

跟踪报告●非银金融行业

2019年11月4日 星期一

爱建证券有限责任公司
研究所
分析师：方采薇

E-mail:fangcaiwei@ajzq.com

执业编号：S0820518070001

联系人：陈海力

TEL:021-32229888-25528

E-mail:chenhaili@ajzq.com

**行业评级：同步大市
(维持)**


数据来源：Wind，爱建证券研究所

(%)	1个月	6个月	12个月
绝对表现	1.29	-2.87	22.69
相对表现	-2.32	-3.87	2.56

相关公司数据

公司	评级	EPS		
		18A	19E	20E
中信证券	推荐	0.87	0.99	1.09
华泰证券	推荐	0.75	0.83	0.92

数据来源：Wind，爱建证券研究所

资本市场改革深入，前三季度券商业绩亮眼

投资要点
□ 市场回顾：

上周沪深300上涨1.43%收于3952.39，非银金融（申万）上涨0.96%，跑输大盘0.47个百分点，涨跌幅在申万28个子行业中排第4名。非银金融行业子版块涨跌互现，其中保险板块涨幅最大，上涨2.19%；其次是多元金融板块，上涨0.22%；券商板块则下跌0.27%。个股方面，上周券商板块中第一创业涨幅最大，上涨6.87%；而保险板块中中国人寿涨幅最大，上涨9.25%；多元金融板块中易见股份上涨47.93%，涨幅最大。

□ 券商：

上周沪指震荡上涨收于2958.20，一周上涨0.11%。非银金融指数上涨0.96%，申万券商指数下跌0.27%。就全年来看，沪指上涨18.62%，非银金融行业指数上涨39.66%，相对涨幅为21.04%。目前券商行业估值为1.51倍，较9月底持平。

从前三季度累计来看，36家上市券商实现营业收入2744.57亿元，同比增长48%；归母净利润797.27亿元，同比增长65%。其中，中信证券以105.22亿元排名第一，海通证券73.86亿元、国泰君安65.46亿元、华泰证券64.41亿元、广发证券56.16亿元。从同比变化来看，16家上市券商同比增幅超100%，其中，东吴证券382%、国海证券354%、山西证券338%。前三季度，受益于行情回暖，市场整体交投情绪比较活跃，券商业绩总体表现良好。行业马太效应更显著，头部券商相较而言拥有更好的客户积累、资本实力、研发团队等。从中长期来看，随着资本市场改革不断深入，多项改革政策陆续落地，券商业务范围将不断拓宽。资金方面，对外开放进程加速，中长期资金不断引入A股市场和国内货币政策维持边际宽松将带动市场的活跃度进一步提升。目前龙头券商估值处于历史中位数以下，依然有向上的空间。

A股目前仍处于震荡整理区间，周末消息面偏暖，11月将迎来MSCI扩容，MSCI纳入因子将从15%升至20%，同时将以20%纳入因子首次纳入A股中盘股，短期外资增量资金的流入将提升市场交投情绪。市场长期的稳定上涨要靠政策推动，经济支撑而非短期热点炒作。券商短期受市场情绪波动影响，中期趋势则是基本面改善带来的估值修复。推荐龙头券商中信证券（600030）、华泰证券（601688）。

□ 风险提示：宏观经济增速不及预期；股票市场低迷；监管政策重大变化。

目录

1、市场回顾.....	3
2、行业要闻.....	5
3、券商数据跟踪.....	7
4、风险提示.....	10

图表目录

图表 1: 非银金融行业表现 (2018 年以来涨跌幅)	3
图表 2: 申万一级行业板块表现 (2019/10/28-2019/11/1)	3
图表 3: 非银金融子行业表现 (% , 2019/10/28-2019/11/1)	4
图表 4: 股票日均成交额及环比增速 (周)	7
图表 5: 股票日均成交额及环比增速 (月)	7
图表 6: 股基日均成交额及环比增速 (周)	7
图表 7: 股基日均成交额及环比增速 (月)	7
图表 8: 融资融券余额及环比增速 (周)	8
图表 9: 股权募集金额及同比增速 (截至 10/31)	8
图表 10: IPO 募集金额及环比增速 (截至 10/31)	8
图表 11: 券商债券发行总额及同比增速 (截至 10/31)	8
图表 12: 券商资产管理规模及环比增速 (季)	9
图表 13: 券商集合理财资产净值前十 (截至 11/1)	9
图表 14: 券商板块历史 PB (LF) 水平	9

