

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:

再融资政策松绑, 月报业绩累计增速提升

行业分类: 证券

2019年11月10日

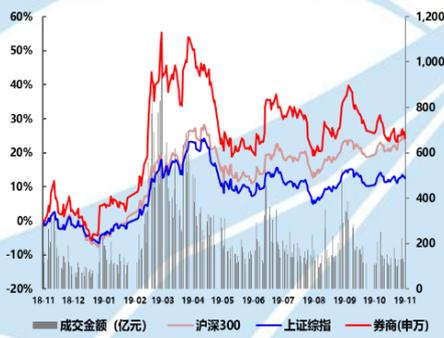
推荐评级

增持

基础数据 (2019.11.08)

沪深300指数	3973.01
券商II(申万)	5694.87
行业总市值(亿元)	21738.64
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(2019.11.04-2019.11.08)各基准指数涨跌情况: 沪深300(+0.52%)、上证综指(+0.20%)、深证成指(+0.95%)。非银金融板块本周下跌0.38%, 跑输沪深300指数0.90个百分点, 涨跌幅在28个申万一级行业中排第19。子板块方面, 证券下跌0.50%, 保险下跌0.21%, 多元金融下跌1.09%。

行业动态

证监会松绑再融资要求, 创业板改革再提速; 期权大扩容, 吸引长期资金入市; 新三板全面深改政策细节出炉

核心观点

深改12条各项任务加速落地, 本周再连推三新政: 再融资政策松绑、新三板深改、期权扩容。再融资收紧已有两年半多时间, 上市公司融资行为得到显著规范, 本次松绑旨在让投资者认可的公司融到更多发展资金, 切实提升上市公司质量; 新三板全面深化改革各项政策细节出炉, 包括引入公开发行制度, 优化交易机制等, 进一步降低新三板参与门槛, 疏通转板通道; 期权扩容有利于吸引机构投资者深度参与市场, 为长期资金入市保驾护航。三项新政对券商来说都能带来一定增量业务, 尤其利好在投行、做市、场外市场竞争力较强券商。

券商业绩继续改善。前10月上市券商营业收入、净利润同比增速均提升, 1-10月, 上市券商(不包括红塔证券)累计实现营业收入合计1991.19亿元, 累计净利润合计747.24亿元, 累计同比(可比口径)分别+39.25%、+57.13%, 分别较上月提高2.15pct、5.67pct。上市券商前三季度营收、归母净利润同比增长47.50%、65.01%, 细分业务中, 自营收入占比最大, 达到30.96%, 同比增长75.77%, 资管收入增速自2018Q3以来首次转正。

“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: 贸易摩擦升温、流动性收紧

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 19，证券下跌 0.50%.....	3
证券板块个股表现.....	4
二、行业数据.....	4
三、公司公告.....	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 10 月经营业绩.....	9
2019 年三季度报.....	10

图表索引

表 1: 各基准指数、非银板块指数本周涨跌情况.....	3
图 1: 申万一级行业本周涨跌幅排行.....	3
图 2: 本周证券板块个股涨跌幅排行.....	4
图 3: A 股各周日均成交额（亿元）.....	5
图 4: A 股各月日均成交额（亿元）与增速.....	5
图 5: 陆港通北向资金流入情况（亿元）.....	5
图 6: 两融余额走势（亿元）.....	5
图 7: IPO 承销金额（亿元）与增速.....	5
图 8: 增发承销金额（亿元）与增速.....	5
图 9: 债承规模（亿元）与增速.....	6
图 10: 资管规模（万亿元）与增速.....	6
图 11: 资管产品发行情况（亿份）.....	6
图 12: 今年以来股、债相关指数走势.....	6

