

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:

“深改”任务加速落地，政策利好未完待续

行业分类: 证券

2019年10月28日

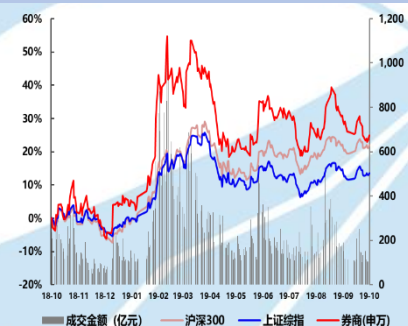
推荐评级

增持

基础数据 (2019.10.25)

沪深300指数	3896.79
行业指数	5738.88
总市值(亿元)	21984.87
市净率	1.51

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(2019.10.21-2019.10.25)各基准指数涨跌情况: 沪深300(+0.71%)、上证综指(+0.57%)、深证成指(+1.33%)。非银金融板块本周下跌0.69%，跑输沪深300指数1.40个百分点，涨跌幅在28个申万一级行业中排第25。子板块方面，证券上涨0.06%，保险下跌1.59%，多元金融上涨1.41%。

行业动态

证监会启动全面深化新三板改革;证监会召开全面深化资本市场改革社保基金和保险机构座谈会;公募进入买方服务时代,投顾试点正式开闸。

核心观点

证监会全面深化资本市场改革工作座谈会提出了全面深化资本市场改革的12项重点任务,当前各项“深改”任务正快速落地,继推出科创板、优化重组上市、鼓励中介机构差异化发展、对外开放提速等政策陆续出台后,近期证监会启动新三板改革、召开社保基金和保险机构座谈会,以及优化公募产品注册机制改革,分别在多层次资本市场体系建设、推动更多中长期资金入市和大力推进简政放权三项任务上三箭齐发。新三板改革五大举措有利于提升新三板交易活跃度(设立精选层有望降低投资者门槛)、扩大融资额(新增向不特定合格投资者公开发行制度)、留住并吸引优质中小企业挂牌(建立转板机制,打通中小企业成长壮大的上升通道)。社保基金和保险机构座谈会上证监会明确将从提升资管机构专业能力、纾解政策障碍和优化基础制度三方面着手提升中长期资金入市比例。在公募基金注册制改革上,提出差异化的、注册流程,一方面对快速注册类压缩审核周期,另一方面对常规注册类提升审查效率,进一步规范注册流程,释放公募基金活力。

“深改”12项重点任务对券商各项业务能力提出了更高要求,同时相关政策陆续松绑也为券商带来更多业务机会,券商业绩将持续受益“深改”红利。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,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,环比+10%,前3季净利累计同比+51.45%,较上半年仅微降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,但由于去年Q4业绩仍低基数,预计全年业绩增速能维持前三季度增速势头。个股方面建议关注头部券商中信证券、国泰君安和招商证券。

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 25，证券上涨 0.06%.....	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 25，证券上涨 0.06%

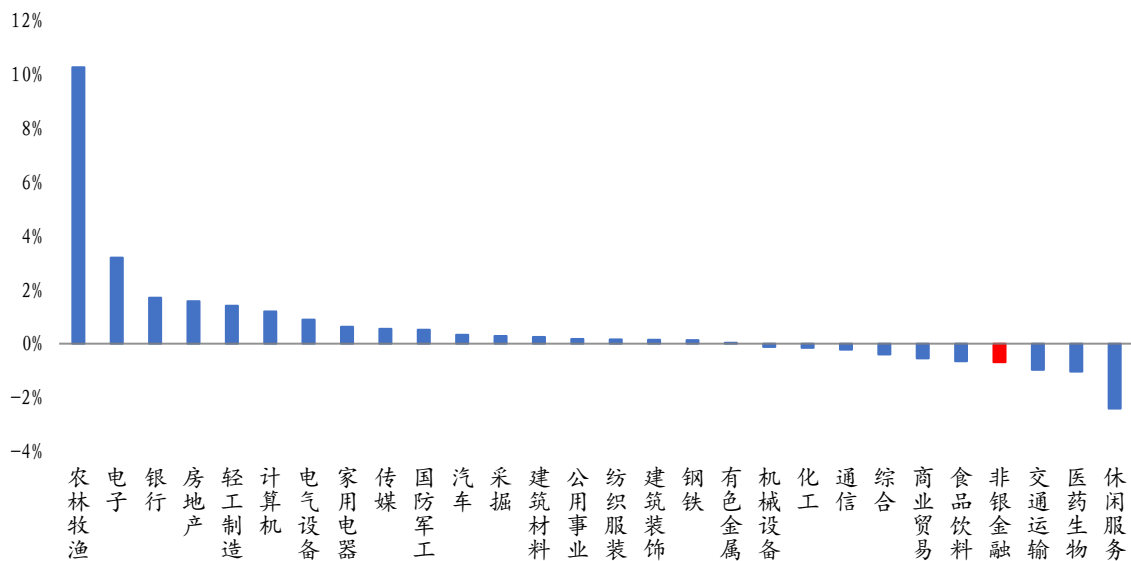
本周（2019.10.21-2019.10.25）各基准指数涨跌情况：沪深 300(+0.71%)、上证综指(+0.57%)、深证成指(+1.33%)。非银金融板块本周下跌 0.69%，跑输沪深 300 指数 1.40 个百分点，涨跌幅在 28 个申万一级行业中排第 25。子板块方面，证券上涨 0.06%，保险下跌 1.59%，多元金融上涨 1.41%。