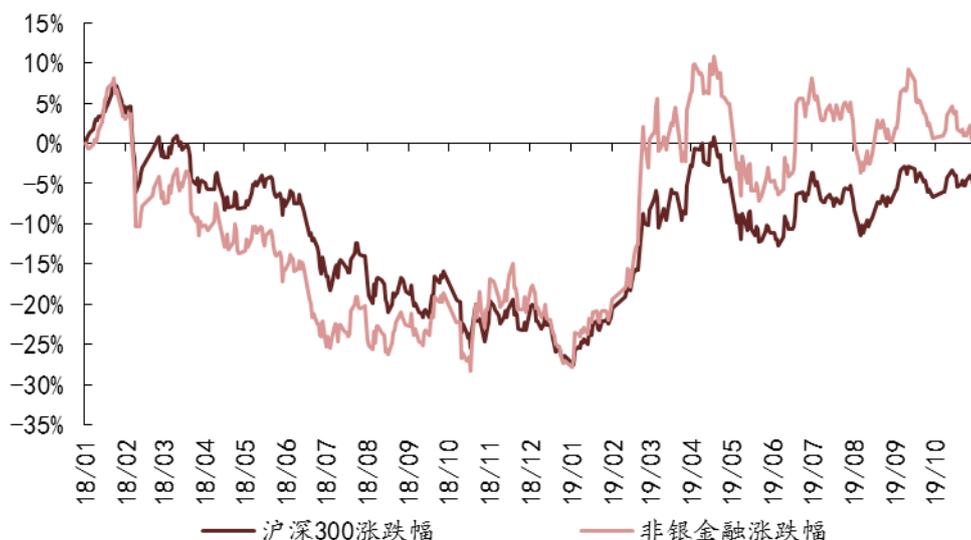
表格目录

表格 1: 非银金融子行业个股涨跌幅前五.....	4
---------------------------	---

1、市场回顾

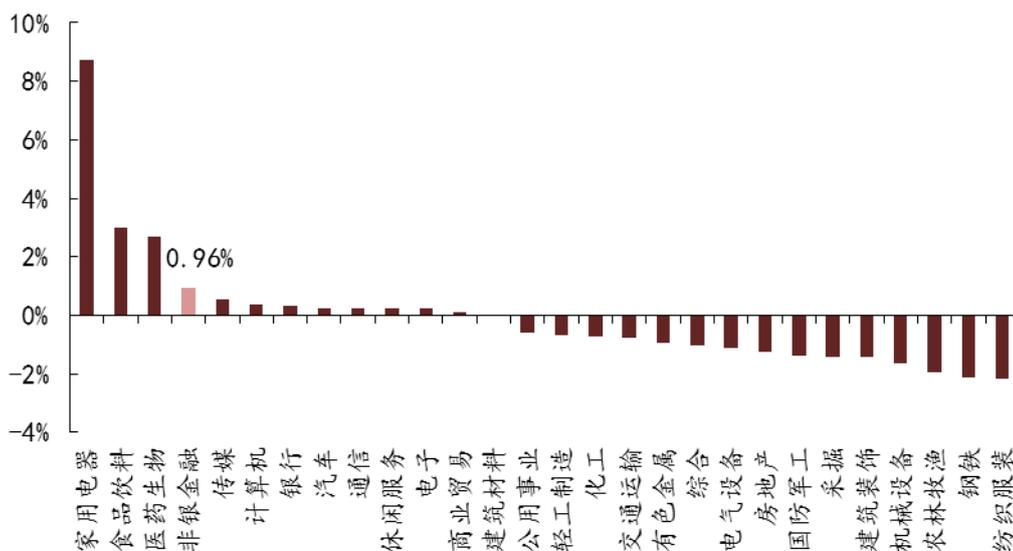
上周上证综指上涨 0.11%收 2958.2，深证成指上涨 1.47%收 9802.33，创业板指上涨 0.7%收 1687。沪深 300 上涨 1.43%收 3952.39，非银金融(申万)上涨 0.96%，跑输大盘 0.47 个百分点，涨跌幅在申万 28 个子行业中排第 4 名。

