



行业评级：增持

报告日期：2019-11-14



汪双秀

0551-65161830

wangsx92@163.com

S0010512090002

资本市场深改加速 关注头部券商

主要观点：

□ 市场表现

市场热度：上周（2019.11.6-2019.11.13）上证综指、沪深300、中小板指及创业板指数成交额分别为8190、6358、5576和4456亿元，交易额环比分别下降14%、14%、9%、3%，成交金额涨幅较大。

指数表现：上周市场指数下跌，沪深300下跌2.47个百分点，一级板块全盘皆墨，食品饮料、汽车跌幅低于1%，家用电器、通信、休闲服务跌幅居前，下跌幅度分别为5.54%、4.37%和3.99%。券商股下跌0.80个百分点，强于大盘表现。

□ 行业动态

- (1) 年内58家券商参与再融资承销 再融资松绑有望振业绩；
- (2) 大手笔增资子公司 这些券商境外布局又进一步；
- (3) 融资热情不减 上市券商年内推逾900亿元再融资方案。

□ 公司动态及公告小结

- (1) 广州证券变身中信证券华南公司 资管频踩雷效果待考；
- (2) 逾80亿：中信证券资管收益类大集合转公募产品成爆款。

□ 投资策略

券商10月份业绩数据陆续发布，同比大幅增长。政策面利好频出启动新三板全面深化改革，精选层落地；证监会拟对再融资规则进行修订，优化非公开制度安排；期权新品种上市，证监会正式启动扩大股票股指期权试点工作，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。深改12条明确提出，加快建设高质量投资银行，完善差异化监管举措，支持优质券商创新提质，头部券商有望获得政策红利。建议关注低估值高增长头部券商，如海通证券。

□ 风险提示

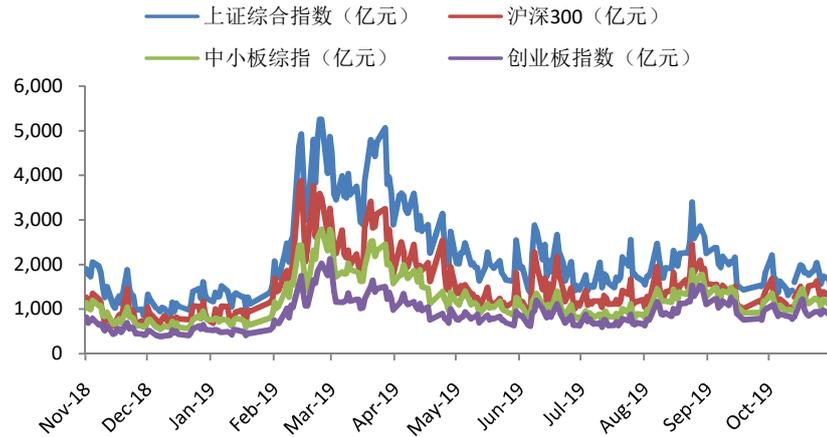
- 资本市场改革推进不及预期；
- 流动性风险。

1 市场表现

1.1 大盘及行业指数走势

市场热度：数据显示，上周（2019.11.6-2019.11.13）上证综指、沪深 300、中小板指及创业板指数成交金额分别为 8190、6358、5576 和 4456 亿元，交易额环比分别下降 14%、14%、9%、3%，成交金额涨幅较大。

