



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

证券行业 9 月经营数据点评 业绩维持增长趋势，关注三季报行情

行业分类: 证券

2019 年 10 月 16 日

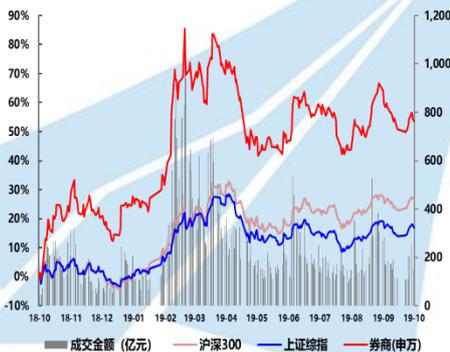
推荐评级

增持

基础数据 (2019.10.16)

沪深 300 指数	3922.69
券商 II (申万)	5892.57
行业总市值 (亿元)	22670.25
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

概况

- 9 月, A 股 36 家上市券商合计实现营业收入 203.82 亿元, 净利润合计 67.34 亿元, 环比分别+10.14%、-1.17%, 同比(可比口径)分别+27.20%、+30.62%。1-9 月, 上市券商(不包括红塔证券)累计实现营业收入合计 1839.37 亿元, 累计净利润合计 699.05 亿元, 累计同比(可比口径)分别+37.11%、+51.45%。以上均剔除子公司分红影响。

观点

- 低基数下业绩增速保持强势, 建议关注三季报行情。**从月报公布数据看, 上市券商 Q3 净利合计 185 亿元, 较 Q2 环比+10%, 前 3 季净利累计同比+51.45%, 上半年累计同比+51.71%, 仅微降 0.26pct, 业绩增速依然强势, 目前影响业绩问题主要还是股票质押减值计提, 但由于去年 Q4 仍低基数, 预计全年业绩增速能维持前三季度增速势头。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, 当前板块估值处于历史低位(2013 年以来的 20 分位), 安全边际较高, 在业绩改善和监管政策宽松预期下, 继续看好证券板块的配置价值。个股方面建议关注中信证券、华泰证券和招商证券。
- 经纪业务:** 9 月市场延续震荡走势行情, 上证综指单月微涨 0.66%, 全月 A 股日均成交额 5654 亿元, 环比+26.49%, 同比+117.42%。1-9 月 A 股累计成交额较去年同期+39.41%。
- 投行业务:** 9 月券商投行股权类融资规模 1348 亿元, 环比+43.36%, 同比+175.42%, 1-9 月股权融资规模 10792 亿元, 同比+3.56%, 其中 IPO 规模 1400 亿元, 同比+21.33%, 增发规模 5288 亿元, 同比-19.02%。9 月券商债券承销规模 6986 亿元, 环比-1.44%, 同比-8.20%; 1-9 月累计债券承销规模 54247 亿元, 同比+46.27%, 维持良好增长趋势。

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

- **信用交易:** 9月两融日均余额 9591 亿元,同比+13.56%,环比+5.71%,截至9月末,两融余额 9489 亿元,较8月末+2.44%,较年初+25.57%,8月7日,证金公司下调转融资费率,8月9日,沪深交易所对两融标的大扩容,并同时取消最低维持担保比例,两融规模预计将迎来大幅提升。截至9月末,年初以来券商口径股票质押参考市值 5666 亿元,较8月末+8.27%。
- **资产管理:** 9月新发行集合产品份额 38.78 亿份,1-9月累计新发行份额 945.23 亿份,同比-41.45%,降幅较上月扩大,券商资管规模自资管新规颁布以来持续收缩势头仍未扭转。
- **行业估值处于历史低位。**截至10/16,券商 PB 1.54 倍,位于2013年以来20分位处(2013年以来券商 PB 均值 1.97 倍,中值 1.81 倍),处于历史低位,安全边际较高。

图表 1: 2019 年 9 月上市券商业绩变动情况(合并同一主体,剔除子公司分红影响)