图表 1：非银金融行业表现（2018 年以来涨跌幅）



数据来源：Wind，爱建证券研究所

图表 2：申万一级行业板块表现（2019/10/28-2019/11/1）

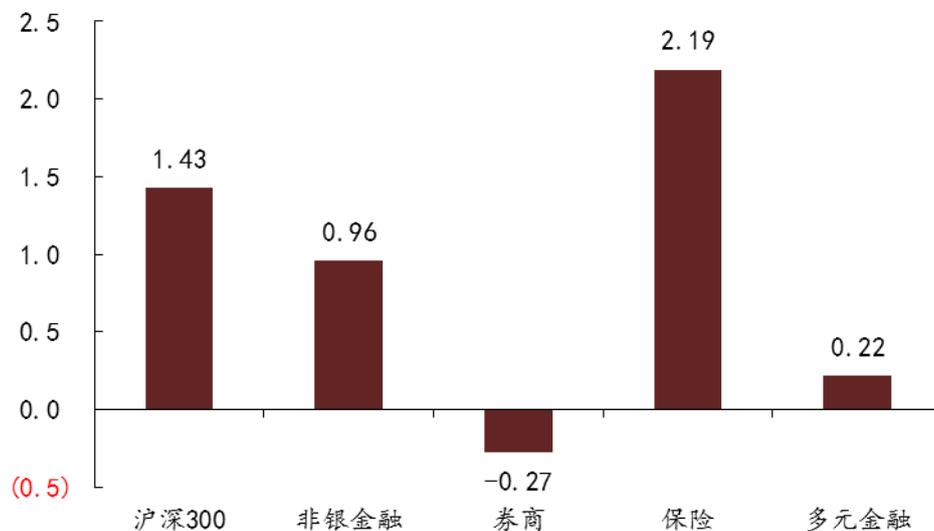


数据来源：Wind，爱建证券研究所

上周非银金融行业子板块涨跌互现，其中保险板块涨幅最大，上涨 2.19%；其次是

多元金融板块，上涨 0.22%；券商板块则下跌 0.27%。

图表 3：非银金融子行业表现（%，2019/10/28-2019/11/1）



数据来源：Wind，爱建证券研究所

个股方面，上周券商板块中第一创业涨幅最大，上涨 6.87%；而保险板块中中国人寿涨幅最大，上涨 9.25%；多元金融板块中易见股份上涨 47.93%，涨幅最大。

表格 1：非银金融子行业个股涨跌幅前五

板块	代码	公司	周涨跌幅 (%)
券商	002797	第一创业	6.87
	600621	华鑫股份	5.58
	601377	兴业证券	3.34
	601881	中国银河	3.01
	601990	南京证券	2.24
保险	601628	中国人寿	9.25
	601318	中国平安	2.32
	601319	中国人保	0.58
	601601	中国太保	0.54
	601336	新华保险	-3.33
多元金融	600093	易见股份	47.93
	600390	五矿资本	3.33
	600643	爱建集团	2.98
	600120	浙江东方	2.22
	002647	仁东控股	1.84

数据来源：Wind，爱建证券研究所

2、行业要闻

■证券公司 2019 年前三季度经营数据

中国证券业协会发布了对证券公司 2019 年前三季度经营数据的统计。证券公司未经审计财务报表显示，131 家证券公司前三季度实现营业收入 2611.95 亿元，各主营业务收入分别为代理买卖证券业务净收入 625.33 亿元、证券承销与保荐业务净收入 249.69 亿元、财务顾问业务净收入 68.14 亿元、投资咨询业务净收入 25.26 亿元、资产管理业务净收入 190.64 亿元、证券投资收益（含公允价值变动）878.71 亿元、利息净收入 347.38 亿元，当期实现净利润 931.05 亿元，119 家公司实现盈利。

截至 9 月 30 日，131 家证券公司总资产为 7.02 万亿元，净资产为 1.99 万亿元，净资本为 1.62 万亿元，客户交易结算资金余额 1.28 万亿元，受托管理资金本金总额 12.71 万亿元。

■ 美联储年内第三次降息

10 月 31 日，美联储降息 25 个基点，下调联邦基金利率区间至 1.5%-1.75%。市场此前对美联储的降息预期达到 90%以上。美联储 FOMC 声明，美联储以 8 比 2 的投票结果支持这一政策决定，上一次会议美联储的投票比例为 7 比 3。美联储在声明中删除了政策制定者将“采取适当行动”以维持经济扩张的承诺。这被市场解读为年内美联储可能不会再降息。在美联储降息之后，美股尾盘大幅拉升，标普创下历史新高。在美联储发布利率决议之后，巴西、巴林、沙特、科威特和阿联酋纷纷下调利率。全球似乎开启大放水模式。

