

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:

# 行业竞争加剧, 三季度预计表现优异

行业分类: 证券

2019年10月13日

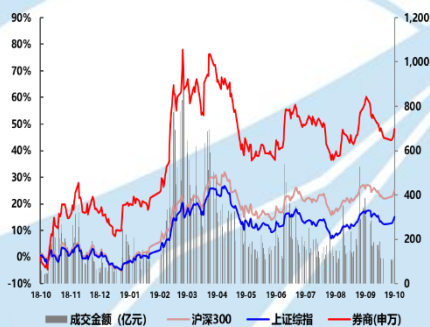
推荐评级

增持

### 基础数据 (2019.10.11)

沪深 300 指数	3911.73
行业指数	5921.15
总市值 (亿元)	22868.13
市净率	1.54

### 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 (2019.10.08-2019.10.11) 各基准指数涨跌情况: 沪深 300 (+2.55%)、上证综指 (+2.36%)、深证成指 (+2.33%)。非银金融板块本周上涨 2.76%, 跑赢沪深 300 指数 0.22 个百分点, 涨跌幅在 28 个申万一级行业中排第 10。子板块方面, 证券上涨 2.21%, 保险上涨 3.35%, 多元金融上涨 2.22%。

### 行业动态

证券基金期货公司外资股比限制取消时间表确定; 央行正式划界标与非标: 银行理财收益难言大幅下滑; 大湾区金融创新提速: 澳门证券交易所方案已上报, 广州期货交易所或年底获批。

### 核心观点

本周证券板块上涨 2.21%, 周五中美贸易谈判进展顺利, 市场交易情绪明显回温, 资本市场对外开放时间点明确, 期货、基金、证券今明两年顺次取消外资股比限制, 美国嘉信理财、富达投资等大型投行相继宣布实施股票交易零佣金, 外资进入和零佣金预期将进一步加剧行业竞争, 资本实力、财富管理能力、机构业务能力突出的券商有望在新一轮竞争中胜出。

2019Q3 行业各项数据向好。1-9 月 A 股累计成交额同比+39.41%, 较 1-6 月提升 6.61 个百分点, Q3 陆股通北向净流入 899 亿元 (Q2 为-291 亿元), Q3 沪深 300 指数-0.29% (Q2 为-1.21%), 两融余额较上季末+4.18%, Q3 股权融资额环比+71%, 同比+40%, 预计上市券商三季度业绩表现优异。8 月以来证券板块政策利好不断, 券商两融、投行等业务持续松绑, 流动性得到补充, 并有望打开杠杆空间, 在业绩改善步步证实和监管政策宽松预期下, 继续看好证券板块的配置价值。

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 10，证券上涨 2.21%.....	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 10，证券上涨 2.21%

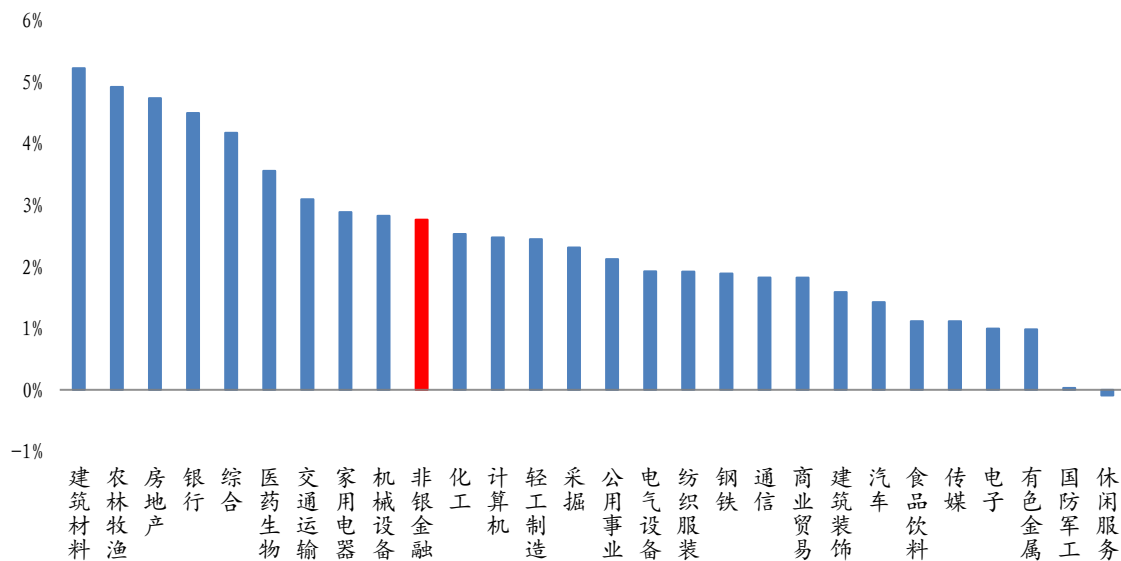
本周（2019.10.08-2019.10.11）各基准指数涨跌情况：沪深 300(+2.55%)、上证综指(+2.36%)、深证成指(+2.33%)。非银金融板块本周上涨 2.76%，跑赢沪深 300 指数 0.22 个百分点，涨跌幅在 28 个申万一级行业中排第 10。子板块方面，证券上涨 2.21%，保险上涨 3.35%，多元金融上涨 2.22%。

