

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:

行业数据环比改善, 板块配置价值不变

行业分类: 证券

2019年9月30日

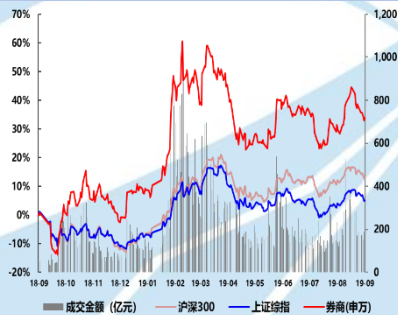
推荐评级

增持

基础数据 (2019.09.27)

沪深300指数	3852.65
行业指数	5932.07
总市值(亿元)	22745.91
市净率	1.55

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(2019.09.23-2019.09.27)各基准指数涨跌情况: 沪深300(-2.11%)、上证综指(-2.47%)、深证成指(-3.36%)。非银金融板块本周下跌2.45%, 跑输沪深300指数0.34个百分点, 涨跌幅在28个申万一级行业中排第4。子板块方面, 证券下跌2.68%, 保险下跌2.09%, 多元金融下跌3.70%。

行业动态

A股首单, 科创板现“同股不同权”企业过会; 大和证券时隔5年重返中国, 与北京国资设合资券商; 券商争战金融科技: 中金联手腾讯首设科技子公司。

核心观点

本周证券板块下跌2.68%, 在市场流动性低于预期及节前交易情绪影响下, 板块走势跟随市场行情走弱, 连续两周下跌。截至最新交易日, 证券板块单月仍上涨4.26%, 目前9月还剩最后一个交易日, 观察各项行业数据均好于上月, A股成交额环比+11.4%、沪深300指数+1.40%(上月-0.93%)、陆股通北向净流入653亿元(上月132亿元), 两融余额较上月末+3.59%, 股权融资额较上月+38.81%, 预计证券业业绩将继续改善。8月以来证券板块政策利好持续发酵: 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”, 股市是国家重要核心竞争力, 需提高直接融资特别是股权融资比重, 资本市场的政策松绑有望持续, 在业绩改善步步证实和政策松绑打开业务创新空间预期下, 继续看好证券板块的配置价值。

9月上旬, 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。差异化政策有利于头部券商做大做强, 个股方面建议关注头部券商中信证券、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: 北京市朝阳区望京街道望京东园四区2号楼中航资本大厦中航证券有限公司
公司网址: www.avicsec.com
联系电话: 010-59562524
传真: 010-59562637

目录索引

一、市场表现.....	3
非银本周涨跌幅排名第 4，证券下跌 2.68%.....	3
证券板块个股表现	4
二、行业数据.....	4
三、重要公告.....	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 年中报	10

一、市场表现

非银本周涨跌幅排名第 4，证券下跌 2.68%

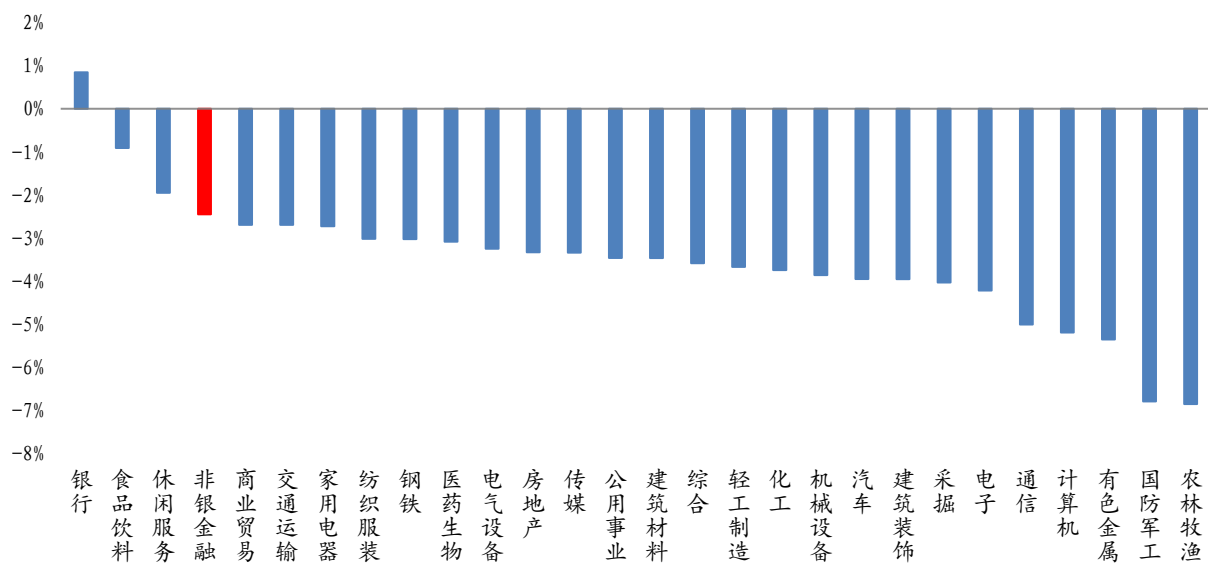
本周（2019.09.23-2019.09.27）各基准指数涨跌情况：沪深 300（-2.11%）、上证综指（-2.47%）、深证成指（-3.36%）。非银金融板块本周下跌 2.45%，跑输沪深 300 指数 0.34 个百分点，涨跌幅在 28 个申万一级行业中排第 4。子板块方面，证券下跌 2.68%，保险下跌 2.09%，多元金融下跌 3.70%。