■中信证券收购广州证券过会

在证监会于 10 月 30 日召开的并购重组会议上，中信证券收购广州证券无条件通过。据中信证券最近披露的修订版收购预案，剥离了广州期货和金鹰基金股权的广州证券作价 134.6 亿元，中信证券拟发行 8.098 亿股股份，发行股份价格拟定 16.62 元/股，交易完成后，越秀金控及其一致行动人金控有限合计持有中信证券 6.14%的股份。收购事项顺利过会意味着越秀金控及其金控有限取代证金公司成为中信证券第二大股东。

虽然广州证券体量较中信证券差距较大，但近两年广州证券在华南地区的证券经纪业务收入均高于中信证券。本次交易完成后，中信证券在华南地区的经纪业务收入将实现显著增长，增幅有望超过 100%。中信证券在 10 月中旬回复证监会关于并购事项问询函中表示，为保证业务平稳过渡、充分保障客户利益与市场稳定，已向中国证监会申请 5 年过渡期，在过渡期内，华南公司将维持原广州证券的经营范围。

■习近平强调：设立科创板并试点注册制要坚守定位

习近平指出，上海自贸试验区临港新片区要进行更深层次、更宽领域、更大力度的全方位高水平开放，努力成为集聚海内外人才开展国际创新协同的重要基地、统筹发展在岸业务和离岸业务的重要枢纽、企业走出去发展壮大重要跳板、更好利用两个市场两种资源的重要通道、参与国际经济治理的重要试验田，有针对性地进行体制机制创新，强化制度建设，提高经济质量。设立科创板并试点注册制要坚守定位，提高上市公司质量，支持和鼓励“硬科技”企业上市，强化信息披露，合理引导预期，加强监管。长三角三省一市要增强大局意识、全局观念，抓好《长江三角洲区域一体化发展规划纲要》贯彻落实，聚焦重点领域、重点区域、重大项目、重大平台，把一体化发展的文章做好。

■易会满：改革将从科创板稳步推向全市场

发挥科创板试验田作用，不是简单照搬照抄。我们将统筹各层次市场的功能定位，结合市场实际，在充分评估论证、确保市场稳定前提下，稳妥有序推进改革。首先要稳步推行注册制，真正把选择权交给市场，更大程度提升资本市场资源配置效率。“加快推进创业板改革并试点注册制，结合证券法修订，研究逐步推开。在发行承销环节，压实中介机构责任，形成以机构投资者为参与主体的询价、定价、配售等机制，实现新股发行市场化定价。在交易环节，放宽涨跌幅限制，配套完善盘中临时停牌、“价格笼子”等市场稳定机制。优化融资融券机制，促进多空平衡。在持续监管环节，提高信息披露质量和针对性，树立以信息披露为核心的监管理念。并购重组由交易所审核，涉及发行股票的，实施注册制。在退市环节，创新退市方式，优化退市指标，简化退市流程。

3、券商数据跟踪

1) 经纪业务：上周股票日均交易额 4825.24 亿元，环比上升 29.61%，股基日均交易额 5300.07 亿元，环比上升 26.25%。

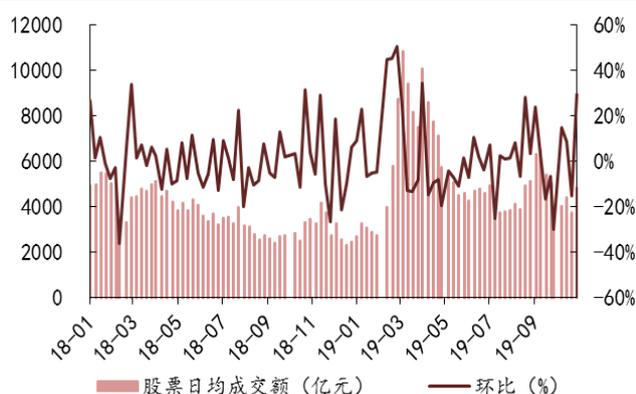
2) 两融余额：截至 2019 年 11 月 01 日，沪深两市两融余额为 9669.05 亿元，周环比上升 0.28%。

