

跟踪报告●非银金融行业

2019年12月2日 星期一

爱建证券有限责任公司
研究所

分析师：方采薇

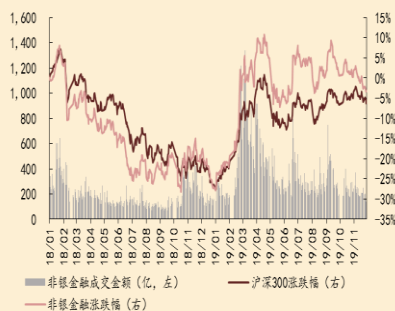
E-mail:fangcaiwei@ajzq.com

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	-3.62	1.38	20.90
相对表现	-2.13	-4.10	0.22

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

证监会支持打造航母级券商，龙头直接受益

投资要点

□ 市场回顾：

上周沪深300下跌0.55%收于3828.67，非银金融（申万）下跌0.71%，跑输大盘0.15个百分点，涨跌幅在申万28个子行业中排第18名。非银金融行业子板块涨跌互现，其中券商板块涨幅最大，上涨0.02%；其次是多元金融板块，下跌1.09%；保险板块则下跌1.34%。个股方面，上周券商板块中西部证券涨幅最大，上涨2.08%；而保险板块中中国人寿涨幅最大，上涨0.06%；多元金融板块中中粮资本上涨3.73%，涨幅最大。

□ 券商：

上周沪指震荡下跌收于2871.98，一周下跌0.46%。非银金融指数下跌0.71%，申万券商指数上涨为0.02%。就全年来看，沪指上涨15.16%，非银金融行业指数上涨32.33%，相对涨幅为17.17%。目前券商行业估值为1.42倍，较10月底下降。

A股目前仍处于震荡整理区间，市场震荡加剧，龙头标的抱团资金的松动短期加大了市场压力，临近年末投资者观望情绪较重，市场总体做多动力不足。周末消息面偏暖，近期是会议和政策的密集出台期，政策指引为市场托底。11月制造业PMI为50.2%，环比上升0.9%，时隔六个月再次回到荣枯线上方，单月经济数据转暖有利于提振市场短期情绪。

证监会表示要继续鼓励和引导证券公司多渠道充实资本、丰富服务功能、优化激励约束机制、加大信息技术和创新投入、完善国际化布局、加强合规风控管理，积极推动打造航母级头部证券公司，证监会的支持充分利好龙头券商。龙头券商直接受益于资本市场改革红利，业绩确定性高，优势明显，未来证券行业分化将进一步加剧。

上交所发布《科创板上市公司重大资产重组审核规则》，对科创板公司重大资产重组的标准条件、审核内容程序、审核机构等进行了明确规定，有利于科创板公司提高重组效率。随着科创板相关制度的不断完善，券商在科创板的承销保荐收入、跟投投资收益也将对券商收入作出更多贡献。短期来看，市场将维持震荡走势，震荡市场下更应该把握拥有业绩确定性的券商龙头标的。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 (2019/11/25-2019/11/29)	3
图表 3: 非银金融子行业表现 (% , 2019/11/25-2019/11/29)	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 11/30)	8
图表 10: IPO 募集金额及环比增速 (截至 11/30)	8
图表 11: 券商债券发行总额及同比增速 (截至 11/30)	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 11/29)	9
图表 14: 券商板块历史 PB (LF) 水平	9