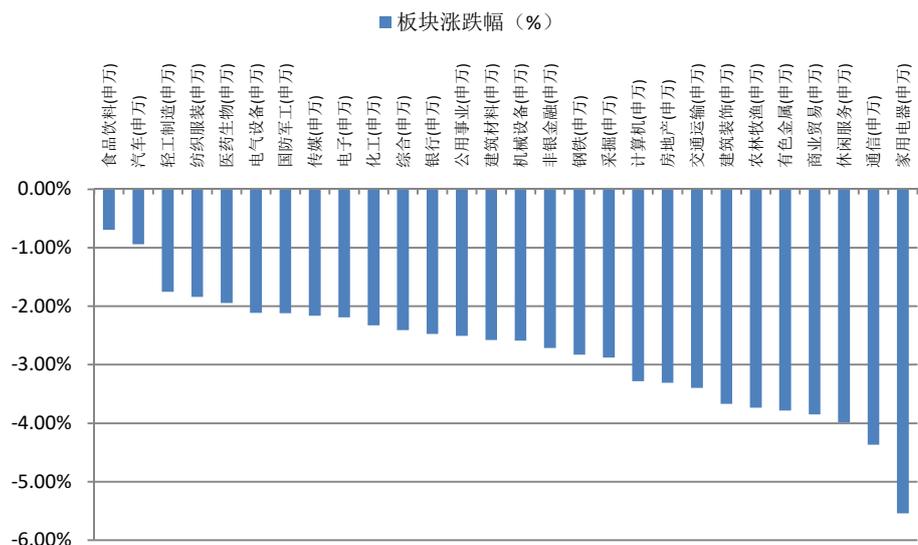
图表 1 A 股成交金额



资料来源：wind、华安证券研究所

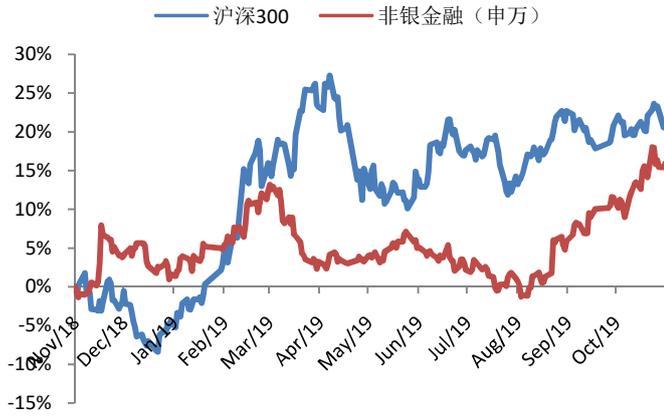
指数表现：上周市场指数下跌，沪深 300 下跌 2.47 个百分点，一级板块全盘皆墨，食品饮料、汽车跌幅低于 1%，家用电器、通信、休闲服务跌幅居前，下跌幅度分别为 5.54%、4.37%和 3.99%。券商股下跌 0.80 个百分点，强于大盘表现。

图表 2 行业上周涨跌幅对比



资料来源：wind、华安证券研究所

图表3 非银金融相对沪深300走势



资料来源: wind、华安证券研究所

图表4 证券行业相对沪深300走势



资料来源: wind、华安证券研究所

1.2 上市公司股价表现

上周，券商板块整体出现下跌。仅国盛金控实现上涨，涨幅为 2.53 个百分点。华创阳安跌幅居前，超过 10 个百分点。估值方面，板块 PB1.9 倍，处于历史中位水平。

图表 5 上市公司涨跌幅

代码/简称	周涨跌幅
国盛金控 002670.SZ	2.53%
招商证券 600999.SH	-0.49%
锦龙股份 000712.SZ	-0.87%
第一创业 002797.SZ	-1.49%
华泰证券 601688.SH	-1.57%
方正证券 601901.SH	-2.05%
申万宏源 000166.SZ	-2.26%
国泰君安 601211.SH	-2.35%
中原证券 601375.SH	-2.42%
西部证券 002673.SZ	-2.44%
中信证券 600030.SH	-2.61%
中信建投 601066.SH	-3.18%
华西证券 002926.SZ	-3.24%
东方证券 600958.SH	-3.42%
国元证券 000728.SZ	-3.61%
西南证券 600369.SH	-3.74%
国金证券 600109.SH	-3.82%
东兴证券 601198.SH	-3.84%
国信证券 002736.SZ	-4.04%
兴业证券 601377.SH	-4.12%
光大证券 601788.SH	-4.17%
华林证券 002945.SZ	-4.23%
长城证券 002939.SZ	-4.50%
中国银河 601881.SH	-4.67%
海通证券 600837.SH	-4.77%
红塔证券 601236.SH	-4.83%
华安证券 600909.SH	-4.85%
国投资本 600061.SH	-4.90%
华鑫股份 600621.SH	-4.93%
南京证券 601990.SH	-4.96%
财通证券 601108.SH	-5.00%
越秀金控 000987.SZ	-5.25%
广发证券 000776.SZ	-5.29%
东北证券 000686.SZ	-5.45%
国海证券 000750.SZ	-5.47%

太平洋 601099.SH	-5.64%
山西证券 002500.SZ	-5.69%
东吴证券 601555.SH	-5.77%
长江证券 000783.SZ	-6.12%
天风证券 601162.SH	-6.19%
浙商证券 601878.SH	-6.30%
哈投股份 600864.SH	-6.92%
华创阳安 600155.SH	-11.24%

资料来源：wind、华安证券研究所

图表 6 最近交易日的市盈率与市净率

证券代码/简称	PE	PB
华林证券 002945.SZ	106.46	9.01
红塔证券 601236.SH	127.86	4.37
中信建投 601066.SH	55.72	3.62
锦龙股份 000712.SZ	-67.85	3.57
第一创业 002797.SZ	205.04	2.90
南京证券 601990.SH	111.73	2.44
华鑫股份 600621.SH	692.49	2.44
天风证券 601162.SH	98.52	2.42
长城证券 002939.SZ	60.78	2.15
太平洋 601099.SH	-16.39	2.11
浙商证券 601878.SH	38.99	2.10
国盛金控 002670.SZ	-43.16	2.06
中原证券 601375.SH	284.65	1.88
国信证券 002736.SZ	28.48	1.86
西部证券 002673.SZ	153.75	1.78
财通证券 601108.SH	42.47	1.77
华安证券 600909.SH	39.76	1.76
中信证券 600030.SH	28.43	1.74
申万宏源 000166.SZ	28.65	1.72
山西证券 002500.SZ	95.16	1.70
中国银河 601881.SH	37.96	1.66
华泰证券 601688.SH	31.69	1.54
东兴证券 601198.SH	29.47	1.51
方正证券 601901.SH	83.15	1.46
国海证券 000750.SZ	269.15	1.45
国投资本 600061.SH	30.28	1.40
华创阳安 600155.SH	138.74	1.39
越秀金控 000987.SZ	51.88	1.39
华西证券 002926.SZ	29.72	1.37
海通证券 600837.SH	30.86	1.36
招商证券 600999.SH	24.66	1.35