表 1 各基准指数、非银板块指数本周涨跌情况

	9 月 27 日收盘价	9 月 20 日收盘价	本周涨跌幅	年初至今涨跌幅
沪深 300	3,852.65	3,935.65	-2.11%	27.97%
上证综指	2,932.17	3,006.45	-2.47%	17.57%
深证成指	9,548.96	9,881.25	-3.36%	31.90%
非银金融	2,067.31	2,119.24	-2.45%	40.53%
证券	5,932.07	6,095.57	-2.68%	34.86%
保险	1,741.99	1,779.18	-2.09%	50.62%
多元金融	1,560.49	1,620.43	-3.70%	7.42%

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

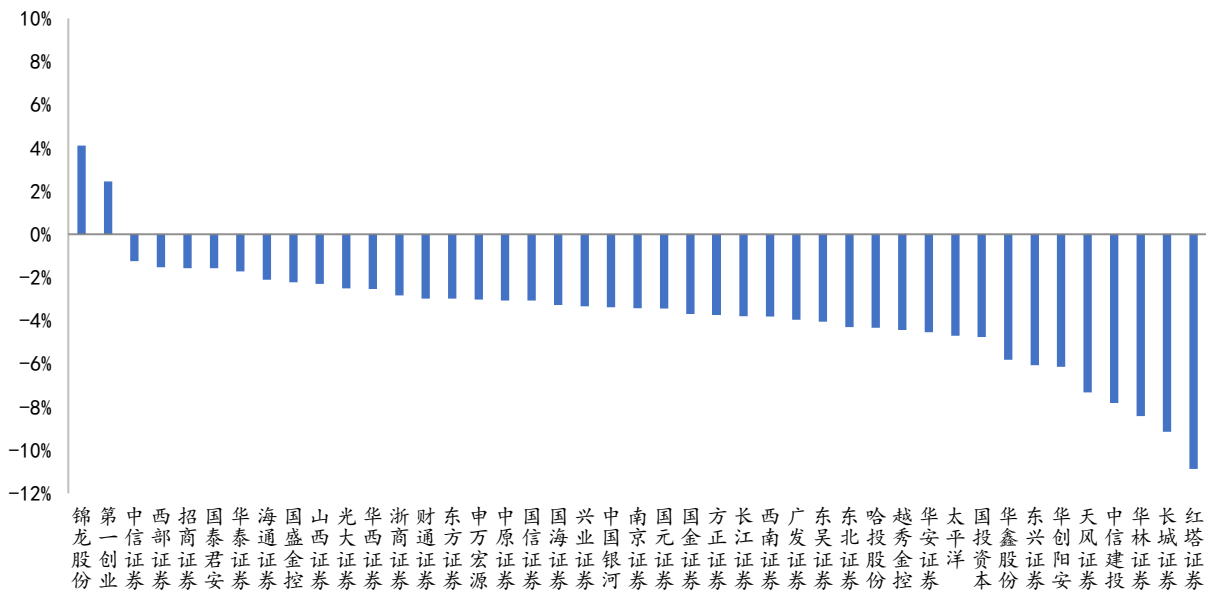


数据来源：wind、中航证券金融研究所

证券板块个股表现

本周证券板块涨跌幅前三位的个股分别为锦龙股份(+4.10%)、第一创业(+2.45%)和中信证券(-1.24%); 涨跌幅后三位的个股分别为红塔证券(-10.87%)、长城证券(-9.15%)和华林证券(-8.42%)。

