

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:

科创板经验受关注, 三季度业绩超预期

行业分类: 证券

2019年11月04日

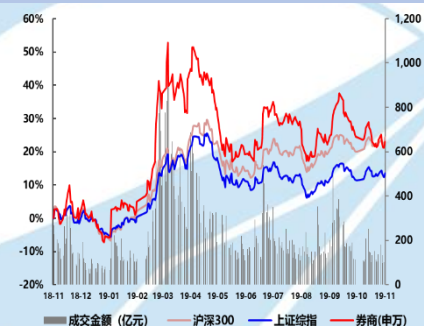
推荐评级

增持

基础数据 (2019.11.01)

沪深300指数	3952.39
行业指数	5723.20
总市值(亿元)	21865.47
市净率	1.47

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(2019.10.28-2019.11.01)各基准指数涨跌情况: 沪深300(+1.43%)、上证综指(+0.11%)、深证成指(+1.47%)。非金融板块本周上涨0.96%, 跑输沪深300指数0.47个百分点, 涨跌幅在28个申万一级行业中排第4。子板块方面, 证券下跌0.27%, 保险上涨2.19%, 多元金融上涨0.22%。

行业动态

易会满: 资本市场基础制度改革也将引入科创板经验; 131家证券公司前三季度业绩出炉, 净利润达931亿元, 119家实现盈利; 两家拟外资控股券商申请获受理, 证券业对外开放进展提速。

核心观点

三季度财报公布完毕, 上市券商业绩增速提升。36家上市券商2019Q1-Q3合计实现营业收入2745亿元, 同比增长47.50%(较中报提升2.39pct); 合计实现归母净利润797亿元, 同比增长65.01%(较中报提升5.97pct), 业绩超预期, 根据之前月报经营数据统计, 前9月净利简单累加的同比数据为+51.45%。在细分业务中, 自营收入占比最大, 达到30.96%, 同比增长75.77%, 值得一提的是资管收入增速自2018Q3以来首次转正。

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, 近期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。

“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。从季报公布数据以及去年四季度的低基数来看, 证券板块全年高增长无虞, 个股方面建议关注受益差异化监管政策的头部券商中信证券、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 4，证券下跌 0.27%.....	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 年三季度报	10

一、市场表现

非银本周涨跌幅排名第 4，证券下跌 0.27%

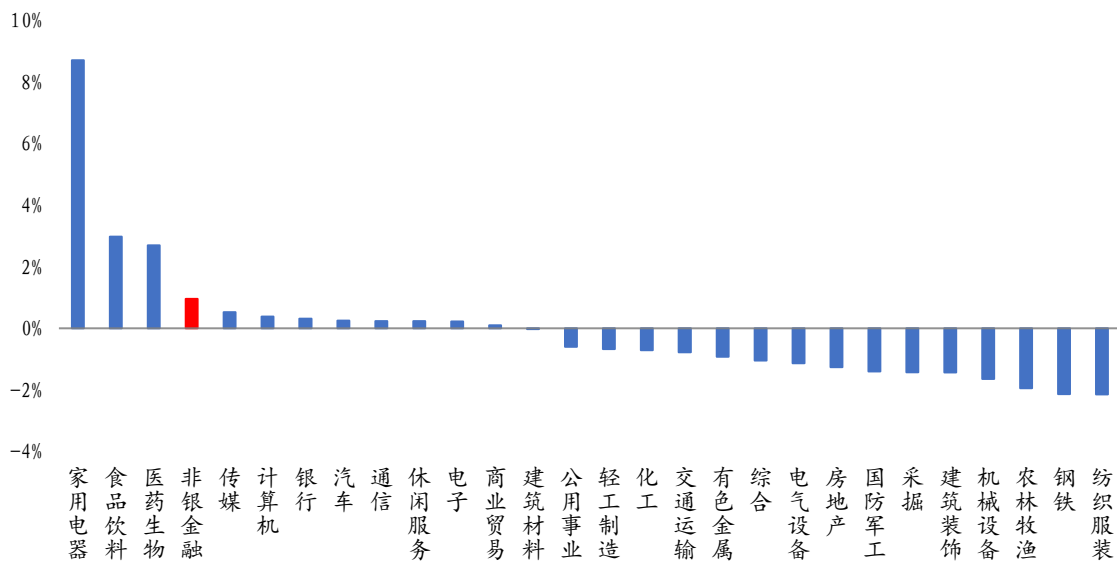
本周(20191028-20191101)各基准指数涨跌情况: 沪深 300(+1.43%)、上证综指(+0.11%)、深证成指(+1.47%)。非银金融板块本周上涨 0.96%，跑输沪深 300 指数 0.47 个百分点，涨跌幅在 28 个申万一级行业中排第 4。子板块方面，证券下跌 0.27%，保险上涨 2.19%，多元金融上涨 0.22%。