一、市场表现

非银本周涨跌幅排名第 19，证券下跌 0.50%

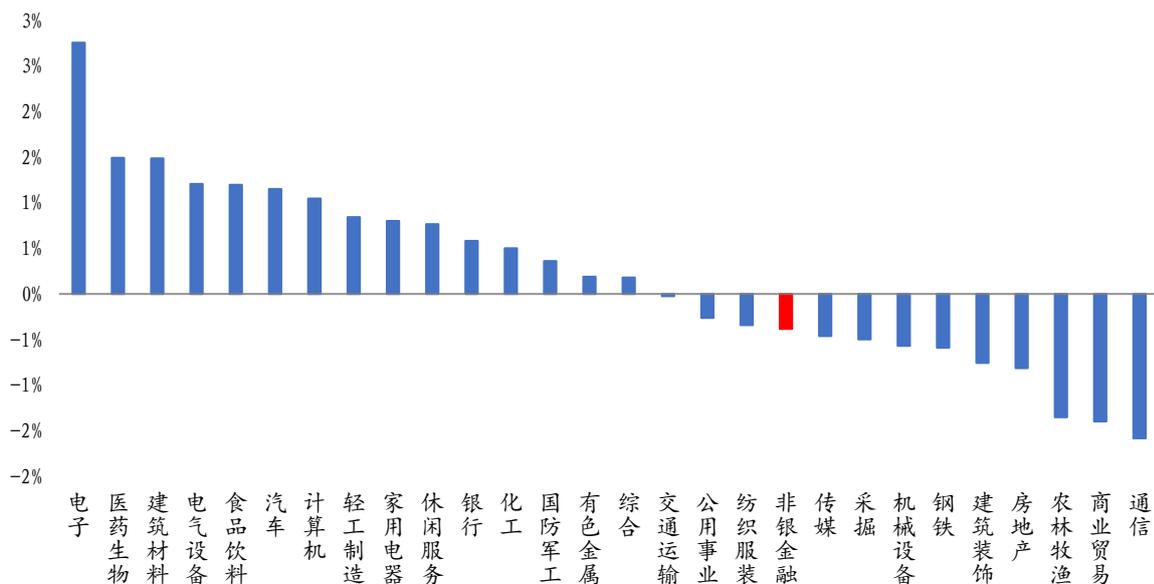
本周（2019.11.04-2019.11.08）各基准指数涨跌情况：沪深 300(+0.52%)、上证综指(+0.20%)、深证成指(+0.95%)。非银金融板块本周下跌 0.38%，跑输沪深 300 指数 0.90 个百分点，涨跌幅在 28 个申万一级行业中排第 19。子板块方面，证券下跌 0.50%，保险下跌 0.21%，多元金融下跌 1.09%。

表 1：各基准指数、非银板块指数本周涨跌情况

	11 月 8 日收盘价	11 月 1 日收盘价	本周涨跌幅	年初至今涨跌幅
沪深 300	3,973.01	3,952.39	0.52%	31.97%
上证综指	2,964.18	2,958.20	0.20%	18.86%
深证成指	9,895.34	9,802.33	0.95%	36.68%
非银金融	2,046.65	2,054.52	-0.38%	39.12%
证券	5,694.87	5,723.20	-0.50%	29.47%
保险	1,775.87	1,779.53	-0.21%	53.55%
多元金融	1,533.06	1,549.88	-1.09%	5.53%