3) 投行业务：2019 年 10 月股权募集资金累计 1198 亿元，同比增加 348%，其中 IPO 募集资金 224 亿元，同比增加 127%；债券发行总额累计为 6705.95 亿元，同比增长 23%。

4) 资管业务：截至 2019 年 6 月 30 日，券商资管规模达 12.53 万亿元，同比下降 17.96%。

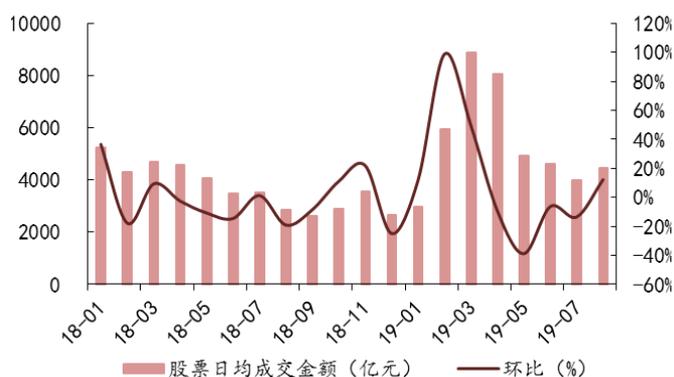
5) 估值水平：券商板块目前 PB (LF) 水平为 1.51 倍。

图表 4：股票日均成交额及环比增速（周）



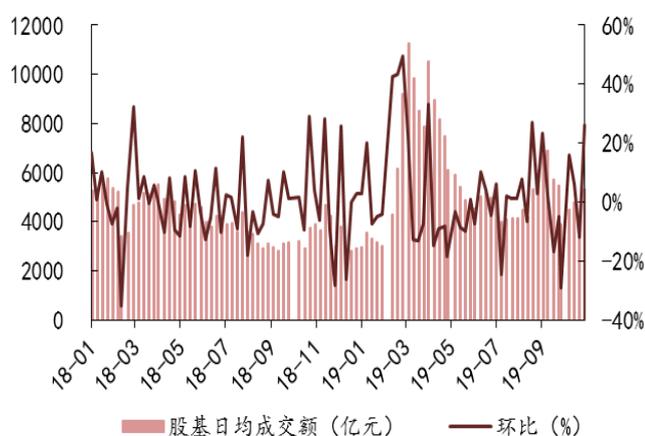
数据来源：Wind，爱建证券研究所

图表 5：股票日均成交额及环比增速（月）



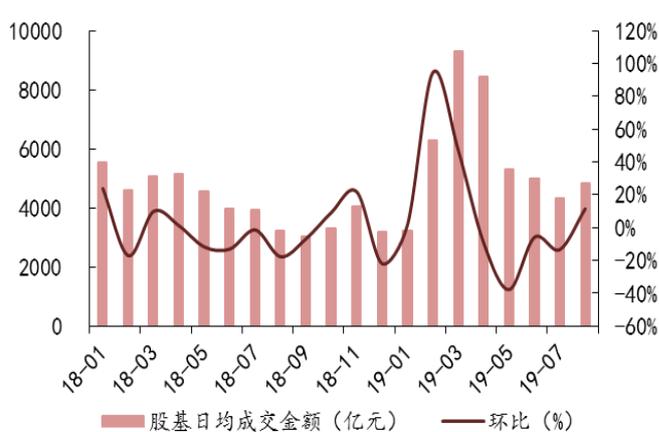
数据来源：Wind，爱建证券研究所

图表 6：股基日均成交额及环比增速（周）



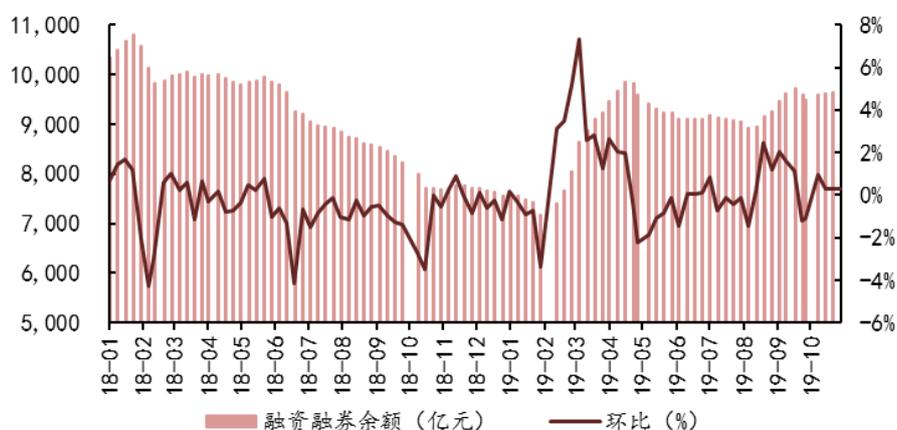
数据来源：Wind，爱建证券研究所

图表 7：股基日均成交额及环比增速（月）



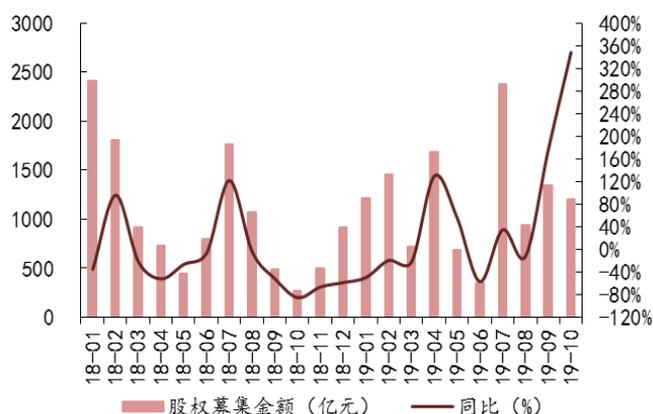
数据来源：Wind，爱建证券研究所

图表 8：融资融券余额及环比增速（周）



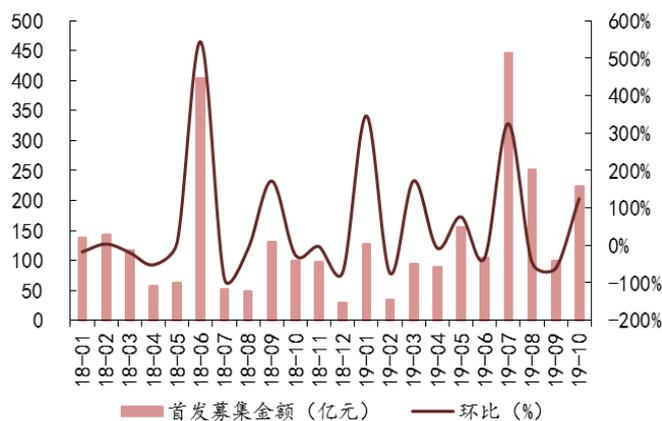
数据来源：Wind，爱建证券研究所

图表 9：股权募集金额及同比增速（截至 10/31）