图 2 本周证券板块个股涨跌幅排行



数据来源: wind、中航证券金融研究所

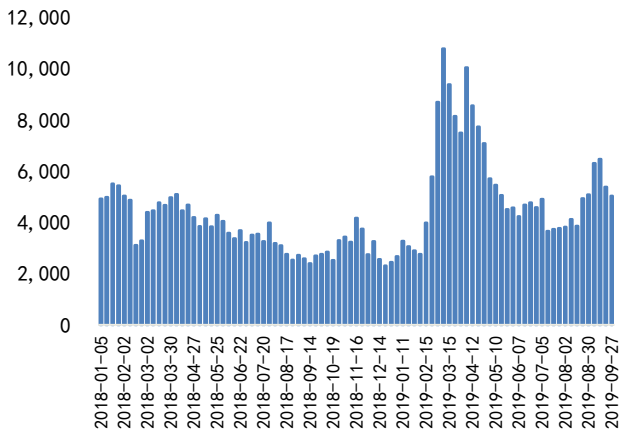
二、行业数据

经纪业务: 本周日均成交额 5034 亿元, 环比上周-6.50%。本月日均成交额 5766 亿元, 环比+28.99%, 同比+121.73%, 1-8 月 A 股累计成交额同比+32.76%。陆港通方面, 本周北向资金净流入 45 亿元, 环比上周-173 亿元。

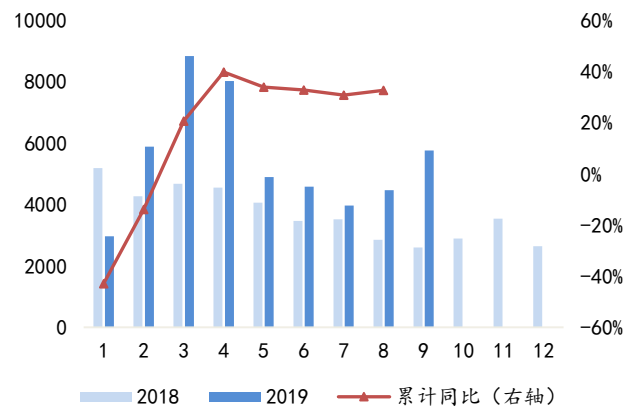
投行业务: 截至 9 月 27 日, 本月股权融资合计 1305 亿元, 其中 IPO 8 家, 募资 57 亿元, 增发 18 家, 募资 906 亿元, 其他再融资 342 亿元; 1-8 月 IPO、增发规模累计同比+27.16%、-29.53%。债券承销方面, 1-8 月券商累计主承规模 47261 亿元, 同比+60.33%。

信用业务: 截至 9 月 27 日, 两融余额 9596 亿元, 占 A 股流通市值比例 2.15%, 本月日均两融余额 9596 亿元, 环比上月+5.77%, 股票质押方面, 年初以来券商口径股票总质押股数 631 亿股, 对应参考市场 6237 亿元, 环比上周+1.85%, 其中未解压参考市值 5657 亿元, 环比上周+1.49%。

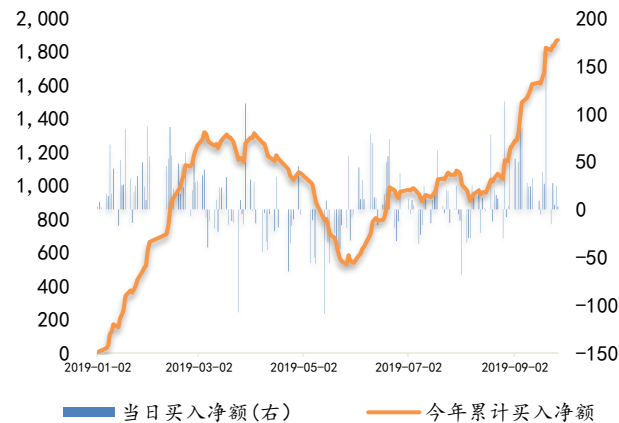
资管业务: 截至 201906, 券商资管规模 12.53 万亿元, 同比-17.98%, 降幅较一季末收窄 1.39 个百分点。8 月新发行集合产品份额 59.76 亿份, 1-8 月累计新发行份额 883.52 亿份, 同比-40.20%, 降幅较上月扩大。

图 3: A 股各周日均成交额 (亿元)