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

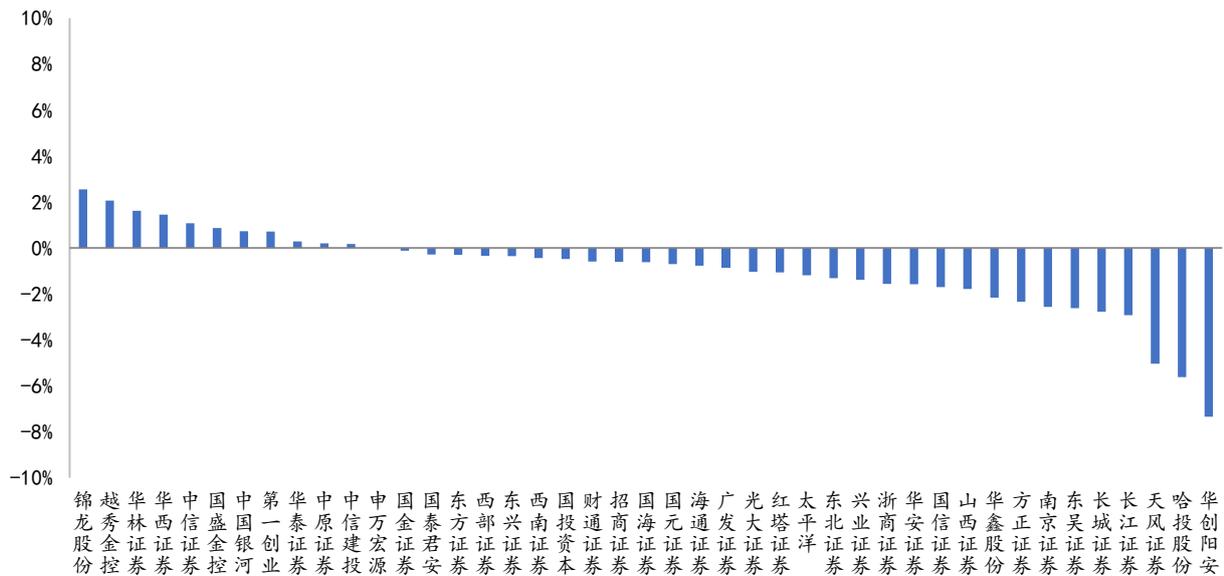


数据来源：wind、中航证券金融研究所

证券板块个股表现

本周证券板块涨跌幅前三位个股分别为锦龙股份(+2.55%)、越秀金控(+2.06%)和华林证券(+1.61%)；涨跌幅后三位的个股分别为华创阳安(-7.35%)、哈投股份(-5.62%)和天风证券(-5.03%)。

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

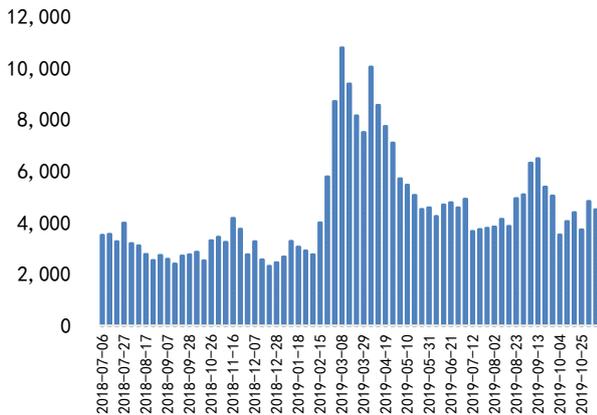
经纪: A 股本周日均成交额 4502 亿元, 较上周-6.67%, 11 月日均成交额 4477 亿元, 环比+5.36%, 同比+26.58%, 1-10 月累计成交额同比+39.90%。陆港通本周北向资金净流入 136 亿元, 较上周-94 亿元。

投行: 截至 11.08, 11 月股权融资 464 亿元, 其中 IPO 131 亿元, 增发 37 亿元, 其他再融资 296 亿元; 1-10 月 IPO、增发募资累计同比+29.63%、-17.29%。1-10 月券商累计主承销债规模 59798 亿元, 同比+39.90%。

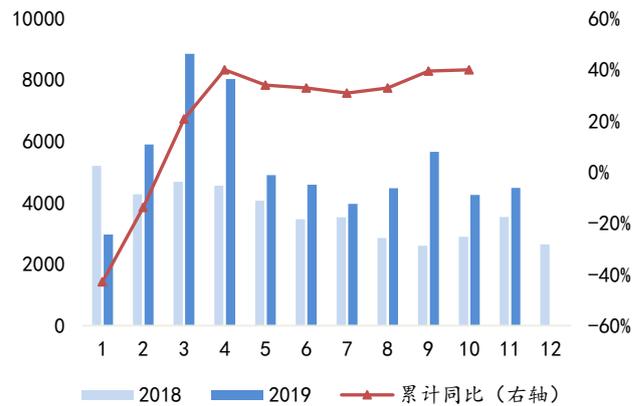
信用: 截至 11.08, 两融余额 9702 亿元, 较上周+34 亿元, 11 月两融余额日均 9700 亿元, 环比+0.70%; 年初至今券商口径股票质押参考市场 6739 亿元, 较上周+1.17%, 其中未解压参考市值 5945 亿元, 较上周+0.67%。