表 1 各基准指数、非银板块指数本周涨跌情况

	10 月 11 日收盘价	9 月 30 日收盘价	本周涨跌幅	年初至今涨跌幅
沪深 300	3,911.73	3,814.53	2.55%	29.93%
上证综指	2,973.66	2,905.19	2.36%	19.24%
深证成指	9,666.58	9,446.24	2.33%	33.52%
非银金融	2,084.34	2,028.26	2.76%	41.68%
<b>证券</b>	<b>5,921.15</b>	<b>5,793.38</b>	<b>2.21%</b>	<b>34.61%</b>
保险	1,773.64	1,716.13	3.35%	53.36%
多元金融	1,568.12	1,534.11	2.22%	7.94%

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

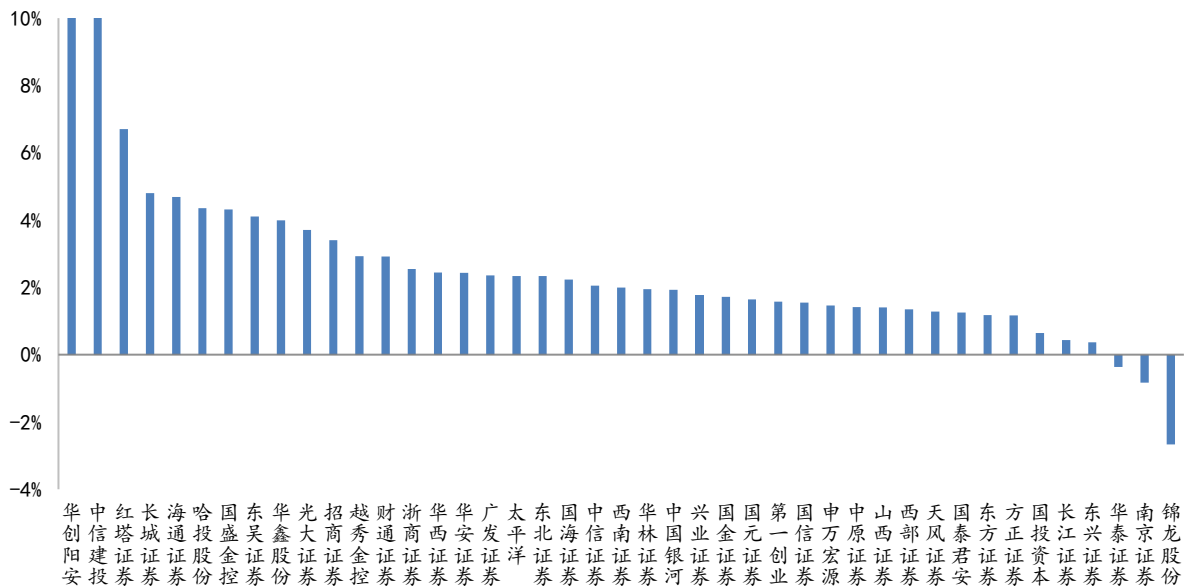


数据来源：wind、中航证券金融研究所

## 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华创阳安(+13.74%)、中信建投(+12.86%)和红花证券(+6.70%); 涨跌幅后三位的个股分别为锦龙股份(-2.66%)、南京证券(-0.84%)和华泰证券(-0.37%)。