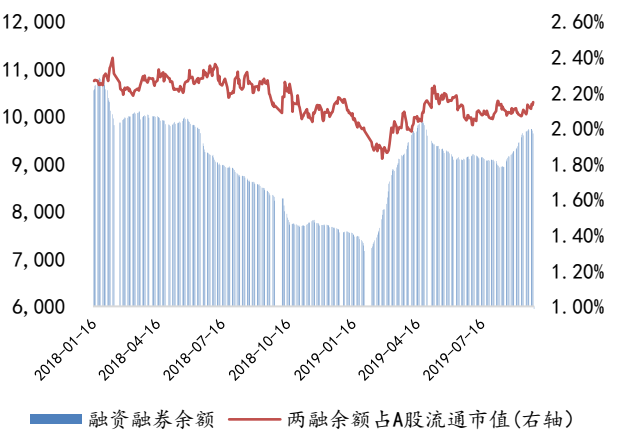
数据来源: wind、中航证券金融研究所

图 4: A 股各月日均成交额 (亿元) 及增速


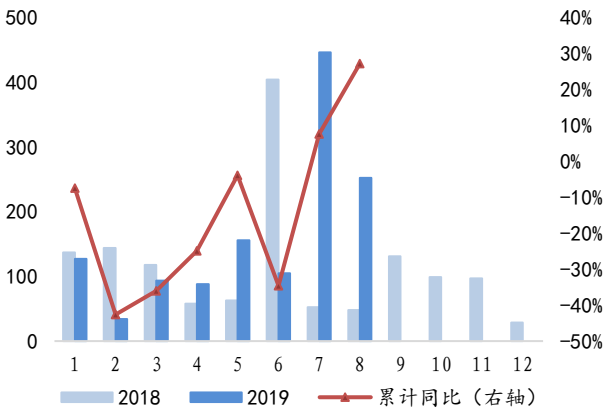
数据来源: wind、中航证券金融研究所

图 5: 陆港通北向资金流入情况 (亿元)


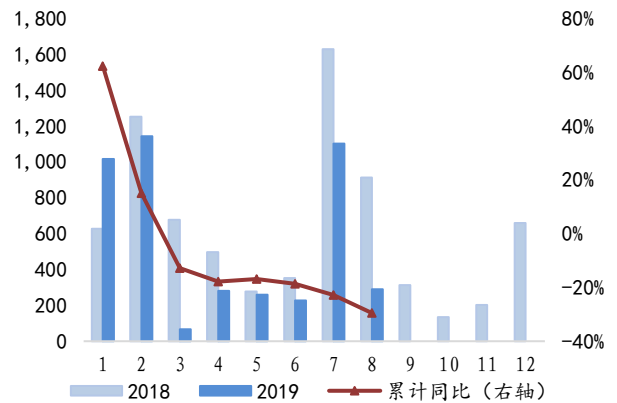
数据来源: wind、中航证券金融研究所

图 6: 两融余额走势 (亿元)


数据来源: wind、中航证券金融研究所

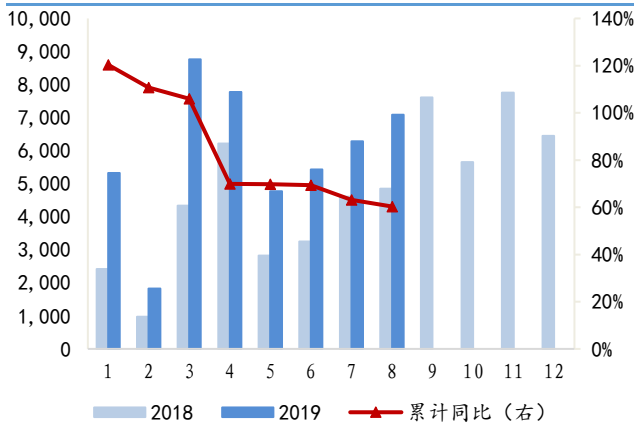
图 7: IPO 承销金额 (亿元) 及增速


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


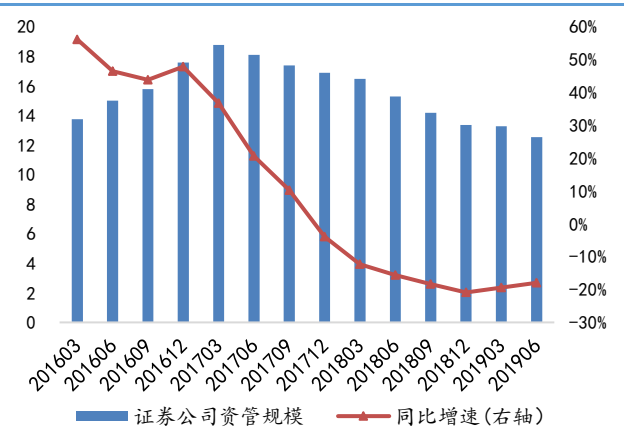
数据来源: wind、中航证券金融研究所

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、重要公告

- 国泰君安: 关于公司香港子公司收购越南公司获得中国证券监督管理委员会无异议复函的公告

近日, 公司收到中国证监会《关于国泰君安证券股份有限公司香港子公司收购越南公司的复函》。根据复函, 中国证监会对公司的控股子公司国泰君安国际控股有限公司收购越南投资证券股份公司事项无异议。