资管: 截至 2019.06, 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。10 月新发行集合产品份额 66 亿份, 1-10 月累计新发行份额 1017 亿份, 同比-40.89%。

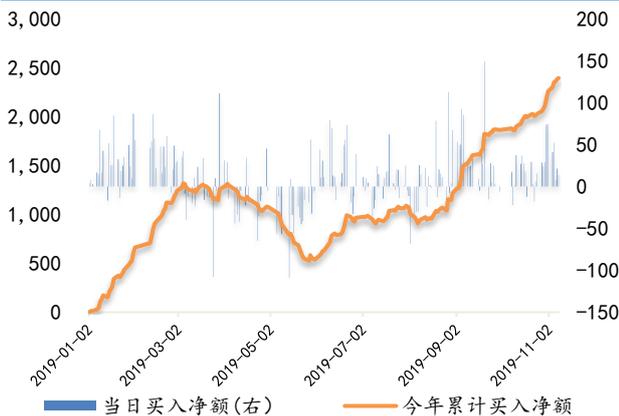
自营: 截至 11.08, 沪深 300 年内上涨 31.97%, 中债总财富(总值)指数年内上涨 2.76%。

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) 与增速


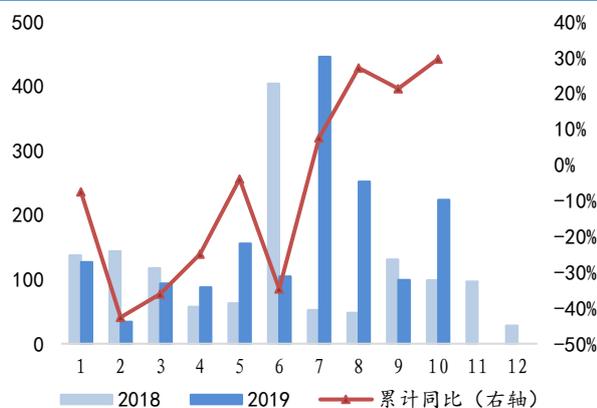
数据来源: wind、中航证券金融研究所

图 5: 陆港通北向资金流入情况 (亿元)


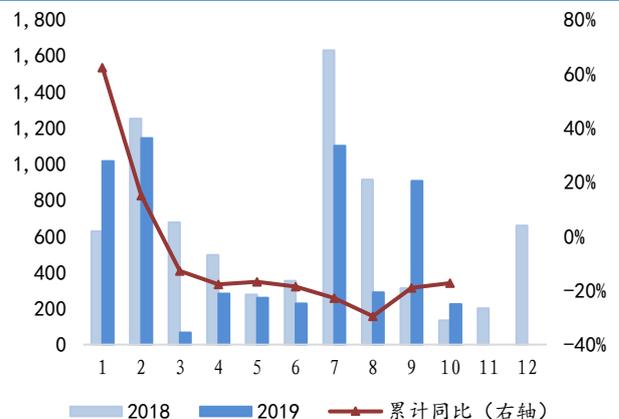
数据来源: wind、中航证券金融研究所

图 6: 两融余额走势 (亿元)