长江证券 000783.SZ	138.45	1.34
东方证券 600958.SH	56.19	1.34
西南证券 600369.SH	109.00	1.33
兴业证券 601377.SH	311.21	1.30
国金证券 600109.SH	24.90	1.29
东吴证券 601555.SH	72.49	1.29
东北证券 000686.SZ	61.98	1.24
国泰君安 601211.SH	22.67	1.23
广发证券 000776.SZ	23.80	1.20
国元证券 000728.SZ	41.52	1.13
光大证券 601788.SH	502.92	1.10
哈投股份 600864.SH	-94.61	1.07

资料来源：wind、华安证券研究所

2 行业动态

年内 58 家券商参与再融资承销 再融资松绑有望振业绩

【事件】1 不少投行人士曾在 2018 年向《证券日报》记者表示，投行业务好似“寒冬”。由于监管对市场“严”字当头，IPO 发行放缓，再融资收紧，券商投行“生意”惨淡。受此影响，IPO 承销保荐收入下滑明显，未能助力券商 2018 年业绩。

【点评】时隔不到一年，在科创板落地、IPO 排队企业资质提升、发行审核节奏逐步回升的背景下，券商投行业务再次焕发生机。

“及时雨”接踵而至，11 月 8 日，证监会对再融资规则进行修订，市场预测，低迷已久的定增投资市场迎来政策松绑。专家认为，再融资承销及保荐业务估算收入占营业收入比重排名前列的券商，将最先从本次再融资政策松绑中受益。

再融资政策松绑

将产生五大直接影响

回顾此前再融资市场情况，某头部券商人士在接受《证券日报》记者采访时表示：“2017 年和 2018 年再融资市场遇冷，整个市场的再融资成交金额分别同比下降了 24% 和 28%。其中增发承销金额同比下降了 25% 和 41%。部分上市公司逐渐出现“融资难”的问题”。

“要解决上市公司融资难的问题，支持上市公司充分利用资本市场做优做强，松绑再融资是一个必由之路。”上述人士告诉记者。

中信建投证券在昨日发布点评称，本次政策松绑将产生五大直接影响：从放宽创业板再融资条件方面来看，截至三季度末，全部 779 家创业板上市公司中有 535 家的资产负债率低于 45%，原有政策下无法进行再融资，本次政策松绑则扫除了上述障碍；第二、本次政策缩短了定增锁定期和减持期，定增套利策略的风险收益比有所提升，有利于提升发行对象的积极性；

第三、放宽定价基准日和定价折扣给予了发行对象更大的套利空间，同样利于提升发行对象的积极性；第四、放宽发行对象数量限制可以降低对单个发行对象参与再融资资金规模的要求，有利于扩大发行对象的范围；第五、增加再融资实施期限方便了上市公司选择发行窗口，提升再融资的成功率。

前三季度券商再融资

承销额仅为 5177 亿元

那么，本次政策松绑对券商业绩的直接影响到底有多大？

通过某头部券商非银分析师向《证券日报》记者介绍的分析方法显示，据 WinD 资讯数据计算，2019 年前三季度，A 股再融资（包括增发、配股、可转债、优先股、可交换债）承销金额为 5177.65 亿元（以上市日计算），假设承销及保荐费率平均为 1%，那么券商再融资承销及保荐业务收入为 51.77 亿元。

今年前三季度再融资承销金额前十榜单的还有：中银国际证券、中金公司、中信建投、平安证券、光大证券、广发证券和海通证券。再融资承销金额分别为 439.48 亿元、425.06 亿元、308.6 亿元、159.32 亿元、135.88 亿元、129.97 亿元和 124.65 亿元。

可以看出，业内再融资承销业务集中度较大。参与到再融资承销的 58 家券商中，前十榜单券商占比达到 74%。

再回到此次再融资政策松绑为券商业务增量的预测中来看，若 A 股再融资承销金额恢复到 2017 年再融资规则和减持规则发布之前的水平，据 Wind 资讯数据

计算，2016 年前三季度，A 股再融资承销金额为 11215.76 亿元，那么前三季度券商再融资承销及保荐业务收入可达到 112.16 亿元，增量收入达到 60.39 亿元，相当于今年前三季度证券业营业收入总和的 2.31%。

中信建投证券非银团队昨日点评称：“再融资承销及保荐业务估算收入占营业收入比重排名前列的券商，可从本次再融资政策松绑中受益最多。”

从中信建投证券非银团队的分析来看，红塔证券、中信证券、中信建投(3.18%)、华泰证券的再融资承销及保荐业务估算收入占营业收入比重排名前列。(证券日报)