表 1 各基准指数、非银板块指数本周涨跌情况

	10 月 25 日收盘价	10 月 18 日收盘价	本周涨跌幅	年初至今涨跌幅
沪深 300	3,896.79	3,869.38	0.71%	29.43%
上证综指	2,954.93	2,938.14	0.57%	18.49%
深证成指	9,660.44	9,533.51	1.33%	33.44%
非银金融	2,035.05	2,049.13	-0.69%	38.33%
证券	5,738.88	5,735.36	0.06%	30.47%
保险	1,741.43	1,769.64	-1.59%	50.58%
多元金融	1,546.50	1,524.97	1.41%	6.45%

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

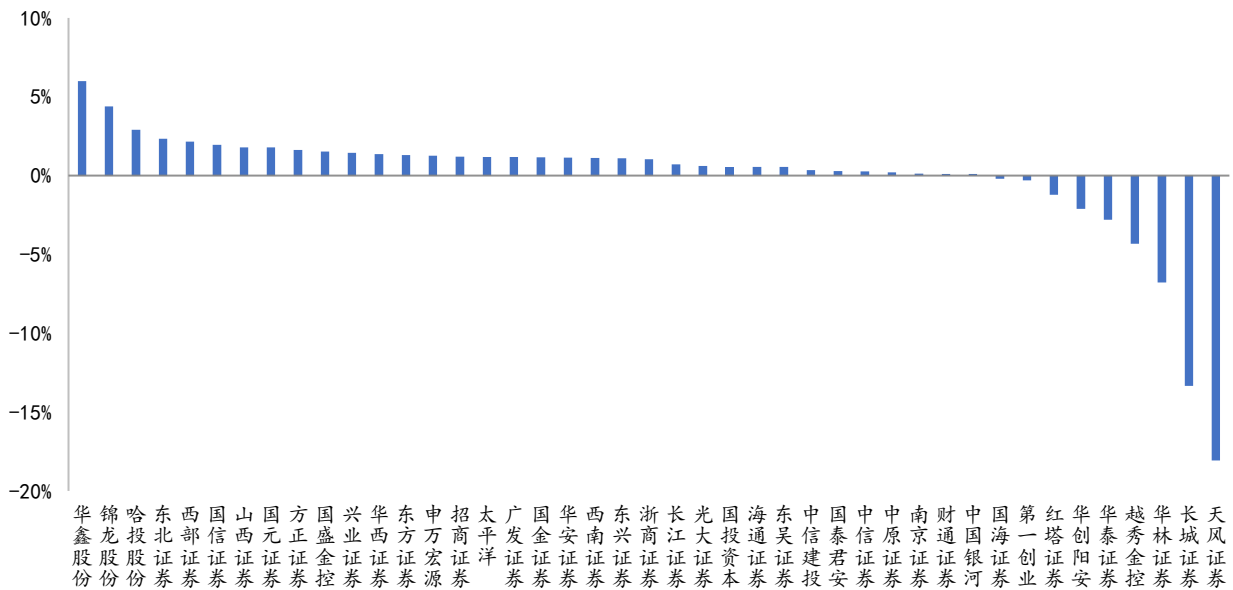


数据来源：wind、中航证券金融研究所

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鑫股份(+5.98%)、锦龙股份(+4.39%)和哈投股份(+2.91%); 涨跌幅后三位的个股分别为天风证券(-18.06%)、长城证券(-13.33%)和华林证券(-6.78%)。

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 3722 亿元, 环比上周-15.18%。本月 A 股日均成交额 4050 亿元, 环比-28.36%, 同比+39.86%, 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 35 亿元, 环比上周-61 亿元。