表 1 各基准指数、非银板块指数本周涨跌情况

	11 月 1 日收盘价	10 月 25 日收盘价	本周涨跌幅	年初至今涨跌幅
沪深 300	3,952.39	3,896.79	1.43%	31.28%
上证综指	2,958.20	2,954.93	0.11%	18.62%
深证成指	9,802.33	9,660.44	1.47%	35.40%
非银金融	2,054.52	2,035.05	0.96%	39.66%
证券	5,723.20	5,738.88	-0.27%	30.11%
保险	1,779.53	1,741.43	2.19%	53.87%
多元金融	1,549.88	1,546.50	0.22%	6.69%

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



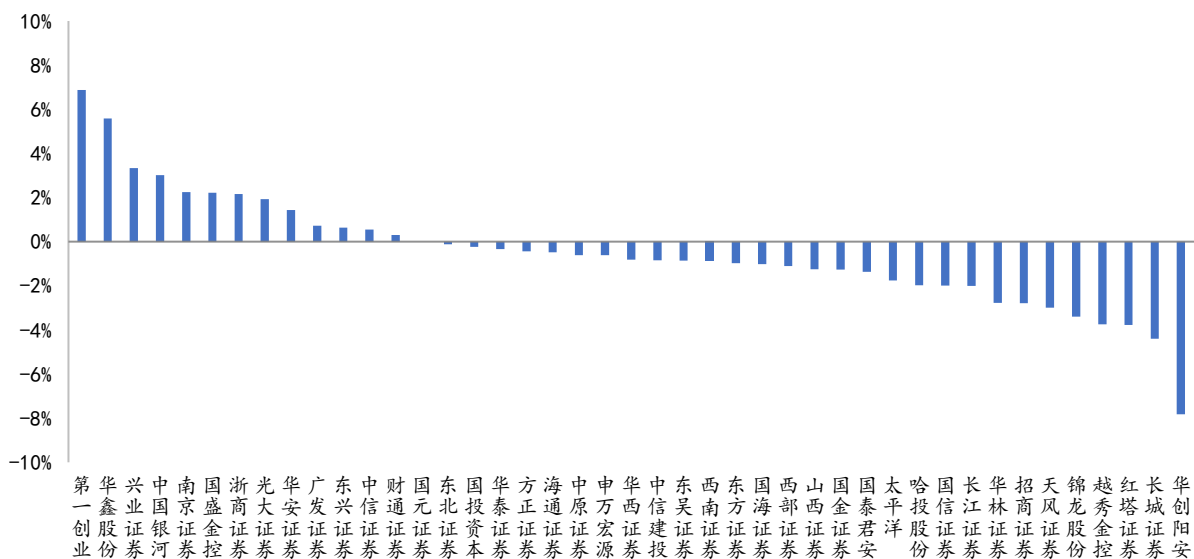
数据来源: wind、中航证券金融研究所



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第一创业(+6.87%)、华鑫股份(+5.58%)和兴业证券(+3.34%); 涨跌幅后三位的个股分别为华创阳安(-7.82%)、长城证券(-4.41%)和红塔证券(-3.77%)。