大手笔增资子公司 这些券商境外布局又进一步

【事件】与资本市场“引进来”相对应，近年来券商“走出去”不断深化。

【点评】今年以来，陆续有多家券商就海外业务布局持续加码：增资子公司、发行 GDR、斩获海外业务资格……硕果累累。

在业内人士看来，当前我国投行业务国际化已取得阶段性成果，但仍面临海外市场份额仍较低、资本金远远不足等诸多桎梏。考虑到国际业务的开展需依靠券商机构的资本实力、公司经营能力、对境外市场业务规则有一定深度的了解和渗透，在人才、资本等方面占据优势的头部券商未来更具国际竞争能力。

看好国际化平台地位

日前长江证券公告称，已获准向长江证券国际金融集团有限公司（下称“长证国际”）增资等值 5 亿港币。这已是长江证券年内第二次向长证国际增资。今年 8 月，长江证券完成对长证国际 3 亿港币增资，持股比例升至 77.35%。

同样加码境外子公司的还有方正证券。10 月 26 日方正证券发布公告称，证监会对公司向方正证券（香港）金融控股有限公司（下称“方正香港金控”）增资 5 亿元人民币无异议。

方正证券表示，方正香港金控是公司国际化战略的重要平台，本次增资将进一步增强方正香港金控的资本实力，满足其当前快速增长的业务需要。

2019 年是券业对外开放大年，本土券商“走出去”的步伐也明显加快，头部券商对海外业务及分支机构持续加码，典型代表包括长江证券、方正证券、信达证券、华泰证券、海通证券、山西证券等。

从国际化布局看，除却对境外子公司增资外，收购境外公司股权、发行 GDR（全球存托凭证）、拆分子公司境外上市、斩获海外业务资格也成为券商国际化布局的重要举措。

部分券商年内国际化布局及进展

华泰证券 6 月 20 日公告称，公司发行的全球存托凭证于伦敦时间 2019 年 6 月 20 日在伦敦证券交易所上市，至此华泰证券也将成为首家登陆伦交所的 A 股证券公司。据华泰证券披露公告，此次发行 GDR 所募集的资金，将支持国际业务内生与外延式增长，扩展海外布局。

“A+H”两地上市的海通证券，旗下融资租赁企业海通恒信国际租赁股份有限公司（下称“海通恒信”）年内也成功在港股上市。

海通恒信官网显示，截至 2017 年底，海通恒信业务遍布全国 400 多个城市及香港、瑞士、爱尔兰、韩国、菲律宾、墨西哥等境外租赁市场，已成长为一家业内领先的融资租赁公司。

从披露公告看，多家券商均将其境外子公司视为其国际化战略的重要平台，通过增资有利于提升其资本实力和竞争优势，这又进一步会对母公司资本管理、资产配置、扩宽融资渠道等方面形成助力。

国际渗透率有待提高

国信证券分析师王剑指出，当前我国投行业务国际化已取得阶段性成果，大型龙头券商处于领先优势。“国内证券公司国际化的路径通常为：立足香港、布局亚太、辐射全球。目前大批行业领先的龙头券商已经在中国香港市场成立了网点，国内证券业领先机构的国际化进程已经从网络布局、业务拓展阶段步入资源整合、转型升级阶段，从跨境业务发展迈向国际业务拓展的深水区。”

不过从业务规模看，国内券商在海外市场份额仍较低，国际业务渗透率有待提高。

国信证券统计，从全球股票承销市场来看，2017年前50名券商中只有9家国内证券公司，合计市份额仅占4.17%，前20位中，仅有中信证券一家中资券商。

从中国香港股票承销市场来看，2017年发行额前50位中也仅有14家中国内地证券公司，合计市场份额占比18.28%。

从债券发行业务来看，2017年中国香港港元债券承销商前40位中，国际一流投行依然占主要地位，内地证券公司国泰君安证券、海通证券分别排名第12位、第32位，市场份额占比分别为2.11%、0.3%。

从并购业务来看，2017年中国香港并购业务排名前50位中仅有4家中资证券公司入围，合计市场份额4.62%，其中中信证券排名第11位，市场份额为3.54%。

王剑认为，目前中资证券公司的国际业务模式主要是境内外联动，协助内地公司在香港市场上市、跨境并购、债券融资等，但国际业务规模和一流国际投行差距较大。另一方面，财富管理、衍生品等高端业务涉足不够。多数中资券商仍无法向客户提供区域协同乃至全球协同服务，国际业务影响力和渗透力不足。

业务规模不大背后的是券商资本金不足。资本金是驱动券商扩大业务规模的最主要支撑，缺乏资本金将直接影响到券商海内外业务的开展。中国证券业协会数据显示，截至2018年末，国内131家证券公司总资产为6.26万亿元，其中净资产1.89万亿元。

截至2018年底，高盛集团总资产合计9317.96亿美元，约合人民币6.52万亿元；其中净资产917.53亿美元，约合人民币6418.49亿元。国内所有券商总资产尚不及美国高盛集团一家。