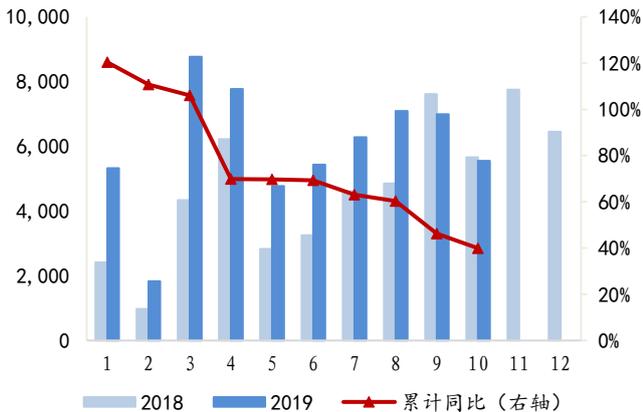

数据来源: wind、中航证券金融研究所

图 7: IPO 承销金额 (亿元) 与增速


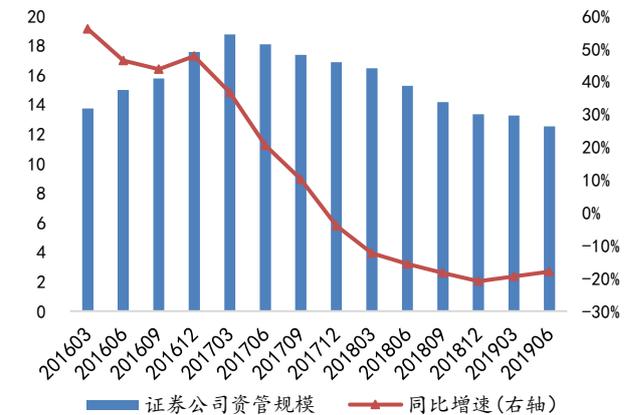
数据来源: wind、中航证券金融研究所

图 8: 增发承销金额 (亿元) 与增速


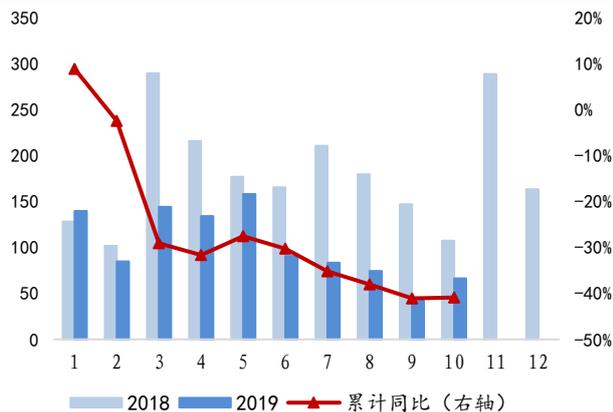
数据来源: wind、中航证券金融研究所

图 9: 债承规模 (亿元) 与增速


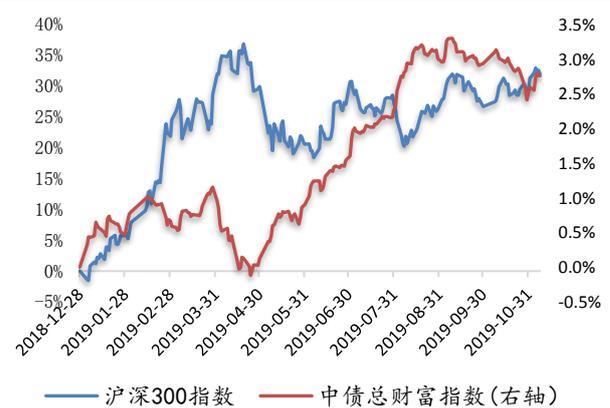
数据来源: wind、中航证券金融研究所

图 10: 资管规模 (万亿元) 与增速


数据来源: wind、中航证券金融研究所

图 11: 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 12: 今年以来股、债相关指数走势


数据来源: wind、中航证券金融研究所

三、公司公告

➤ 方正证券: 关于获准设立32家分支机构的公告

公司于2019年11月7日收到中国证券监督管理委员会湖南监管局《关于核准方正证券股份有限公司设立32家分支机构的批复》。

➤ 招商证券: 关于以集中竞价交易方式首次回购公司A股股份的公告

2019年11月8日, 公司通过上交所交易系统以集中竞价交易方式实施首次回购A股股份, 首次回购A股股份数量为1, 947, 168股, 占公司总股本的0. 0291%, 成交的最高价格为16. 42元/股, 成交的最低价格为16. 26元/股, 已支付的总金额为31, 830, 859. 32元人民币 (不含交易费用)。