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

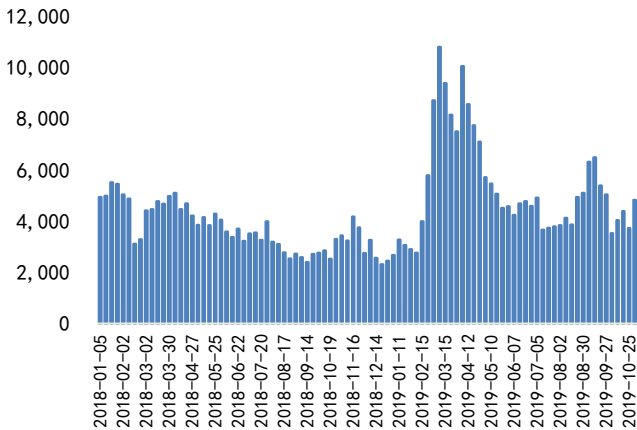
二、行业数据

经纪业务: 本周 A 股日均成交额 4824 亿元, 较上周+29.61%。10 月 A 股日均成交额 4249 亿元, 环比-24.85%, 同比+46.71%, 1-10 月 A 股累计成交额同比+39.90%。陆港通方面, 本周北向资金净流入 230 亿元, 较上周+195 亿元。

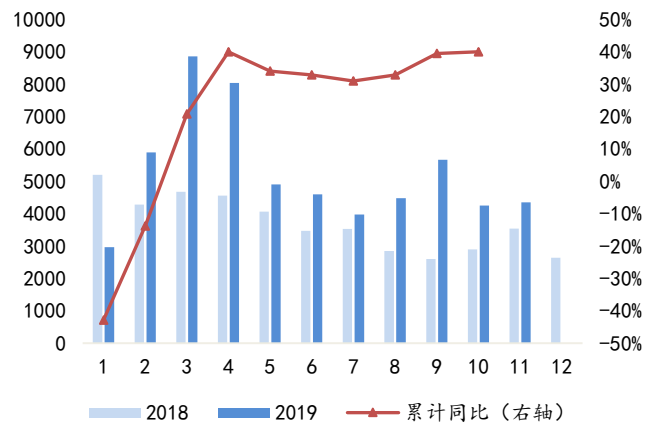
投行业务: 10 月股权融资合计 1198 亿元, 其中 IPO 募资 224 亿元, 增发募资 224 亿元, 其他再融资 750 亿元; 1-10 月 IPO、增发募资总额累计同比+29.63%、-17.29%。债券承销方面, 1-10 月券商累计主承规模 59798 亿元, 同比+39.90%。

信用业务: 截至 11 月 1 日, 两融余额 9669 亿元, 占 A 股流通市值比例 2.12%, 10 月日均两融余额 9633 亿元, 环比+0.43%, 股票质押方面, 年初以来券商口径股票总质押股数 698 亿股, 对应参考市场 6661 亿元, 较上周+2.10%, 其中未解压参考市值 5906 亿元, 较上周+1.73%。

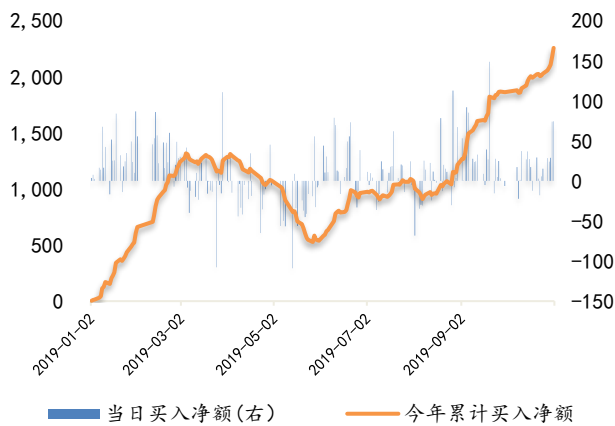
资管业务: 截至 201906, 券商资管规模 12.53 万亿元, 同比-17.98%, 降幅较一季末收窄 1.39 个百分点。9 月新发行集合产品份额 37.97 亿份, 1-10 月累计新发行份额 990 亿份, 同比-42.51%。