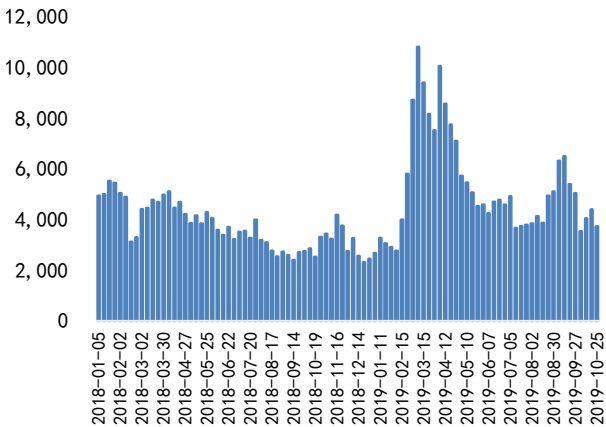
投行业务: 截至 10 月 25 日, 本月股权融资合计 914 亿元, 其中 IPO 募资 51 亿元, 增发募资 124 亿元, 其他再融资 739 亿元; 1-9 月 IPO、增发募资累计同比+21.33%、-19.02%。债券承销方面, 1-9 月券商累计主承规模 54247 亿元, 同比+46.27%。

信用业务: 截至 10 月 25 日, 两融余额 9642 亿元, 占 A 股流通市值比例 2.12%, 本月日均两融余额 9617 亿元, 环比上月+0.27%, 股票质押方面, 年初以来券商口径股票总质押股数 683 亿股, 对应参考市场 6524 亿元, 环比上周+1.02%, 其中未解压参考市值 5805 亿元, 环比上周+0.29%。

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。

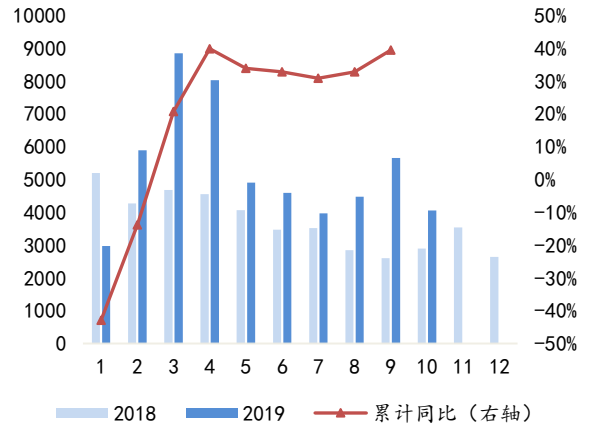


图 3: A 股各周日均成交额 (亿元)



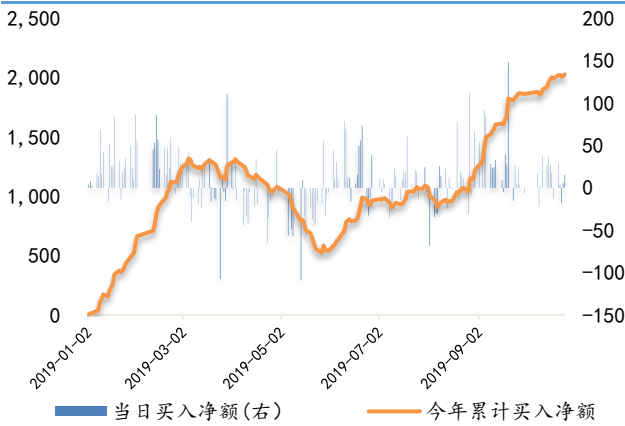
数据来源: wind、中航证券金融研究所

图 4: A 股各月日均成交额 (亿元) 及增速



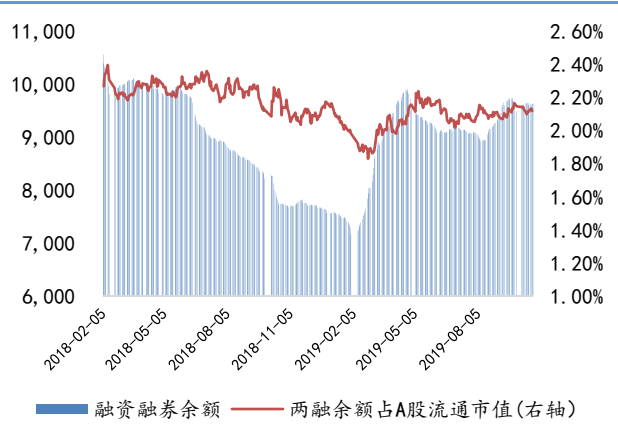
数据来源: wind、中航证券金融研究所

图 5: 陆港通北向资金流入情况 (亿元)