高盛集团财务数据及预测

在财富证券分析师杨莞茜看来，在当前市场环境下，对券商来说，无论是传统业务还是创新业务都需要雄厚的资金支持，资本实力是券商未来发展的关键因素。

头部券商或更有竞争优势

伴随着外资“引进来”持续加速，国内券商如何“走出去”也成为监管层关注的重点，近年来政策端也持续发力。

2018年9月25日证监会公布《证券公司和证券投资基金管理公司境外设立、收购、参股经营机构管理办法》，明确在维持适当门槛基础上，支持机构“走出去”；2019年9月证监会推出的“深改12条”，又明确提出加快建设高质量投资银行，鼓励中小券商特色化精品化发展。

业内人士认为，国内券商要进一步“走出去”首先需要量身定制符合自身发展条件的国际化战略，依托整个中国对外持续开放、企业出海频仍的大背景，为国内公司海外业务开展提供相应的资本服务；其次要对标国际投行，进一步扩大资本金以及国际一流人才的补充，提升业务规模及专业化水平。

一家香港券商的分析师对中国证券报记者表示，国际业务的开展需依靠券商

机构的资本实力、公司经营能力、对境外市场业务规则也需要有一定深度的了解和渗透，由于中小券商相对头部券商资源不足，其开拓国际市场的难度较大，因此未来“马太效应”将越发明显，预计在人才、资本等方面占据优势的头部券商将更具国际竞争能力。

某中小券商分析师告诉中国证券报记者，通过并购重组，海外投行效益提升显著。“高盛历史上几次重要的并购对其发展起到了关键的作用，海外经验表明证券公司可以将资本优势转化为利润优势。我国证券行业已经进入较佳的并购整合期，成功的并购整合需要以公司整体战略为导向，寻找互补性强的标的，并形成较强的整合协同。”（中国证券报）

融资热情不减 上市券商年内推逾 900 亿元再融资方案

【事件】随着资本市场对外开放步伐加快、资本中介业务崛起，券商亟待补充资本抵御风险增厚收益。

【点评】近日，证监会网站信息显示，国海证券配股申请获得通过。一直以来，券商融资热情不减。据《证券日报》记者统计，目前券商已发行债券募资规模高达 7648.8 亿元，另有 919.6 亿元的定增、配股再融资方案正在路上。

5 家券商已抛出配股预案

拟募资不超 410 亿元

券商年内配股方面，目前包括国元证券、东吴证券、山西证券、天风证券、招商证券在内的 5 家上市券商发布配股预案，拟募资规模合计为不超过 410 亿元。

其中，国元证券于 10 月 15 日发布 2019 年度配股公开发行证券预案称，拟按每 10 股配售不超过 3 股的比例向全体股东配售，募资总额不超过 55 亿元；东吴证券于 5 月 14 日发布配股预案称，拟按每 10 股配售不超过 3 股的比例向全体股东（不包括公司回购专用账户）配售，募资总额不超过 65 亿元；山西证券于 4 月 23 日发布配股预案称，拟募资总额不超过 60 亿元，其中，不超过 20 亿元用于资本中介业务，不超过 20 亿元用于债券自营业务，不超过 20 亿元用于对全资子公司进行增资。

还有天风证券于 4 月 16 日发布配股预案称，拟按每 10 股配售不超过 3 股的比例向全体股东配售股份，拟募资总额不超过 80 亿元；招商证券于 3 月 13 日发布配股预案称，拟按每 10 股配售不超过 3 股的比例向全体 A 股股东配售，拟募资总额不超过 150 亿元，其中，用于对子公司增资及多元化布局不超过 105 亿元，用于资本中介业务不超过 20 亿元，用于资本投资业务不超过 20 亿元，用于补充运营资金不超过 5 亿元。

对于券商配股募集资金的用途，各家券商主要都是将全部用于补充公司营运资金，以支持未来业务发展，提升公司的市场竞争力和抗风险能力，促进公司战略发展目标的实现。

对于券商渐起的配股潮，东北证券分析师戴绍文认为，“配股不是利空。配股将渐成 A 股再融资常态。配股作为上市公司融资方式的一种，本身属于中性的行为，但过去上市公司更青睐定增的灵活性因而较少采用配股；不过随着再融资新规、减持新规的实施，定增操作受到很大限制，审批难度更小的配股使用率会越来越高。”

6 家券商还有

超 500 亿元定增方案在路上

而在年内上市券商定增方面，已有西南证券、南京证券、第一创业、中原证

券、中信建投证券、中信证券抛出了定增方案，6家上市券商拟募资不超过509.6亿元。

其中，西南证券拟募资总额不超过70亿元，不超过23亿元用于对子公司增资，不超过15亿元增加证券投资业务投入，不超过10亿元用于增加信用交易业务投入，不超过6亿元用于增加信息技术和风控体系建设投入，不超过6亿元用于增加营业网点及渠道建设投入，不超过10亿元用于增加其他业务投入。南京证券拟募资总额不超过60亿元，不超过25亿元用于扩大资本中介业务规模，不超过25亿元用于扩大自营业务投资规模，不超过2亿元用于对子公司增资、网点建设，不超过2亿元用于信息技术、风控合规投入，不超过6亿元用于补充营运资金。

