



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:

### 资产重组新规落地, 提振券商投行业绩

行业分类: 证券

2019年10月20日

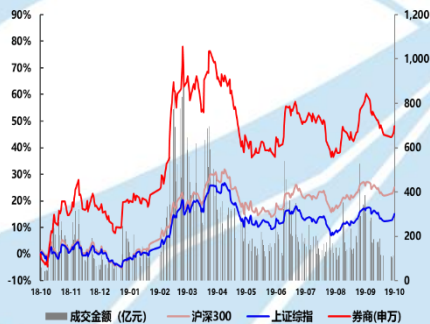
推荐评级

增持

#### 基础数据 (2019.10.18)

沪深300指数	3869.38
行业指数	5735.36
总市值(亿元)	22031.90
市净率	1.50

#### 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(2019.10.14-2019.10.18)各基准指数涨跌情况: 沪深300(-1.08%)、上证综指(-1.19%)、深证成指(-1.38%)。非银金融板块本周下跌1.69%, 跑输沪深300指数0.61个百分点, 涨跌幅在28个申万一级行业中排第18。子板块方面, 证券下跌3.14%, 保险下跌0.23%, 多元金融下跌2.75%。

#### 行业动态

重组新规第四次大修落地, 创业板逢甘霖; 公司债发行迎来新考核, 剑指价格战; 证监会副主席李超: 证监会已制定了全面深化资本市场改革总体方案, 下一步将加快推动落实落地。

#### 核心观点

本周证券板块下跌3.14%, 周五公布的2019Q3经济数据不及预期, 导致市场情绪低落, 单日成交额创本月新低。18日, 证监会正式发布了《关于修改〈上市公司重大资产重组管理办法〉的决定》, 主要修改内容包括简化重组上市认定标准、“累计首次原则”计算期间缩短至36个月, 允许在创业板重组上市等等, 并购重组政策“松绑”将为券商带来增量业务, 提振投行业绩。

9月上市券商业绩环比微降, 同比稳增。A股36家上市券商9月合计实现营业收入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%。从季度合计数据看, 上市券商2019Q3净利合计185亿元, 较2019Q2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。

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、信用风险增加。

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 18，证券下跌 3.14%.....	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 9 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 18，证券下跌 3.14%

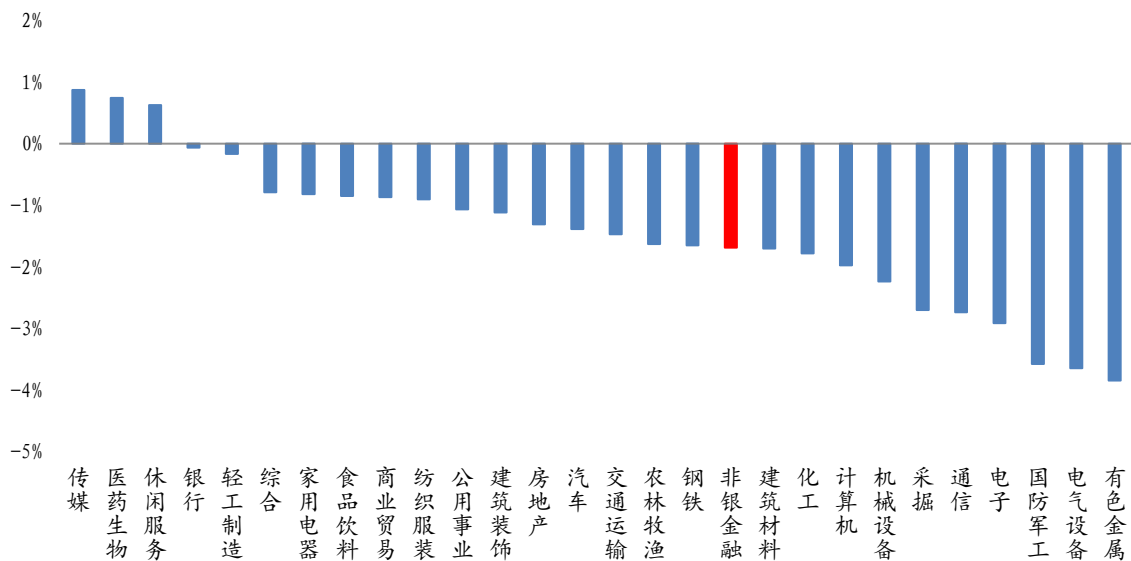
本周（2019.10.14-2019.10.18）各基准指数涨跌情况：沪深 300（-1.08%）、上证综指（-1.19%）、深证成指（-1.38%）。非银金融板块本周下跌 1.69%，跑输沪深 300 指数 0.61 个百分点，涨跌幅在 28 个申万一级行业中排第 18。子板块方面，证券下跌 3.14%，保险下跌 0.23%，多元金融下跌 2.75%。