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↓
太平洋	-77.30%	-56.31%	126.22%	国海证券	-66.22%	-73.46%	1250.98%
国海证券	25.70%	9.69%	123.31%	中原证券	130.09%	-15.83%	711.16%
华安证券	77.33%	26.33%	78.13%	东吴证券	-12.01%	-22.91%	300.73%
东北证券	41.52%	0.26%	76.41%	太平洋	-128.08%	-344.50%	300.28%
中原证券	212.06%	25.24%	72.45%	东北证券	350.64%	40.65%	251.90%
东吴证券	18.71%	-13.58%	66.21%	山西证券	203.57%	61.97%	234.98%
东方证券	218.45%	38.51%	65.20%	长江证券	165.93%	20.94%	181.50%
光大证券	-16.05%	-35.14%	61.64%	方正证券	39.83%	101.50%	174.28%
中国银河	54.48%	7.02%	58.46%	华安证券	301.73%	47.97%	141.24%
西部证券	5.84%	0.89%	58.14%	国元证券	1623.01%	-67.38%	130.67%
山西证券	33.37%	10.51%	56.89%	西南证券	70.76%	130.98%	127.73%
长江证券	20.29%	13.69%	55.27%	中国银河	122.15%	0.24%	113.51%
招商证券	28.45%	11.86%	49.32%	光大证券	-39.04%	-33.49%	113.44%
兴业证券	2.84%	60.73%	47.47%	东方证券	151.77%	-34.66%	112.38%
国信证券	36.70%	-18.43%	46.28%	国信证券	0.19%	-53.75%	91.47%
海通证券	46.89%	26.48%	44.76%	东兴证券	12.55%	20.58%	51.56%
方正证券	8.42%	30.48%	44.30%	西部证券	-258.63%	-224.73%	46.21%
华西证券	64.29%	26.91%	38.88%	招商证券	-8.20%	-15.89%	44.40%
国元证券	50.30%	4.88%	38.41%	华西证券	134.38%	49.20%	43.26%
财通证券	73.87%	19.34%	36.65%	海通证券	97.65%	5.03%	41.86%
浙商证券	57.47%	29.51%	34.09%	浙商证券	71.31%	67.57%	31.62%
华泰证券	16.77%	51.93%	31.61%	国金证券	146.20%	90.12%	31.21%
广发证券	7.06%	-23.67%	30.73%	财通证券	263.74%	27.57%	29.30%
西南证券	10.38%	78.09%	30.67%	广发证券	7.34%	-33.41%	28.42%
东兴证券	13.70%	71.93%	29.88%	中信证券	38.41%	-31.35%	28.14%
第一创业	32.87%	-39.24%	29.00%	第一创业	34.74%	-80.93%	26.80%

国金证券	52.40%	-10.83%	19.15%	华泰证券	-11.73%	21.40%	26.62%
申万宏源	28.35%	63.34%	18.54%	申万宏源	39.15%	71.62%	23.89%
中信证券	17.30%	-19.37%	16.26%	国泰君安	21.85%	180.15%	19.23%
国泰君安	5.79%	23.94%	12.33%	兴业证券	31.83%	368.22%	2.14%
南京证券	73.36%	32.38%	/	南京证券	189.98%	38.07%	/
中信建投	35.05%	30.09%	/	中信建投	118.69%	69.86%	/
天风证券	/	20.64%	/	天风证券	/	-7.52%	/
长城证券	/	-22.77%	/	长城证券	/	-19.24%	/
红塔证券	/	-21.30%	/	红塔证券	/	-18.09%	/
华林证券	/	-18.75%	/	华林证券	/	56.55%	/