图 3: A 股各周日均成交额 (亿元)


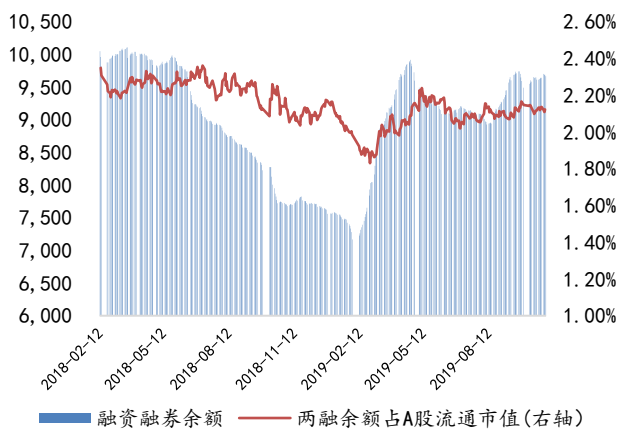
数据来源: wind、中航证券金融研究所

图 4: A 股各月日均成交额 (亿元) 及增速


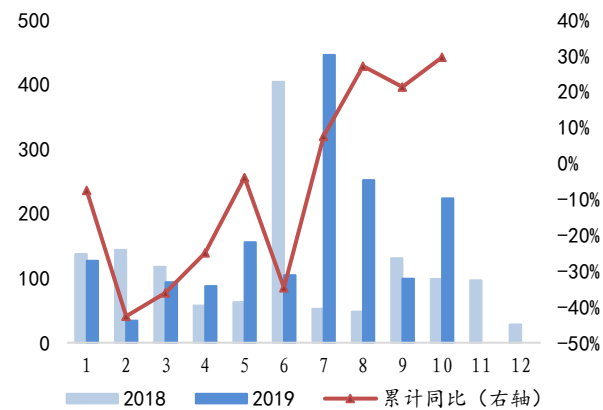
数据来源: wind、中航证券金融研究所

图 5: 陆港通北向资金流入情况 (亿元)


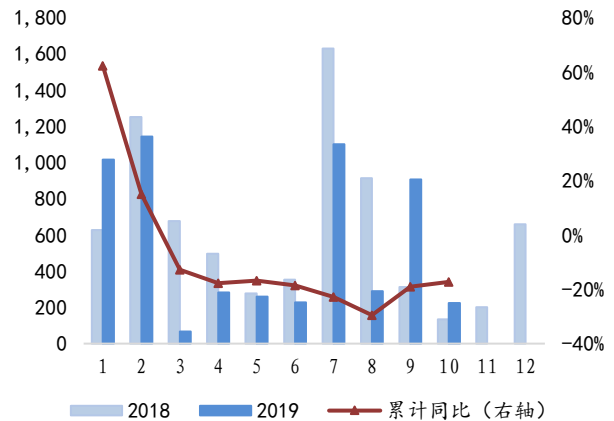
数据来源: wind、中航证券金融研究所

图 6: 两融余额走势 (亿元)