表 1 各基准指数、非银板块指数本周涨跌情况

	10 月 18 日收盘价	10 月 14 日收盘价	本周涨跌幅	年初至今涨跌幅
沪深 300	3,869.38	3,911.73	-1.08%	28.52%
上证综指	2,938.14	2,973.66	-1.19%	17.81%
深证成指	9,533.51	9,666.58	-1.38%	31.68%
非银金融	2,049.13	2,084.34	-1.69%	39.29%
<b>证券</b>	5,735.36	5,921.15	-3.14%	30.39%
保险	1,769.64	1,773.64	-0.23%	53.01%
多元金融	1,524.97	1,568.12	-2.75%	4.97%

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

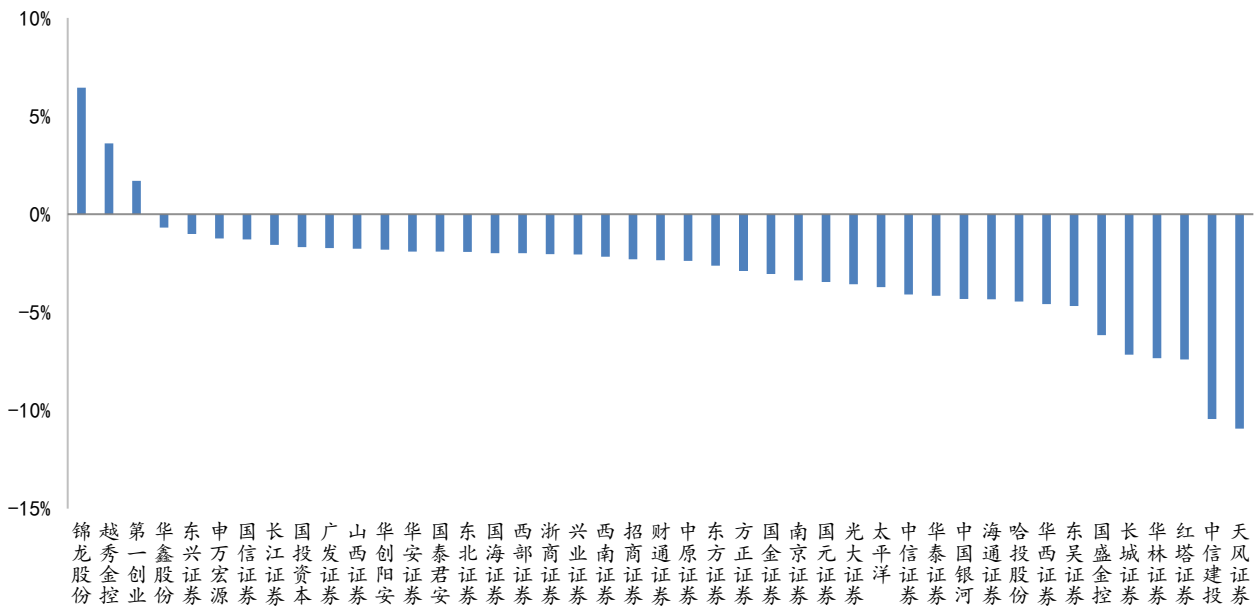


数据来源：wind、中航证券金融研究所

## 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(+6.44%)、越秀金控(+3.61%)和第一创业(+1.70%); 涨跌幅后三位的个股分别为天风证券(-10.92%)、中信建投(-10.44%)和红塔证券(-7.41%)。