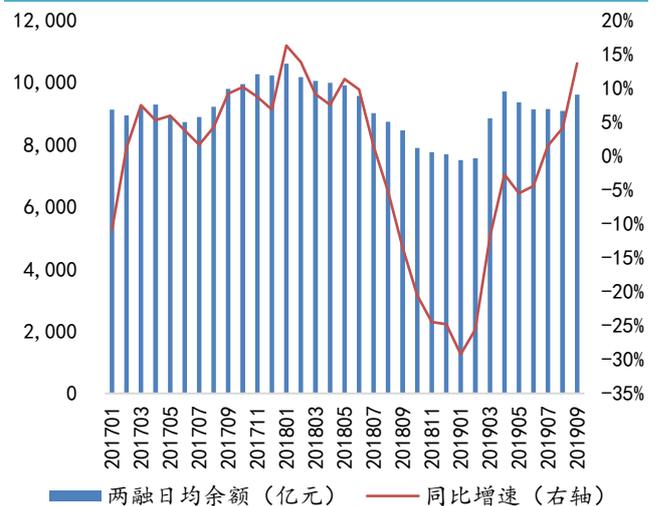
数据来源: Wind, 中航证券金融研究所

图表 2: A 股各月日均成交金额 (亿元) 及增速



数据来源: wind、中航证券金融研究所

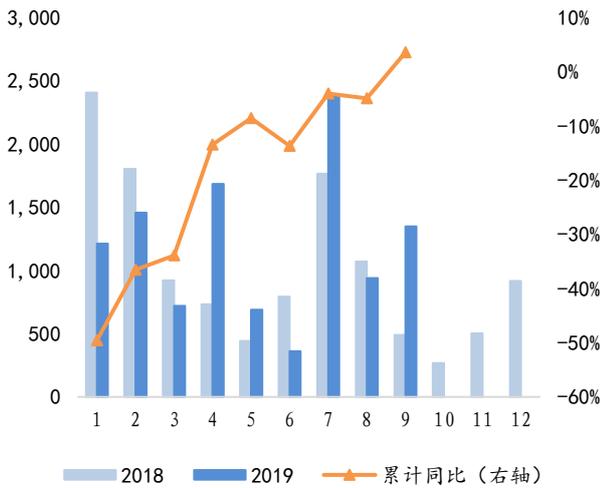
图表 3: 融资融券各月日均余额 (亿元) 及增速



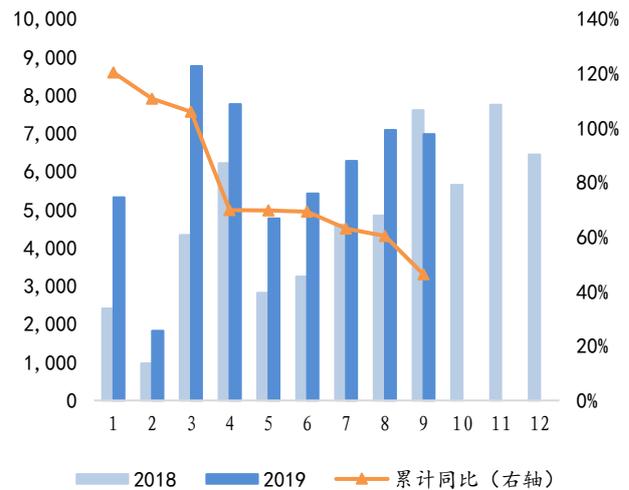
数据来源: wind、中航证券金融研究所

图表 4: 股权类承销规模情况 (亿元)

图表 5: 债权类承销规模情况 (亿元)



数据来源: wind、中航证券金融研究所



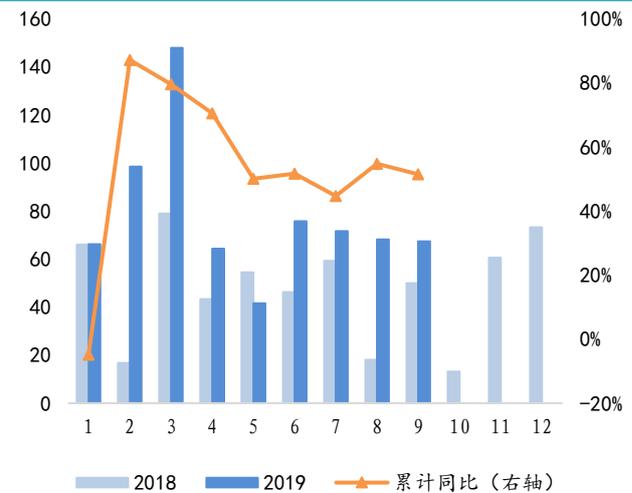
数据来源: wind、中航证券金融研究所

图表 6: 资管产品发行情况 (亿份)



数据来源: wind、中航证券金融研究所

图表 7: 券商板块业绩 (月报净利加总, 亿元)



数据来源: wind、中航证券金融研究所



图表 8: 券商板块估值情况 (PB)



数据来源: wind、中航证券金融研究所

风险提示: 贸易摩擦升级、信用风险提升

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、内容或其复印本给予任何其他人。

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。