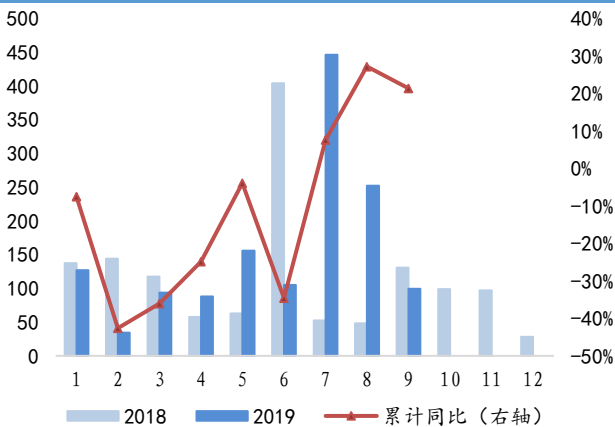
数据来源: wind、中航证券金融研究所

图 6: 两融余额走势 (亿元)



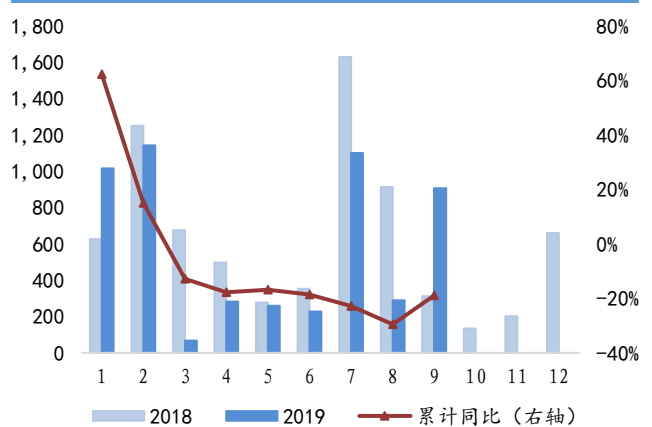
数据来源: wind、中航证券金融研究所

图 7: IPO 承销金额 (亿元) 及增速



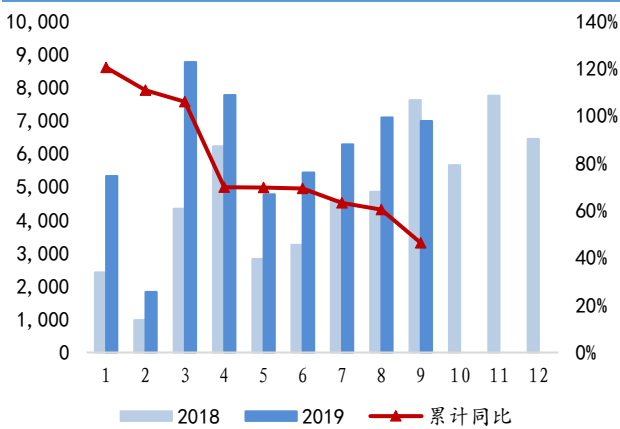
数据来源: wind、中航证券金融研究所

图 8: 增发承销金额 (亿元) 及增速



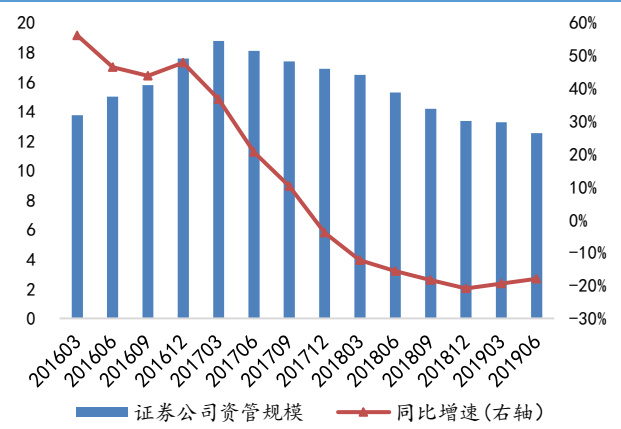
数据来源: wind、中航证券金融研究所

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

➤ 华西证券：三季报公告

前三季度，公司实现营业收入27.99亿元，同比增长38.74%；实现归属于上市公司股东的净利润11.19亿元，同比增长39.57%。

➤ 长城证券：三季报公告

前三季度，公司实现营业收入26.42亿元，同比增长29.21%；实现归属于上市公司股东的净利润7.44亿元，同比增长55.22%。

➤ 华林证券：三季报公告

前三季度，公司实现营业收入6.74亿元，同比下降7.46%；实现归属于上市公司股东的净利润3.06亿元，同比增长18.90%。

➤ 长江证券：三季报公告

前三季度，公司实现营业收入52.18亿元，同比增长45.57%；实现归属于上市公司股东的净利润14.63亿元，同比增长156.11%。

➤ 第一创业：三季报公告

前三季度，公司实现营业收入17.77亿元，同比增长40.89%；实现归属于上市公司股东的净利润3.46亿元，同比增长176.30%。

➤ 财通证券：三季报公告

前三季度，公司实现营业收入33.24亿元，同比增长41.34%；实现归属于上市公司股东的净利润9.95亿元，同比增长47.89%。

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

➤ 证监会启动全面深化新三板改革

25日，证监会新闻发言人常德鹏表示，证监会围绕一系列市场反映比较集中的关键性方向性问题进行研究论证，加强顶层设计，全面深化资本市场改革，而新三板改革是全面深化资本市场改革的重要一环。证监会将重点推进新三板五方面改革，包括设立精选层，建立挂牌公司转板上市机制等。

<http://finance.sina.com.cn/roll/2019-10-26/doc-iicezuev4993127.shtml>

➤ 证监会召开全面深化资本市场改革社保基金和保险机构座谈会

10月21日，证监会主席易会满主持召开社保基金和部分保险机构负责人座谈会。会议通报了全面深化资本市场改革的有关情况，并围绕加快资本市场改革、引导更多中长期资金入市听取意见建议。

http://www.csrc.gov.cn/pub/newsite/zjhxwfb/xwdd/201910/t20191022_364801.html

➤ 公募进入买方服务时代 投顾试点正式开闸