此外，第一创业拟募资总额不超过60亿元，中原证券拟募资总额不超过55亿元，中信建投证券拟募资总额不超过130亿元，中信证券拟募资总额不超过134.6亿元。

其中，西南证券表示，“证券公司盈利模式正发生深刻变革，从过去依赖牌照的通道业务向以资本中介业务、自营业务和股权投资等为代表的资本业务模式转型。资本实力已成为证券公司提升对实体经济的综合金融服务能力、构建核心竞争力及差异化竞争优势、增强风险管理能力的关键。”

具体来看，西南证券、南京证券、第一创业、中原证券、中信建投证券的定增募资用途主要用于净资本的补充，而中信证券的定增则主要用于收购广州证券。

对此，华泰证券沈娟团队表示，“证券行业处于资本市场深化改革的政策良性周期。市场化制度设计引导投行从单纯依赖牌照优势向打造定价能力、销售能力、协同能力、风控能力等综合竞争力转型。投行竞争模式将进一步走向分化。大型券商将加速打造全产业链、全生命周期的大投行模式，实现业务协同和价值延伸。大型优质券商有望抢占发展先机，行业马太效应有望更趋显著。未来市场化制度改革深化将倒逼券商投行加快转变传统通道模式，向打造综合竞争力和全产业链、全生命周期协同的大投行模式转变，把握优质券商投资机会。”（证券日报）

3 公司动态及公告小结

3.1 公司动态

广州证券变身中信证券华南公司 资管频踩雷效果待考

【事件】中信证券（600030.SH）公告其发行股份购买资产暨关联交易事项获证监会并购重组委审核无条件通过。据中信证券此前公告，收购作价为134.6亿元，将向越秀金控及其全资子公司广州越秀金融控股集团有限公司（下称金控有限），发行合计约8.1亿股A股股票收购其所持剥离广州期货99.03%股份和金鹰基金24.01%股权后的广州证券100%股权。这家券商的龙头老大为什么要斥资逾百亿收购一家2018年亏损逾6亿元的地方券商？

【点评】虽然，此次收购没有现金对价，中信证券不用直接掏出真金白银，不过总股本扩大后，对于中信证券的投资者来说，还是得计较收购标的是否物有所值。

中信证券今年 10 月公告的《发行股份购买资产暨关联交易报告书(草案)(修订稿)》(下称《报告书》)显示,广州证券拟更名为“中信证券(华南)股份有限公司(下称华南公司)”,并明确华南公司的定位是中信证券在华南地区从事财富管理业务的专业子公司。广州证券分支机构将作为承接中信证券经纪业务特别是财富管理业务的区域落地平台,兼顾交易型客户的投资服务和财富型客户的配置服务,协同聚焦客户资产增值,加速中信证券经纪业务向财富管理转型的发展步伐,提升经纪业务综合竞争力。

2018 年 12 月,中信证券董事会刚刚通过议案将经纪业务发展与管理委员会更名为财富管理委员会,即宣布停牌筹划发行股份收购广州证券 100% 股权。中信证券当年年报显示,中信证券将以客户为中心,全面向财富管理转型,该公司经纪业务将全面向财富管理转型升级再出发。

在行业经纪业务逐渐萎缩的大背景下,转型财富管理已成大势所趋。华南公司看起来将成为中信证券转型财富管理的排头兵和急先锋。不过,华南公司能否担当重任也是一大疑问。

此次中信证券收购广州证券最明确的收获是在华南地区的营业网点和经纪业务客户翻倍有余。不过,在产业互联网化和数字化深入推进的大趋势下,仅靠增加物理网点数量可能不足以在竞争中取胜,而客户维系也需要更优质的服务和更好的回报。

近几年,广州证券的经纪业务收入和中信证券一样逐年减少,同时,与财富管理相关的资管业务爆雷频频。上述《报告书》显示,广州证券作为原告(申请人、上诉人)的案件中,涉及广州证券作为管理人的资管产品不下 7 只,纠纷标的额不下 9.98 亿元。

此外,《投资时报》记者注意到二者皆官司缠身。广州证券涉及的案件有 23 起,纠纷标的额约 20 亿元;中信证券涉及的诉讼、仲裁事项不下 16 宗,涉及标的额不下 36 亿元。

筹谋财富管理转型

随着经纪业务收入的额度和占比近几年逐步下降,经纪业务转型财富管理已成为券商行业的大趋势。

上述《报告书》显示,根据交易方案和上市公司初步业务整合计划,广州证券未来定位为中信证券在特定区域经营特定业务的子公司,即中信证券在华南地区从事财富管理业务的专业子公司,广州证券现有自营、投资银行、资产管理等业务并入中信证券对应的业务条线,在整体上纳入中信证券统一管理,未来华南公司不再直接开展并管理上述业务。中信证券母公司在华南地区的经纪业务将从经营业务范围内剔除后并入至华南公司,中信证券位于华南区域内的分公司及证券营业部将全部划入华南公司。广州证券将成为中信证券在华南地区的业务枢纽,形成以财富管理业务为切入点、以公司总部多类型综合化业务为支撑、为客户提供一揽子金融服务的经营模式,有效助推中信证券在华南地区自营投资、投资银行与资产管理业务的发展。