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

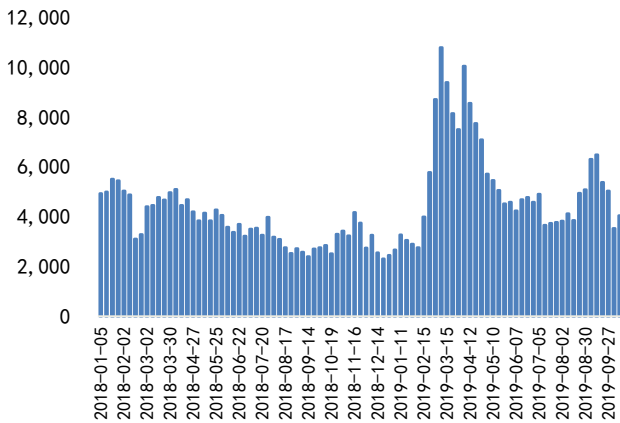
## 二、行业数据

**经纪业务:** 本周 A 股日均成交额 4039 亿元, 环比上周+14.60%。本月 A 股日均成交额 4039 亿元, 环比-28.56%, 同比+39.45%, 1-9 月 A 股累计成交额同比+39.41%。陆港通方面, 本周北向资金净流入 33.90 亿元, 环比上周+40.25 亿元。

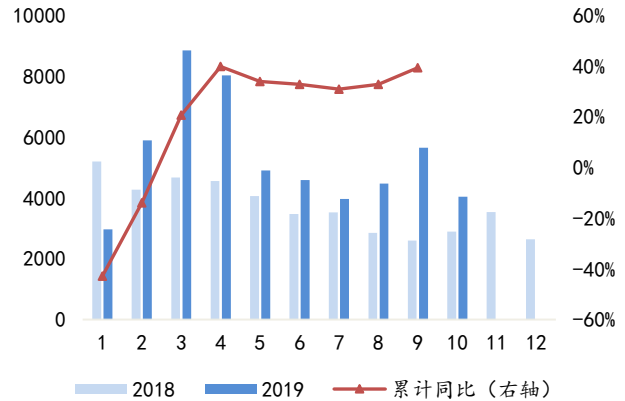
**投行业务:** 截至 10 月 11 日, 本月股权融资合计 81 亿元, 其中 IPO 0 家, 募资 0 亿元, 增发 6 家, 募资 80 亿元, 其他再融资 1 亿元; 1-9 月 IPO、增发规模累计同比+21.33%、-19.02%。债券承销方面, 1-9 月券商累计主承规模 54247 亿元, 同比+46.27%。

**信用业务:** 截至 10 月 11 日, 两融余额 9581 亿元, 占 A 股流通市值比例 2.11%, 本月日均两融余额 9576 亿元, 环比上月-0.16%, 股票质押方面, 年初以来券商口径股票总质押股数 669 亿股, 对应参考市场 6356 亿元, 环比上周+1.91%, 其中未解压参考市值 5700 亿元, 环比上周+0.76%。

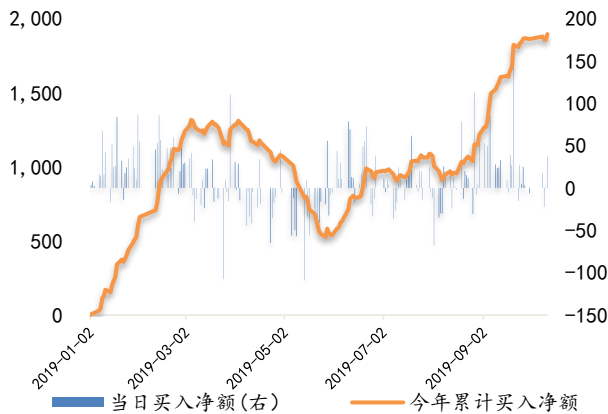
**资管业务:** 截至 201906, 券商资管规模 12.53 万亿元, 同比-17.98%, 降幅较一季末收窄 1.39 个百分点。9 月新发行集合产品份额 37.97 亿份, 1-9 月累计新发行份额 928.39 亿份, 同比-42.85%, 降幅较上月扩大 3.11 个百分点。