➤ 山西证券:关于配股申请获中国证监会受理的公告

公司于近日收到中国证监会出具的《中国证监会行政许可申请受理单》，中国证监会对公司提交的《山西证券股份有限公司上市公司公开配股》予以受理。根据此前公布的配股预案，本次配售股份数量为不超过848,617,545股，募集资金总额不超过人民币60亿元。

➤ 兴业证券:关于计提资产减值准备事项的公告

公司及下属子公司对截至2019年10月31日的金融资产和存货等资产，根据最新进展进行减值测试，2019年10月公司共计提信用减值准备人民币35,474.99万元，转回其他资产减值准备人民币5,276.91万元。

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

➤ 证监会松绑再融资要求 创业板改革再提速

11月8日，证监会发布公告称，为深化金融供给侧结构性改革，增强金融服务实体经济的能力，证监会拟对《上市公司证券发行管理办法》《创业板上市公司证券发行管理暂行办法》《上市公司非公开发行股票实施细则》等再融资规则进行修订。现向社会公开征求意见。

<http://money.163.com/19/1109/15/ETI46V97002580S6.html>

➤ 期权大扩容 吸引长期资金入市

11月10日，中金所公布了《关于沪深300股指期货合约及相关规则向社会征求意见的通知》，宣布就《沪深300股指期货合约》（征求意见稿）、《中国金融期货交易所股指期货合约交易细则》（征求意见稿）等共计8个文件向社会公开征求意见。

此前，证监会宣布，经国务院同意，证监会正式启动扩大股票股指期货试点工作，将按程序批准上交所、深交所上市沪深300ETF期权，中金所上市沪深300股指期货。本次期权扩容，是继2010年4月16日沪深300股指期货上市，2015年2月9日50ETF期权上市，2015年4月16日上证50、中证500股指期货上市之后，境内金融衍生品市场发展史上的又一里程碑。

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

➤ 新三板全面深改政策细节出炉



昨日，证监会就修订后的《非上市公众公司监督管理办法》（下称《公众公司办法》）和新起草的《非上市公众公司信息披露管理办法（征求意见稿）》（下称《信息披露办法》）公开征求意见，全国股转公司也将就新起草及新修订的6项自律规则向市场征求意见。

上述两个办法作为新三板改革的基础性文件，明确了市场关心的政策细节。全国股转公司制定、修改的6项配套规则进一步明确了精选层遴选标准、公开发行安排、连续竞价交易机制、投资者适当性管理、转板须符合的条件等细节问题。

<http://news.cnstock.com/paper,2019-11-09,1246389.htm>

五、核心观点

深改12条各项任务加速落地，本周再连推三新政：再融资政策松绑、新三板深改、期权扩容。再融资收紧已有两年半多时间，上市公司融资行为得到显著规范，本次松绑旨在让投资者认可的公司融到更多发展资金，切实提升上市公司质量；新三板全面深化改革各项政策细节出炉，包括引入公开发行制度，优化交易机制等，进一步降低新三板参与门槛，疏通转板通道；期权扩容有利于吸引机构投资者深度参与市场，为长期资金入市保驾护航。三项新政对券商来说都能带来一定增量业务，尤其利好在投行、做市、场外市场竞争力较强券商。

券商业绩继续改善。前10月上市券商营业收入、净利润同比增速均提升，1-10月，上市券商（不包括红塔证券）累计实现营业收入合计1991.19亿元，累计净利润合计747.24亿元，累计同比（可比口径）分别+39.25%、+57.13%，分别较上月提高2.15pct、5.67pct。上市券商前三季度营收、归母净利润同比增长47.50%、65.01%，细分业务中，自营收入占比最大，达到30.96%，同比增长75.77%，资管收入增速自2018Q3以来首次转正。