中信证券自今年 1 月首次公布《发行股份购买资产暨关联交易报告书(草案)》,已数易其稿,直至 10 月 16 日的修订版,中信证券才确定广州证券更名为华南公司,同时明确华南公司的定位是从事财富管理业务的专业子公司。

由于经营范围变更涉及调整事项较为复杂,中信证券已向证监会申请 5 年过渡期。

据《报告书》,交易完成后,中信证券在华南地区(华南公司所辖区域)的营

业网点（含营业部和分公司）数量将由 21 家增加至 59 家，经纪业务开户客户数量由约 34.33 万个增至约 114.28 万个，经纪业务收入 2018 年度由约 1.88 亿元增至 4.1 亿元。

中信证券表示，广东省证券经纪业务总量在全国首屈一指，该省一直是中信证券力求突破并深入发展的重点区域。本次交易完成后，将实现中信证券在广东省乃至整个华南地区业务的跨越式发展。同时，越秀金控及一致行动人金控有限公司成为合计持有中信证券 5% 以上股份的主要股东，与中信证券的战略合作将产生强大的协同效应，将有助于中信证券进一步拓展大湾区市场，抓住“粤港澳大湾区”的历史性发展机遇。

提振效果待考

从中信证券的转型战略和收购广州证券后的业务部署看，华南公司将成为中信证券转型的急先锋。但是，除了经纪业务扩大，华南公司能否达成加速中信证券转型财富管理步伐的厚望呢？

点开中信证券官网“财富管理委员会”，其中“业务介绍”显示：为客户提供证券经纪、融资融券以及各类金融产品等综合金融服务解决方案。“产品体系”则包括：现金管理类、固定收益类、挂钩浮动收益类、权益投资类、另类投资类。其中“权益投资类”产品中的一种为股票或混合类资管计划。从上述资料来看，资管产品是财富管理业务提供给客户产品中的一种。而财富管理业务是否做得好，关键之一或是能否给客户提供优质产品。

截至 2019 年 3 月 31 日，广州证券集合资管计划（非自有资金投资）已违约债券规模 4.9 亿元，已计提减值 1.93 亿元；集合资管计划已违约股票质押规模约 11.14 亿元，考虑交易对手和质押股票情况，暂不计提减值。

虽然，收购完成后，广州证券资产管理业务划入中信证券。不过，《投资时报》记者注意到，三季报显示，中信证券作为原告的一起案件涉及其资产管理计划，涉及本金 4.95 亿元。

近几年，中信证券资管业务收入增长情况亦不理想。2016 年至 2018 年，该公司资产管理业务手续费净收入增速分别为 4.47%、-10.72%、2.44%，今年前三季度，该项收入下滑 1%。据中国证券业协会报告统计，2016 年至 2018 年，证券行业资产管理业务净收入同比分别增 7.85%、4.64%、-11.35%。上述数据显示，中信证券资产管理业务收入近几年增速并不突出。

而广州证券近几年经纪业务收入也不理想，2017 年和 2018 年该公司经纪业务实现营业收入分别同比下降 22.27% 和 21.27%。今年第一季度广州证券经纪业务同比上升，主要系证券二级市场整体回暖、交易量上升所致。（投资时报）

逾 80 亿：中信证券资管收益类大集合转公募产品成爆款

【事件】中信证券首只权益类大集合转公募类产品“中信证券红利价值”于 11 月 11 日启动外部渠道销售以来，规模已经越过 80 亿元，直奔 90 亿元。

【点评】券商大集合转公募对很多券商来说是意外惊喜，也令部分券商人士感叹“付出有了回报”。不足两月，券商大集合转公募过程中已经出现三只爆款。背后到底是什么力量？

中信证券红利价值突破 80 亿元

中信证券红利价值公募化改造后，11 月 4 日启动销售，4 日当天便销售超过 46 亿元，转型前该产品已经有约 15 亿元的规模，11 日中信证券启动外部渠道销售。截至目前产品总规模已经越过了 80 亿元，奔向 90 亿元。

中信证券这只权益产品长期业绩非常不错。近五年收益 150.71%，成立以来收益 185.94%，成立 8 年来，平均年化收益 13.63%。

该产品成立以来一直由基金经理刘琦管理。刘琦为中信证券资产管理业务投委会成员、中信证券资管研究部负责人。

刘琦个性温和，投资风格稳健。记者翻阅中信红利价值过往的季报发现，季报中不仅总结投资成绩也陈述了操作中希望改进的部分。

业绩出众、销售全员上阵促成爆款

近期开启公募化转型的权益类券商大集合产品销量不俗。国泰君安(16.810, -0.26, -1.52%)大集合转公募产品“君得明”销售 120 亿元之后，4 日东方证券(9.750, -0.14, -1.42%)资管的大集合转公募产品再度热销。据媒体报道，东方红启元 4 日首日销售已有逾 50 亿元将启动配售。