**图 3: A 股各周日均成交额 (亿元)**


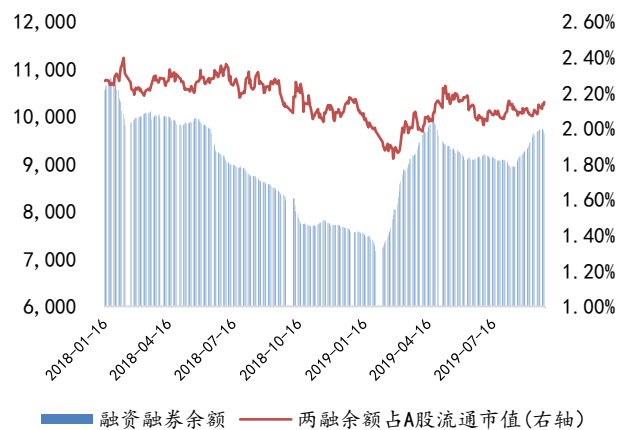
数据来源: wind、中航证券金融研究所

**图 4: A 股各月日均成交额 (亿元) 及增速**


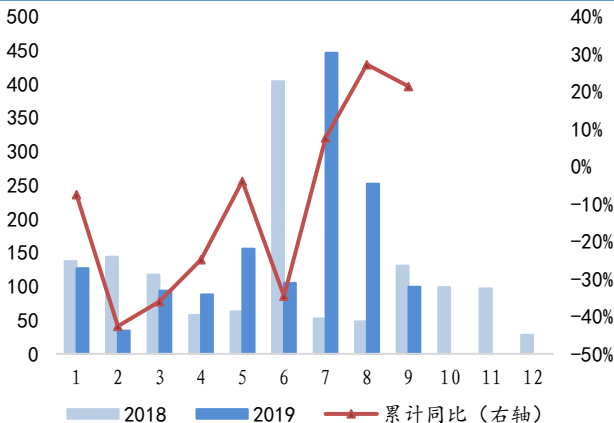
数据来源: wind、中航证券金融研究所

**图 5: 陆港通北向资金流入情况 (亿元)**


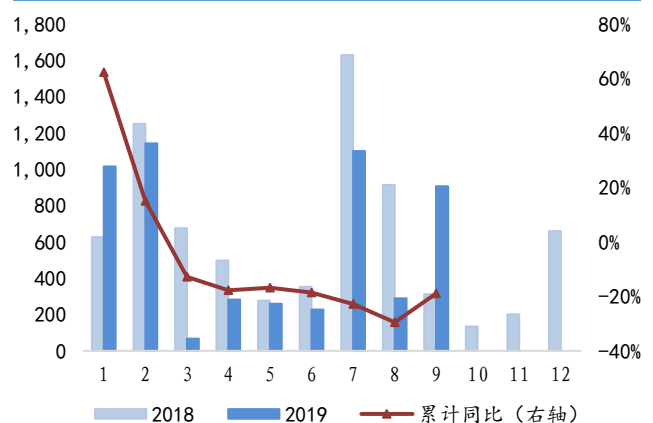
数据来源: wind、中航证券金融研究所

**图 6: 两融余额走势 (亿元)**


数据来源: wind、中航证券金融研究所

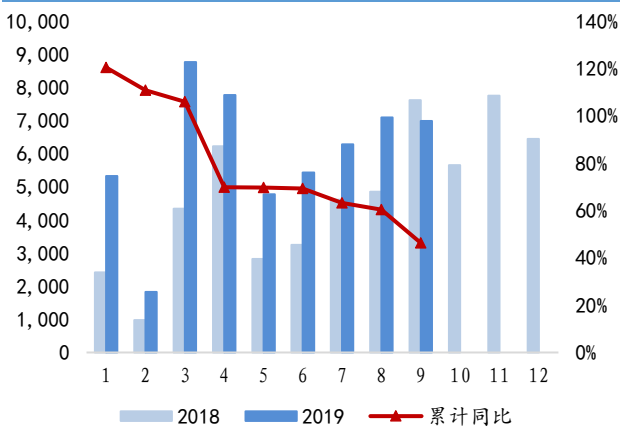
**图 7: IPO 承销金额 (亿元) 及增速**


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**


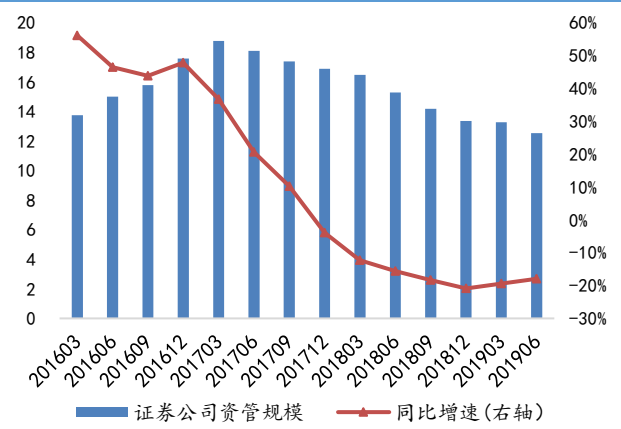
数据来源: wind、中航证券金融研究所

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

#### ➤ 国海证券: 关于获得政府补助的公告

公司及子公司于2019年1月1日至9月30日, 累计获得政府补助1,498.12万元, 达到公司最近一个会计年度经审计净利润的10%。

#### ➤ 光大证券: 关于执行总裁辞任的公告

公司董事会于2019年10月7日收到公司执行总裁周健男先生的辞呈, 因个人职业发展原因, 申请辞去公司执行总裁等职务, 确认与公司董事会并无意见分歧, 亦无其他因辞任而需知会股东的事宜。