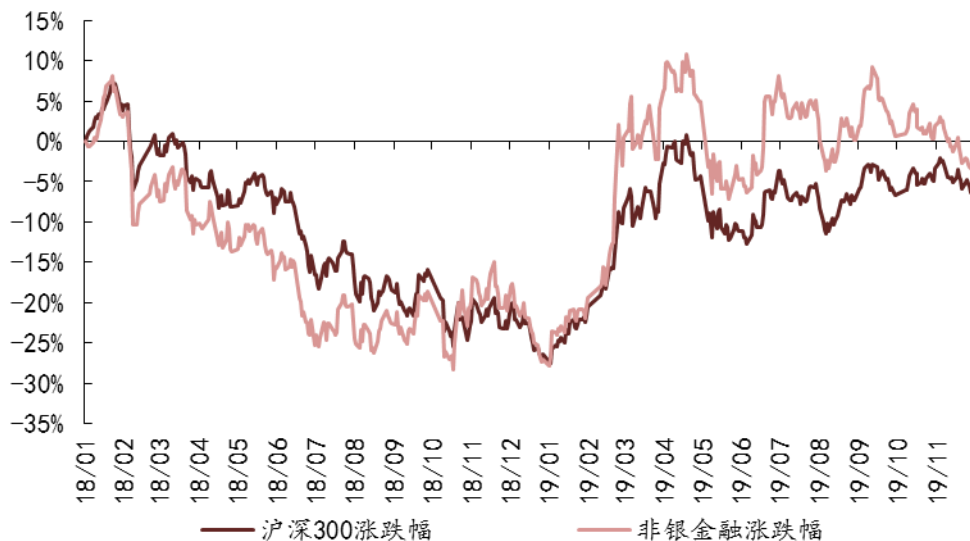
表格目录

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

1、市场回顾

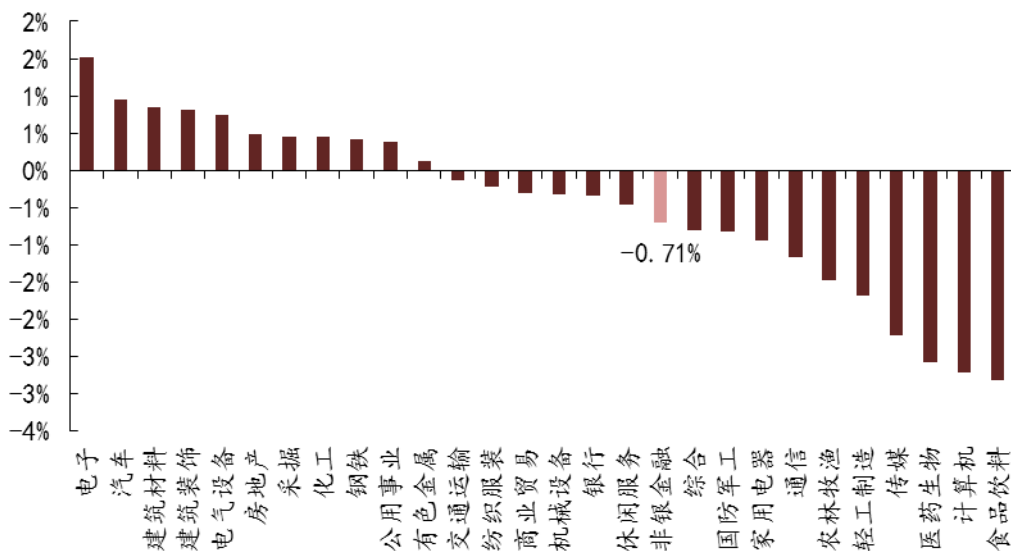
上周上证综指下跌 0.46% 收 2871.98，深证成指下跌 0.46% 收 9582.16，创业板指下跌 0.89% 收 1664.9。沪深 300 下跌 0.55% 收 3828.67，非银金融（申万）下跌 0.71%，跑输大盘 0.15 个百分点，涨跌幅在申万 28 个子行业中排第 18 名。

图表 1：非金融行业表现（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（2019/11/25-2019/11/29）

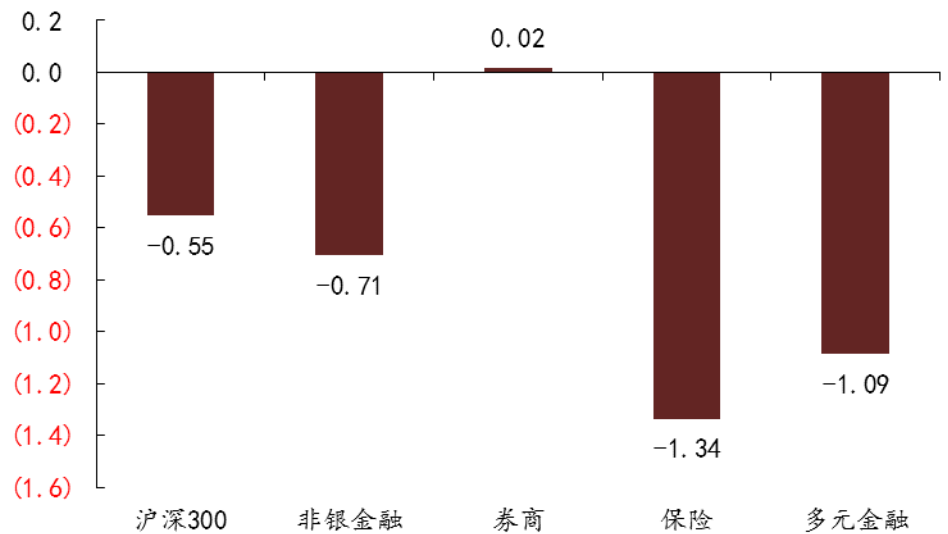


数据来源：Wind，爱建证券研究所

上周非金融行业子板块涨跌互现，其中券商板块涨幅最大，上涨 0.02%；其次是

多元金融板块，下跌 1.09%；保险板块则下跌 1.34%。

图表 3：非银金融子行业表现（%，2019/11/25-2019/11/29）



数据来源：Wind，爱建证券研究所

个股方面，上周券商板块中西部证券涨幅最大，上涨 2.08%；而保险板块中中国人寿涨幅最大，上涨 0.06%；多元金融板块中中粮资本上涨 3.73%，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	002673	西部证券	2.08
	601198	东兴证券	2.07
	601901	方正证券	1.98
	600155	华创阳安	1.65
	000728	国元证券	1.58
保险	601628	中国人寿	0.06
	600291	西水股份	-0.48
	601601	中国太保	-0.72
	601318	中国平安	-1.50
	601336	新华保险	-2.07
多元金融	002423	中粮资本	3.73
	600696	ST 岩石	3.53
	600705	中航资本	2.48
	600901	江苏租赁	2.39
	000666	经纬纺机	1.94