销量爆发的背后，是这三只产品出众的长期业绩。

中信证券红利价值成立以来至 11 月 12 日收益 185.94%；国泰君安君得明截至 11 月 12 日，成立以来收益达 217.82%；东方证券资管的东方红启元（转公募前产品名称为“东方红 7 号”）成立以来收益更是达 324.45%。

业绩出众之外，销售也非常卖力。记者多方了解获悉，上述三只产品在销售时都占据了业内最有实力的渠道资源。

此外，某券商资管内部人士告诉记者：“部门非常重视产品的销售，全员都是渠道经理。”

券商资管权益投资能力不容小觑

券商启动大集合公募化改造以来，券商资管成为了公募基金产品背后“新生力量”。这一新生力量实力如何，会带给公募基金行业怎样的变化？

某券商资管市场营销负责人表示，券商的权益投资历来是强项，如东方的东方红品牌、光大的阳光品牌和兴业证券的麒麟品牌等，在历史上都有很好的口碑。本次首批拿出来都是各司的拳头产品，在业绩、基金经理的履历方面都符合爆款产品的水平。

券商本身就有很强的权益投研基因，各家有自己独特的方法论。随着券商资管公募化后，分仓的大门打开，券商对卖方研究资源利用和基金处在一个水平线上，加之本身权益投资的积累和传承，因此能够涌现多家具有特色和竞争力的券商资管。

另一家券商资管市场部人士表示，券商资管产品带“私募基因”更注重绝对收益，更倾向于长期投资。

券商资管行业内的人士则多表示，公募化转型刚刚开始，任重道远。例如，一家券商资管研究部负责人表示启动公募化转型之后，感受到了压力，要多跟公募基金同行学习。（投资时报）

3.2 公告小结

图表 7 上市公司重要公告总汇

公司	公告时间	公告事件	公告概要
招商证券	2019/11/9	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, 公司通过上海证券交易所交易系统以集中竞价交易方式实施首次回购 A 股股份, 根据相关法律法规规定, 现将本次回购 A 股股份情况公告如下: 公司首次回购 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)。本次回购 A 股股份符合法律法规的有关规定和公司回购 A 股股份方案的要求。
方正证券	2019/11/8	关于获准设立 32 家分支机构的公告	方正证券股份有限公司于 2019 年 11 月 7 日收到中国证券监督管理委员会湖南监管局 (以下简称“湖南证监局”)《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》。 根据该批复, 公司获准在广东省深圳市设立 3 家证券营业部, 在北京市、上海市、广东省东莞市、浙江省宁波市各设立 2 家证券营业部, 在广东省广州市、广东省江门市、广东省汕头市、广东省潮州市、广东省佛山市、山东省烟台市、山东省潍坊市、山东省泰安市、江苏省徐州市、江苏省镇江市、江苏省连云港市、江苏省盐城市、浙江省衢州市、浙江省丽水市、浙江省乐清市、浙江省嵊州市、湖北省武汉市、湖南省张家界市、湖南省沅江市、安徽省芜湖市、宁夏回族自治区银川市各设立 1 家证券营业部。
财通证券	2019/11/7	关于获准设立 2 家分支机构的公告	近日, 财通证券股份有限公司收到中国证监会浙江监管局《关于核准财通证券股份有限公司新设 2 家分支机构的批复》, 公司获准在上海市设立 1 家证券分公司, 在江苏省张家港市设立 1 家证券营业部, 具体情况详见附件。
山西证券	2019/11/6	关于配股申请获中国证监会受理的公告	山西证券股份有限公司于近日收到中国证券监督管理委员会 (以下简称“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》行政许可申请材料进行了审查, 认为申请材料齐全, 决定对该行政许可申请予以受理。

资料来源: wind、华安证券研究所

4 投资策略

券商 10 月份业绩数据陆续发布，同比大幅增长。政策面利好频出启动新三板全面深化改革，精选层落地；证监会拟对再融资规则进行修订，优化非公开制度安排；期权新品种上市，证监会正式启动扩大股票股指期权试点工作，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 股指期权。深改 12 条明确提出，加快建设高质量投资银行，完善差异化监管举措，支持优质券商创新提质，头部券商有望获得政策红利。建议关注低估值高增长头部券商，如海通证券。

5 风险提示

资本市场改革推进不及预期；
流动性风险。

投资评级说明

以本报告发布之日起 12 个月内，证券（或行业指数）相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

行业及公司评级体系

买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；

增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；

中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；

卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；

无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。市场基准指数为沪深 300 指数。

信息披露

分析师承诺

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

本报告中的信息均来源于公开可获得资料，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证，据此投资，责任自负。本报告不构成个人投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。华安证券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，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。