行业期待已久的公募基金投资顾问业务试点正式落地。据悉，易方达基金、南方基金、华夏财富、嘉实财富、中欧基金旗下子公司“中欧钱滚滚”等机构入围首批，将正式开展投资顾问业务试点工作。券商中国记者获悉，证监会机构部最新下发《关于做好公开募集证券投资基金投资顾问业务试点工作的通知》（下称《通知》）。根据《通知》规定，试点机构从事基金投顾业务，可以接受客户委托，按照协议约定向基金投资组合策略建议，直接或间接获取经济利益。

<http://finance.sina.com.cn/money/fund/2019-10-26/doc-iicezuev4975443.shtml>

➤ 证监会：优化公募产品注册机制 充分释放发展活力

中国证监会最新发布的信息显示，在2013年公募基金产品注册制改革基础上，将继续优化公募基金产品注册机制。自今年10月份起，证监会正式实施公募基金常规产品分类注册机制，对纳入快速注册程序的公募产品申报取消书面反馈环节，以提高其注册效率。

<https://finance.china.com/fund/13003063/20191024/37227629.html>

五、核心观点

证监会全面深化资本市场改革工作座谈会提出了全面深化资本市场改革的 12 个方面重点任务，当前各项“深改”任务正快速落地，继推出科创板、优化重组上市、鼓励中介机构差异化发展、对外开放提速等政策陆续出台后，本周证监会启动新三板改革、召开全面深化资本市场改革社保基金和保险机构座谈会，以及优化公募基金产品注册机制改革，分别在多层次资本市场体系建设、推动更多中长期资金入市和大力推进简政放权三项任务上三箭齐发。

新三板改革五大举措有利于提升新三板交易活跃度（设立精选层有望降低投资者门槛）、扩大融资额（新增向不特定合格投资者公开发行制度）、留住并吸引优质中小企业挂牌（建立转板机制，打通中小企业成长壮大的上升通道）。社保基金和保险机构座谈会上证监会明确将将从提升资管机构专业能力、纾解政策障碍和优化基础制度三方面着手逐步提升中长期资金入市比例。在公募基金注册制改革上，对不同基金管理人申报的常规产品适用差异化的注册流程，一方面对快速注册类压缩审核周期，一方面对常规注册类提升审查效率，进一步规范注册流程，释放公募基金活力。

“深改”12 项重点任务对券商各项业务能力提出了更高要求，同时相关政策陆续松绑也为券商带来更多业务机会，券商业绩将持续受益“深改”红利。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，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，环比+10%，前 3 季净利累计同比+51.45%，较上半年仅微降 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，但由于去年 Q4 业绩仍低基数，预计全年业绩增速能维持前三季度增速势头。个股方面建议关注头部券商中信证券、国泰君安和招商证券。

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。