“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：贸易摩擦升温、流动性收紧

附：上市券商经营业绩
2019年10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	33.34%	-111.40%	126.74%	国海证券	181.78%	1.81%	2586.94%
国海证券	129.85%	-23.43%	123.78%	中原证券	302.82%	3.82%	1126.21%
华安证券	198.94%	-29.73%	84.49%	山西证券	689.57%	22.21%	263.47%
中原证券	178.74%	-28.45%	78.37%	东北证券	-12.11%	-80.74%	228.05%
光大证券	295.27%	-15.60%	68.30%	长江证券	344.93%	-25.31%	226.27%
东方证券	91.68%	-33.27%	67.29%	东吴证券	-31.17%	3.74%	221.94%
东北证券	-39.43%	-54.46%	62.68%	太平洋	31.25%	-38.21%	217.80%
山西证券	120.20%	32.48%	61.98%	国元证券	196.54%	-33.68%	191.31%
长江证券	242.07%	-12.27%	61.91%	西南证券	828.70%	6.24%	167.78%
中国银河	61.47%	-36.95%	58.67%	华安证券	797.57%	-44.64%	156.50%
兴业证券	348.48%	12.26%	56.01%	方正证券	15.82%	-60.70%	154.72%
西部证券	26.46%	-27.92%	55.68%	光大证券	561.44%	-17.58%	132.58%
招商证券	101.39%	-8.23%	53.02%	东方证券	243.53%	32.13%	122.15%
华泰证券	65.94%	-19.14%	48.79%	中国银河	96.09%	-36.99%	112.30%
东吴证券	-37.85%	-8.69%	48.59%	国信证券	22.28%	-7.50%	86.37%
海通证券	127.35%	-41.83%	47.95%	华泰证券	30.99%	-4.36%	64.43%
国信证券	6.78%	-24.16%	42.91%	西部证券	159.55%	149.84%	52.67%
国元证券	116.41%	-16.62%	42.63%	中信证券	-41.52%	-70.35%	50.54%
华西证券	79.31%	-16.95%	41.64%	招商证券	156.22%	12.33%	50.01%
财通证券	112.04%	-6.97%	41.03%	东兴证券	-1.49%	-32.61%	47.98%
方正证券	-11.43%	-42.14%	38.88%	第一创业	371.98%	492.72%	47.12%
西南证券	97.08%	-30.59%	34.18%	海通证券	379.95%	-54.08%	46.03%
广发证券	71.11%	-6.60%	32.99%	华西证券	77.74%	-29.90%	45.28%
东兴证券	53.30%	-19.75%	31.79%	财通证券	299.38%	71.58%	39.98%
第一创业	52.17%	30.36%	31.04%	广发证券	152.38%	6.26%	33.20%
浙商证券	-8.04%	-52.04%	30.24%	国金证券	24.52%	-34.04%	30.69%
中信证券	-1.85%	-35.15%	23.19%	浙商证券	-1.98%	-72.32%	29.89%
国金证券	59.18%	17.10%	22.68%	申万宏源	-9.27%	-61.07%	21.47%
申万宏源	13.08%	-49.06%	18.17%	国泰君安	30.84%	-26.73%	19.87%
国泰君安	32.50%	-26.00%	13.49%	兴业证券	230.86%	-24.19%	11.32%
南京证券	86.25%	-15.29%	/	南京证券	1431.60%	-74.60%	/
天风证券	94.75%	-43.34%	/	天风证券	103.64%	-95.96%	/
长城证券	82.74%	-4.69%	/	长城证券	343.13%	-15.65%	/
中信建投	46.64%	-17.05%	/	中信建投	304.98%	-23.11%	/
红塔证券	/	-28.49%	/	红塔证券	/	-44.94%	/
华林证券	/	-37.10%	/	华林证券	/	-87.95%	/

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。