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

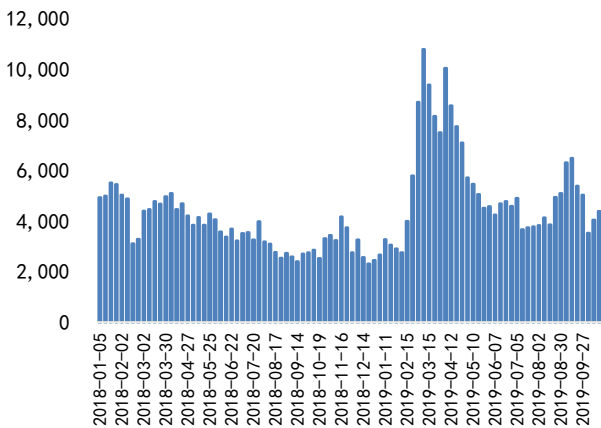
## 二、行业数据

**经纪业务:** 本周 A 股日均成交额 4388 亿元, 环比上周+8.65%。本月 A 股日均成交额 4233 亿元, 环比-25.13%, 同比+46.16%, 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 96 亿元, 环比上周+62 亿元。

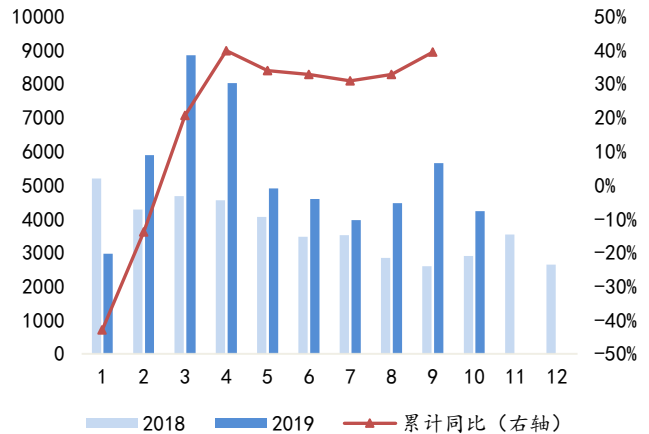
**投行业务:** 截至 10 月 18 日, 本月股权融资合计 831 亿元, 其中 IPO 募资 25 亿元, 增发募资 80 亿元, 其他再融资 719 亿元; 1-9 月 IPO、增发募资累计同比+21.33%、-19.02%。债券承销方面, 1-9 月券商累计主承规模 54247 亿元, 同比+46.27%。

**信用业务:** 截至 10 月 17 日, 两融余额 9647 亿元, 占 A 股流通市值比例 2.12%, 本月日均两融余额 9610 亿元, 环比上月+0.20%, 股票质押方面, 年初以来券商口径股票总质押股数 678 亿股, 对应参考市场 6458 亿元, 环比上周+1.60%, 其中未解压参考市值 5789 亿元, 环比上周+1.56%。

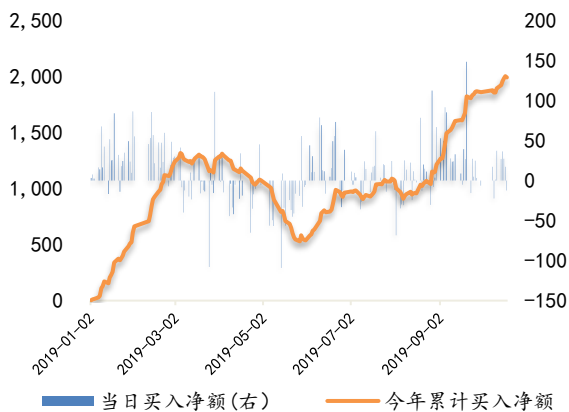
**资管业务:** 截至 201906, 券商资管规模 12.53 万亿元, 同比-17.98%, 降幅较一季末收窄 1.39 个百分点。9 月新发行集合产品份额 37.97 亿份, 1-9 月累计新发行份额 928.39 亿份, 同比-42.85%, 降幅较上月扩大 3.11 个百分点。