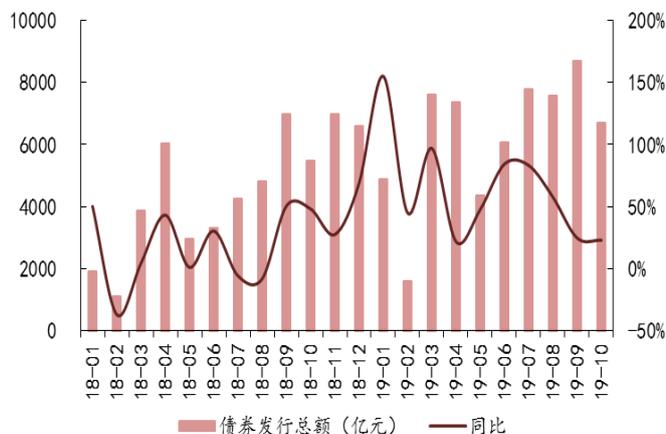
数据来源：Wind，爱建证券研究所

图表 10：IPO 募集金额及环比增速（截至 10/31）



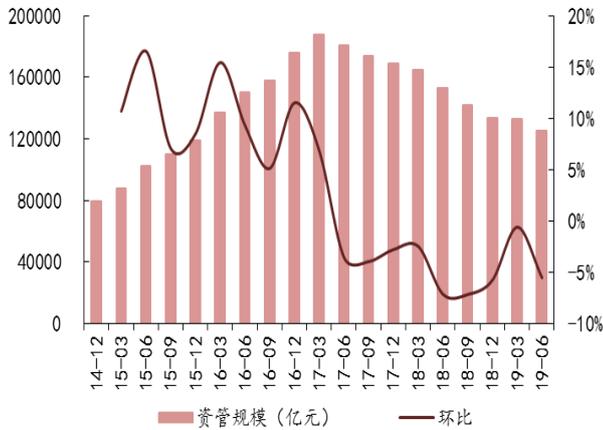
数据来源：Wind，爱建证券研究所

图表 11：券商债券发行总额及同比增速（截至 10/31）



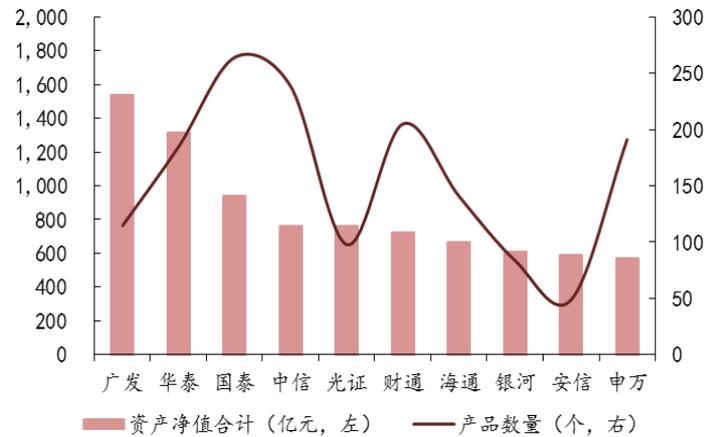
数据来源：Wind，爱建证券研究所

图表 12: 券商资产管理规模及环比增速 (季)



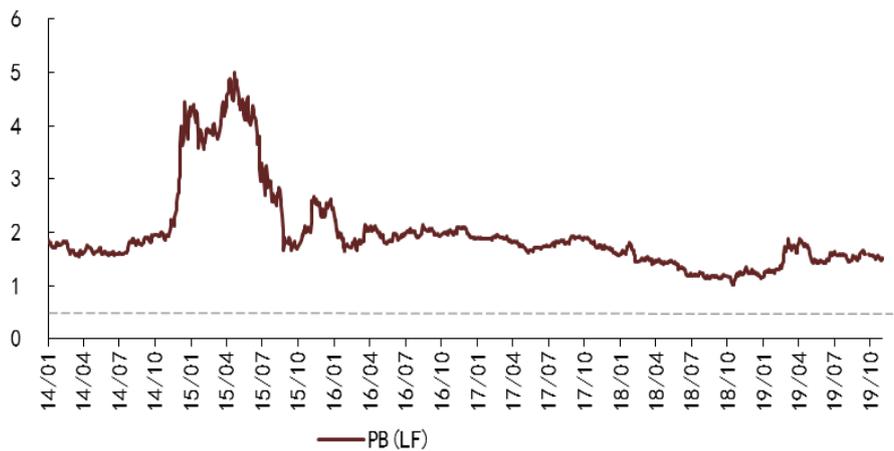
数据来源: 中国证券投资基金业协会, 爱建证券研究所

图表 13: 券商集合理财资产净值前十 (截至 11/1)



数据来源: Wind, 爱建证券研究所

图表 14: 券商板块历史 PB (LF) 水平



数据来源: Wind, 爱建证券研究所

4、风险提示

- 宏观经济增速不及预期
- 股票市场低迷
- 监管政策重大变化

注册证券分析师简介

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，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映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。

投资评级说明

报告发布日后的6个月内，公司/行业的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准。

公司评级

强烈推荐：预期未来6个月内，个股相对大盘涨幅15%以上

推荐：预期未来6个月内，个股相对大盘涨幅5%~15%

中性：预期未来6个月内，个股相对大盘变动在±5%以内

回避：预期未来6个月内，个股相对大盘跌幅5%以上

行业评级

强于大市：相对强于市场基准指数收益率5%以上；

同步大市：相对于市场基准指数收益率在~5%~+5%之间波动；

弱于大市：相对弱于市场基准指数收益率在~5%以下。

重要免责声明

本报告的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与我公司和研究员无关。我公司及研究员与所评价或推荐的证券不存在利害关系。

我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行服务或其他服务。

本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式发表、复制。如引用、刊发，需注明出处为爱建证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

爱建证券有限责任公司

地址：上海市浦东新区世纪大道1600号33楼（陆家嘴商务广场）

电话：021-32229888 邮编：200122

网站：www.ajzq.com