.75	0.83	1.05	1.01
兴业证券	6.55	438.63	30.20	24.26	21.13	0.94	1.31	1.25

资料来源：wind，天风证券研究所

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	武汉	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号 邮编：100031 邮箱：research@tfzq.com	湖北武汉市武昌区中南路 99 号保利广场 A 座 37 楼 邮编：430071 电话：(8627)-87618889 传真：(8627)-87618863 邮箱：research@tfzq.com	上海市浦东新区兰花路 333 号 333 世纪大厦 20 楼 邮编：201204 电话：(8621)-68815388 传真：(8621)-68812910 邮箱：research@tfzq.com	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼 邮编：518000 电话：(86755)-23915663 传真：(86755)-82571995 邮箱：research@tfzq.com