**图 3: A 股各周日均成交额 (亿元)**


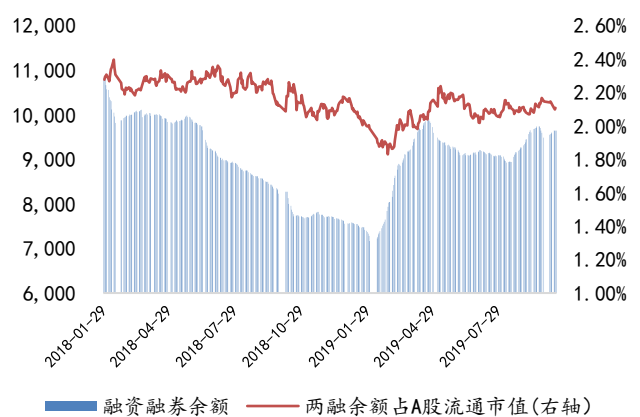
数据来源: wind、中航证券金融研究所

**图 4: A 股各月日均成交额 (亿元) 及增速**


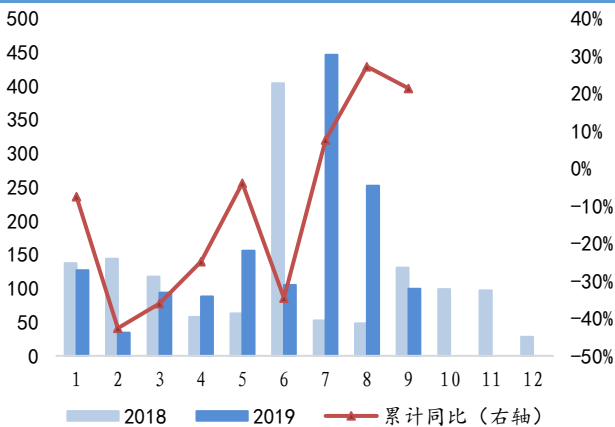
数据来源: wind、中航证券金融研究所

**图 5: 陆港通北向资金流入情况 (亿元)**


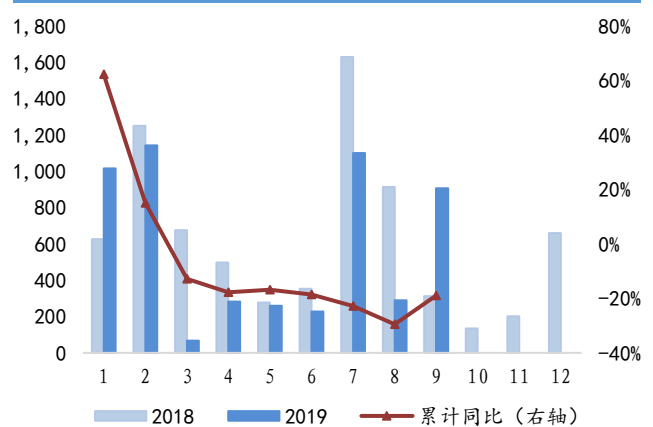
数据来源: wind、中航证券金融研究所

**图 6: 两融余额走势 (亿元)**


数据来源: wind、中航证券金融研究所

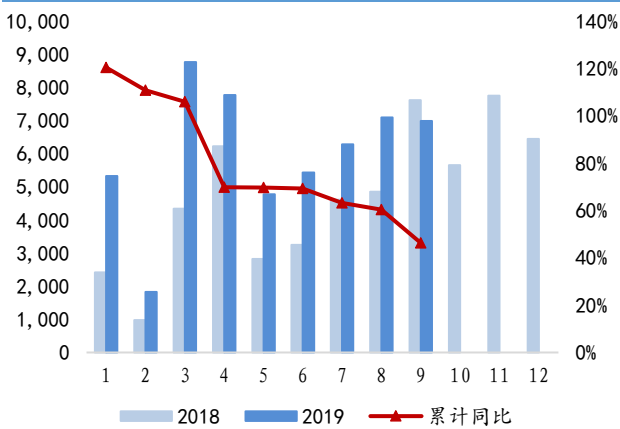
**图 7: IPO 承销金额 (亿元) 及增速**


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

#### ➤ 国元证券: 2019年前三季度业绩快报

前三季度, 实现营业收入 224,655.14 万元, 同比增长 38.13%; 实现归属于上市公司股东的净利润 69,972.15 万元, 同比增长 113.25%。

#### ➤ 方正证券: 2019年前三季度业绩快报

前三季度, 实现营业收入 496,725.09 万元, 同比增长 33.95%; 实现归属于上市公司股东的净利润 107,496.21 万元, 同比增长 136.48%。

#### ➤ 华林证券: 公开发行可转换公司债券预案

本次拟发行可转债总额为不超过人民币 20 亿元 (含 20 亿元), 债券期限六年, 债券利率待定, 初始转股价格不低于募集说明书公告之日前二十个交易日公司 A 股股票交易均价和前一个交易日公司 A 股股票交易均价。

#### ➤ 招商证券: 员工持股计划 (草案)

本计划参与对象认购金额合计不超过人民币 8.08 亿元 (含), 参与对象为与公司或下属全资子公司签订劳动合同的公司董事、监事、高级管理人员、D 层级及以上层级人员以及其他核心骨干员工, 总人数不超过 1,157 人。

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

➤ 重组新规第四次大修落地 创业板逢甘霖

证监会昨日发布了《关于修改〈上市公司重大资产重组管理办法〉的决定》，简化了重组上市认定标准，取消“净利润”指标，放开创业板重组上市，恢复重组上市配套融资，并丰富重大资产重组业绩补偿协议和承诺监管措施，加大问责力度。