- 东方证券: 关于境外票据发行结果的公告

公司于2019年9月27日完成新加坡元票据的发行。本次票据根据公司设立的25亿美元中期票据计划进行提取, 发行金额: 2亿新加坡元, 票据期限: 三年, 到期日为2022年9月27日, 发行利率: 票面年利率为2.90%。本次票据预计将于2019年9月30日在新加坡证券交易所挂牌上市。

- 国海证券: 关于获准设立1家分公司和5家非现场交易证券营业部的公告

公司收到广西证监局《关于核准国海证券股份有限公司设立1家分公司和5家非现场交易证券营业部的批复》, 核准公司在江苏南京市设立1家分公司, 在江苏南通市、江苏常州市、福建福州市、云南玉溪市和山东德州市各设立1家证券营业部。

- 东北证券: 关于持股5%以上股东股份解除冻结的公告

近日, 公司接到公司持股5%以上股东吉林省信托有限责任公司通知, 获悉吉林信托所持公司276,063,582股股份已解除冻结, 吉林信托因与盛京银行股份有限公司合同纠纷诉前保全, 其所持公司276,063,582股股份于2019年9月11日被司法冻结, 2019年9月20日, 吉林信托收到关于股份解除冻结的法律文书, 其持有的公司276,063,582股股份已解除冻结, 并已在中国证券登记结算有限公司深圳分公司办理完成股份解除冻结手续。

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

➤ A股首单 科创板现"同股不同权"企业过会

9月27日，上交所科创板上市委召开第27次审议会议，优刻得科技股份有限公司顺利过会，有望成为A股首家具有特别表决权安排的企业。根据特别表决权的设置，在发行完成后，拥有特别表决权的三人持有的股份为19.40%，但表决权将达到54.61%。

<http://finance.sina.com.cn/china/2019-09-28/doc-iicezrq9023229.shtml>

➤ 大和证券时隔5年重返中国 与北京国资设合资券商

国际投行布局中国证券业的步伐在加快。阔别中国市场5年后，日本第二大证券经纪商大和证券将重返中国内地，这次合作方是北京国资。证监会官网信息显示，9月24日，株式会社大和证券集团总公司、北京国有资本经营管理中心、北京熙诚资本控股有限公司等提交的《证券公司设立审批》材料已被证监会接收。去年5月份以来，受中国金融业放开政策影响，外资尤其是国际投行纷纷抢滩布局控股合资券商。

<http://money.163.com/19/0926/02/EPVE6DTJ002580S6.html#from=keyscan>

➤ 券商争战金融科技：中金联手腾讯首设科技子公司

加码金融科技是证券行业大势，不同规模体量的券商都在力图实现经纪业务转型，但龙头券商已经走出更偏技术的路线，把话语权握在手里。中金公司（03908.HK）9月24日晚间公告称，与腾讯成立一家合资技术公司，其中中金持股51%，合资技术公司将助力公司财富管理和零售经济等业务的发展。一家龙头券商，曾牵手多家互联网巨擘。腾讯2017年战略入股中金公司，今年2月下旬中金迎阿里巴巴入股。但在业内人士看来，此次设立的合资子公司核心更为明确。

<https://new.qq.com/omn/20190925/20190925A0AECM00.html>

五、核心观点

本周证券板块下跌 2.68%，在市场流动性低于预期及节前交易情绪影响下，板块走势跟随市场行情走弱，连续两周下跌。截至最新交易日，证券板块单月仍上涨 4.26%，目前 9 月还剩最后一个交易日，观察各项行业数据均好于上月，A 股成交额环比+11.4%、沪深 300 指数+1.40%（上月-0.93%）、陆股通北向净流入 653 亿元（上月 132 亿元），两融余额较上月末+3.59%，股权融资额较上月+38.81%，预计证券业业绩将继续改善。8 月以来证券板块政策利好持续发酵：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”，股市是国家重要核心竞争力，需提高直接融资特别是股权融资比重，资本市场的政策松绑有望持续，在业绩改善步步证实和政策松绑打开业务创新空间预期下，继续看好证券板块的配置价值。

9 月上旬，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。差异化政策有利于头部券商做大做强，个股方面建议关注头部券商中信证券、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 年中报

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。