#### ➤ 华安证券: 2019年9月财务数据简报

华安证券(母公司)2019年9月主要财务数据(未经审计)如下: 实现营业收入24,541.02万元, 实现净利润12,179.26万元, 截至2019年9月30日净资产1,261,087.79万元。

#### ➤ 华林证券: 2019年9月主要财务信息公告

华林证券(母公司)2019年9月主要财务数据(未经审计)如下: 实现营业收入6,287.53万元, 实现净利润3,367.92万元, 截至2019年9月30日净资产514,971.73万元。

#### ➤ 浙商证券: 关于获准新设2家分支机构的公告

公司收到证监会浙江监管局《关于核准浙商证券股份有限公司新设2家分支机构的批复》, 获准在湖南省长沙市设立1家证券分公司, 在浙江省嘉兴地区平湖市设立1家证券营业部。

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

### ➤ 证券基金期货公司外资股比限制取消时间表确定

期货公司、基金管理公司、证券公司取消外资股比限制的时间表已明确。10月11日，证监会表示，自2020年1月1日起，取消期货公司外资股比限制；自2020年4月1日起，在全国范围内取消基金管理公司外资股比限制；自2020年12月1日起，在全国范围内取消证券公司外资股比限制。

<http://stock.stcn.com/2019/1012/15426753.shtml>

### ➤ 央行正式划界标与非标：银行理财收益难言大幅下滑

10月12日，央行发布《标准化债权类资产认定规则（征求意见稿）》（下称《规则》）发布，意见反馈截止时间为2019年11月10日。这也是资管新规的重要配套细则。《规则》发布后，不乏观点认为其严格程度超出预期，这也主要由于《规则》明确“银行业理财登记托管中心的理财直接融资工具”、“北京金融资产交易所的债权融资计划”为非标准化债权类资产。此前市场还预期上述二者能正式获得标债资产的身份认定，以此实现非非标转标。

<http://finance.sina.com.cn/roll/2019-10-13/doc-iicezuev1945433.shtml>

### ➤ 大湾区金融创新提速：澳门证券交易所方案已上报，广州期货交易所或年底获批

10月12日，以“新时代、新湾区、新使命”为主题的第八届岭南论坛在广州中山大学举行。《每日经济新闻》记者在现场了解到，多位政界及企业界人士出席了论坛。10月12日下午，广东省地方金融监督管理局党组书记、局长何晓军在出席“打造大湾区科创产业带”的圆桌讨论环节中透露了多个大湾区建设的最新进展，其中包括：澳门证券交易所的方案已上报中央；广州期货交易所已经在征求相关部门意见，估计年底之前获批。另外，广东相关政府部门正在准备推出培植明星企业及跨国企业的计划。

<http://finance.sina.com.cn/roll/2019-10-13/doc-iicezuev1864911.shtml>

### ➤ 10天5家美国券商宣布免费 国内券商会否跟进？

美国大型金融服务公司富达投资宣布，自10月10日起对美国在线股票、ETF和期权交易佣金从4.95美元降为零。因此成为10月份以来第五家宣布实施零佣金的美国证券经纪商。自10月1日嘉信理财宣布实施股票交易零佣金，数家美国经纪商迅速跟进响应，他们或主动为之，以争取更多的客户和市场份额；或防止客户流失的应对之道，也是被公认为不可逆的行业趋势。而从营收结构来看，零佣金对这些券商收入影响不大。

<http://www.cngold.com.cn/20191012d1703n339735533.html>

## 五、核心观点

本周证券板块上涨 2.21%，周五中美贸易谈判进展顺利，市场交易情绪明显回温，资本市场对外开放时间点明确，期货、基金、证券今明两年顺次取消外资股比限制，美国嘉信理财、富达投资等大型投行相继宣布实施股票交易零佣金，外资进入和零佣金预期将进一步加剧行业竞争，资本实力、财富管理能力和机构业务能力突出的券商有望在新一轮竞争中胜出。

2019Q3 行业各项数据向好。1-9 月 A 股累计成交额同比+39.41%，较 1-6 月提升 6.61 个百分点，Q3 陆股通北向净流入 899 亿元（Q2 为-291 亿元），Q3 沪深 300 指数-0.29%（Q2 为-1.21%），两融余额较上季末+4.18%，Q3 股权融资额环比+71%，同比+40%，预计上市券商三季报业绩表现优异。8 月以来证券板块政策利好不断，券商两融、投行等业务持续松绑，流动性得到补充，并有望打开杠杆空间，在业绩改善步步证实和监管政策宽松预期下，继续看好证券板块的配置价值。

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。