<http://www.stcn.com/2019/1019/15439691.shtml>

➤ 券业重磅！公司债发行迎来新考核，剑指价格战

10月18日，证券业协会发布《证券公司公司债券业务执业能力评价办法（试行）》（简称《评价办法》），将从明年起对券商公司债业务执业能力进行评价，评价期为上一年度1月1日至12月31日，协会将根据评价结果将券商分为A、B、C三类，占比分别为30%、50%、20%。

<http://finance.ifeng.com/c/7qvIGayhqPZ>

➤ 证监会副主席李超：证监会已制定了全面深化资本市场改革总体方案 下一步将加快推动落实落地

证监会副主席李超在第六届世界互联网大会资本市场助力数字经济创新发展论坛上的致辞表示，证监会将紧紧围绕“打造一个规范、透明、开放、有活力、有韧性的资本市场”这个总目标，通过全面深化改革提升服务实体经济的质量和效率。我们已制定了全面深化资本市场改革总体方案，下一步将按照“稳中求进、做好协调、能办快办”的原则，加快推动落实落地。

<http://finance.sina.com.cn/roll/2019-10-20/doc-iicezrr3537769.shtml>



## 五、核心观点

本周证券板块下跌 3.21%，周五公布的 2019Q3 经济数据不及预期，GDP 单季度增速降至 6%，导致市场情绪低落，单日成交额创 10 月新低。10 月 18 日，证监会正式发布了《关于修改〈上市公司重大资产重组管理办法〉的决定》，主要修改内容包括简化重组上市认定标准、“累计首次原则”计算期间缩短至 36 个月，允许在创业板重组上市等等，并购重组政策“松绑”将为券商投行带来增量业务，提振投行业绩。

9 月上市券商业绩环比微降，同比稳增。A 股 36 家上市券商 9 月合计实现营业收入 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%。从季度合计数据看，上市券商 2019Q3 净利合计 185 亿元，较 2019Q2 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。

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 9 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 ↓
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 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。