数据来源: wind、中航证券金融研究所

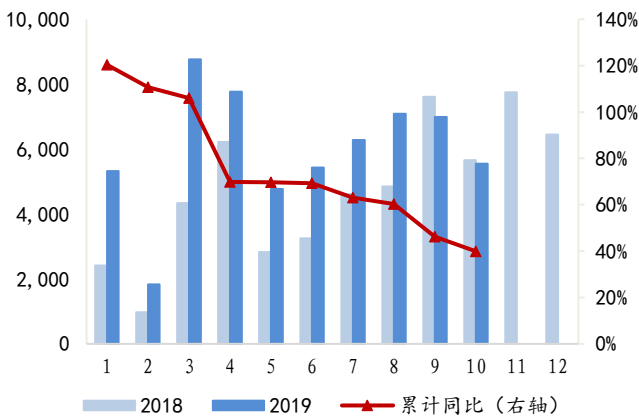
图 7: IPO 承销金额 (亿元) 及增速


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


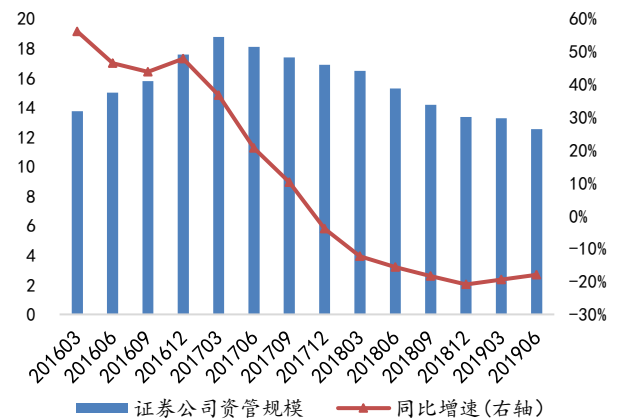
数据来源: wind、中航证券金融研究所

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

➤ 长江证券: 向全资子公司长江证券(上海)资产管理有限公司增资的公告

公司拟向长江资管增加注册资本13亿元人民币且一次性实缴到位,截至2019年9月30日,长江资管注册资本10亿元,净资产14.39亿元。本次增资的出资方式及资金来源:本次增资出资方式为现金,资金来源为公司2018年公开发行可转换公司债券募集资金。同时,前次向长江证券创新投资(湖北)有限公司增资的资金来源调整为募集资金和自有资金。

➤ 招商证券: 关于H股配股申请获得中国证监会批复的公告

公司收到中国证监会出具的《关于核准招商证券股份有限公司境外上市外资股配股的批复》。核准公司向境外上市外资股股东配售不超过294,120,354股境外上市外资股,每股面值人民币1元,全部为普通股。

➤ 东方证券: 关于计提单项信用减值准备的公告

公司本次计提单项信用减值准备人民币45,954.61万元,减少公司2019年9月利润总额人民币45,954.61万元,减少公司2019年9月净利润人民币34,465.96万元。

➤ 方正证券: 关于全资子公司民族证券获准变更名称的公告

公司全资子公司中国民族证券有限责任公司收到中国证券监督管理委员会北京监管局《关于核准中国民族证券有限责任公司变更公司章程重要条款的批复》,该批复核准民族证券变更名称为方正证券承销保荐有限责任公司。

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

- 易会满: 资本市场基础制度改革也将引入科创板经验

科创板提出即将满一年，作为去年到今年资本市场最重要的增量改革，科创板也是资本市场改革的“试验田”。11月3日，证监会主席易会满接受新华社采访时表示，资本市场基础制度改革也将引入科创板经验。

<http://news.sina.com.cn/c/2019-11-03/doc-iicezrr6880428.shtml>

- 131家证券公司前三季度业绩出炉 净利润达931亿元 119家实现盈利

10月30日，中国证券业协会发布证券公司2019年前三季度经营数据。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，当期实现净利润931.05亿元，119家公司实现盈利。

<http://finance.eastmoney.com/a/201910311277495362.html>

- 两家拟外资控股券商申请获受理！证券业对外开放进展提速

据证监会最新公开的数据显示，摩根士丹利华鑫证券和高盛高华证券两家券商变更5%以上股权及实际控制人的申请已于11月1日获得证监会受理。两家券商均在今年8月提出了上述申请。摩根士丹利华鑫证券原持股49%股东摩根亚洲拟将其持有的全部股权转让给摩根士丹利。在上述交易完成并获得监管批准后，摩根士丹利将持有摩根士丹利华鑫证券51%股权并成为控股股东。此后，8月15日，摩根华鑫向证监会提交申请材料。

<http://finance.sina.com.cn/roll/2019-11-03/doc-iicezrr6841308.shtml>



五、核心观点

三季度财报公布完毕，上市券商业绩增速提升。36家上市券商2019Q1-Q3合计实现营业收入2745亿元，同比增长47.50%（较中报提升2.39pct）；合计实现归母净利润797亿元，同比增长65.01%（较中报提升5.97pct），业绩超预期，根据之前月报经营数据统计，前9月净利简单累加的同比数据为+51.45%。在细分业务中，自营收入占比最大，达到30.96%，同比增长75.77%，值得一提的是资管收入增速自2018Q3以来首次转正。

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，近期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。

“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。从三季报公布数据以及由于去年四季度的低基数，证券板块全年高增长无虞，个股方面建议关注受益差异化监管政策头部券商中信证券、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 年三季报

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	327.74	20.45	105.22	43.85	0.87	6.68
海通证券	251.47	55.45	73.86	105.86	0.64	6.09
国泰君安	205.93	22.67	65.46	18.76	0.69	5.19
华泰证券	177.50	41.78	64.41	43.77	0.75	5.83
广发证券	173.58	52.80	56.16	36.51	0.74	6.37
招商证券	128.99	65.56	48.24	57.03	0.63	6.27
申万宏源	164.22	75.33	47.57	43.64	0.20	6.26
中国银河	120.44	90.31	38.60	106.46	0.38	5.67
中信建投	96.97	24.14	38.20	74.78	0.50	8.65
国信证券	98.67	55.67	37.35	93.37	0.44	7.39
光大证券	84.53	44.52	22.67	92.66	0.49	4.70
兴业证券	108.14	136.25	17.53	141.19	0.26	5.22
东方证券	136.07	107.25	17.41	92.67	0.25	3.31
长江证券	52.18	45.57	14.63	156.11	0.26	5.59
华西证券	27.99	38.74	11.19	39.57	0.43	5.92
东兴证券	28.11	27.42	11.07	42.26	0.40	5.59
方正证券	49.67	33.95	10.75	136.48	0.13	2.80
财通证券	33.24	41.34	9.95	47.89	0.27	4.96
东吴证券	38.93	54.55	9.26	382.23	0.31	4.54
国金证券	29.04	16.24	8.77	23.52	0.29	4.42
华安证券	21.82	78.99	8.73	144.25	0.24	6.71
东北证券	62.47	51.00	8.68	220.33	0.37	5.71
长城证券	26.42	29.21	7.44	55.22	0.24	4.47
浙商证券	41.08	57.20	7.09	26.16	0.21	5.06
国元证券	22.47	38.13	7.00	113.25	0.21	2.77
西南证券	23.31	14.04	6.72	126.26	0.12	3.55
南京证券	16.60	83.51	6.52	188.44	0.20	6.01
国海证券	27.67	86.05	5.82	354.63	0.14	4.21
红塔证券	12.90	61.85	5.30	123.81	0.16	4.42
西部证券	29.87	83.66	5.22	51.88	0.15	2.98
山西证券	43.51	0.01	5.08	337.82	0.18	4.05
太平洋	14.06	115.57	4.01	326.28	0.06	3.98
第一创业	17.77	40.89	3.46	176.30	0.10	3.97
华林证券	6.74	-7.46	3.06	18.90	0.11	6.11
中原证券	19.85	56.36	2.90	113.81	0.08	2.91
天风证券	24.62	23.87	1.94	-26.60	0.04	1.60

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。