数据来源：Wind，爱建证券研究所

2、行业要闻

■证监会：打造航母级头部证券公司

中国证监会网站最新公布 33 条关于政协十三届全国委员会第二次会议提案答复的函和对十三届全国人大二次会议建议的答复。在答复《关于做强做优做大打造航母级头部券商，构建资本市场四梁八柱确保金融安全的提案》时，证监会表示，下一步将继续鼓励和引导证券公司充实资本、丰富服务功能、优化激励约束机制、加大技术和创新投入、完善国际化布局、加强合规风险管控，积极推动打造航母级头部证券公司，促进证券行业持续健康发展。

在打造航母级证券公司的政策措施方面，证监会表示，将从六方面积极开展工作。首先是多渠道充实证券公司资本，鼓励市场化并购重组，支持行业做优做强。支持证券公司在境内外多渠道、多形式融资。其次是进一步丰富证券公司服务功能，盘活客户存量资产，发展柜台市场交易，试点信用衍生品、场外期权、跨境衍生品及结售汇等业务，研究推进并购融资，进一步完善、深化资产定价、风险管理和面向客户的综合服务能力。第三是支持证券公司优化激励约束机制，完善人才引进的配套措施与保障机制。第四是鼓励证券公司加大信息技术和科技创新投入，在确保信息系统安全可靠的基础上，加大金融科技领域研究，探索人工智能、大数据、云计算等技术应用，提高金融科技开发和应用水平。第五是支持证券公司完善国际化布局，设立、收购境外证券经营机构，提升为实体企业“走出去、引进来”提供配套金融服务的能力。第六是督促证券公司加强合规风控管理，实现合规风控管理全覆盖。

■上交所发布《上海证券交易所科创板上市公司重大资产重组审核规则》的通知

11 月 29 日，上交所发布了《上海证券交易所科创板上市公司重大资产重组审核规则》的通知，对科创板企业重大资产重组的标准条件、信披要求、审核内容、审核程序、审核机构等进行明确规定。《重组审核规则》有三大新意，一是明确借壳标准及由交易所审，二是明确联合审核机制，三是明确规定协同效应。总体体现注册制以信息披露为核心的审核理念，规范科创板重组的标准、信披和审核流程，既便利科创板公司重组提高效率，又从重组动机着手规范科创板重组，力图避免制度空子。

《重组审核规则》对减持进行了严格规定，科创公司实施重组上市，标的资产对应的经营实体尚未盈利的，在科创公司重组上市后首次实现盈利前，控股股东、实际控制人自本次交易所取得的股份登记之日起 3 个完整会计年度内，不得减持该部分股份。自本次交易所取得的股份登记之日起第 4 个完整会计年度和第 5 个完整会计年度内，每年减持的该部分股份不得超过科创公司股份总数的 2%。

■嘉信理财拟收购德美利证券

美国最大的在线股票交易经纪商嘉信理财公司(Charles Schwab)25日宣布将以换股方式收购德美利证券(TD Ameritrade),交易金额达260亿美元。德美利证券的股东将以每股股份获得1.0837股嘉信理财股票。

嘉信理财和德美利证券是美国最大的两家在线折扣经纪商,二者合并后,将为超过2400万名客户提供服务,客户资产规模将超过5万亿美元,其中包含嘉信理财3.8万亿美元和德美利证券1.3万亿美元,市场预计该交易将在2020年下半年完成。嘉信理财现有股东将拥有合并后公司69%的股份,德美利证券现有股东将拥有合并后公司18%的股份,持有TD Ameritrade公司43%股份的TD银行,将拥有新公司13%的股份。交易完成后,两家经纪商的整合可能需要18-36个月,该公司预计,在完成交易后的三年内,其整合支出将达到16亿美元。

■野村东方证券四项业务获经营许可证

11月22日,野村控股株式会社公开宣布,该公司旗下野村东方国际证券已获得中国证监会颁发的经营证券业务许可证,可开展的经营业务范围包括证券经纪、证券投资咨询、证券自营及证券资产管理。从业务牌照来看,野村东方国际证券目前尚不包括承销与保荐业务。

野村东方国际证券成立于今年8月20日,注册资本为人民币20亿元,注册地在上海。野村控股作为其控股股东,出资比例为51%,另外两家股东分别为东方国际(出资24.9%)和上海黄浦(出资24.1%)。新的合资公司在成立初期将以财富管理为主营业务,凭借野村控股多年来在日本和亚洲深耕经验,通过面谈进行财富规划的资讯优势服务于高净值人群,目前公司总经理孙冬青为中金公司前财富管理业务负责人。公司其他牌照计划后续申请,计划打造一家中国境内的全牌照证券公司。

■中银国际证券IPO过会

11月28日,证监会发审委审核通过中银国际证券股份有限公司(简称中银国际)申请首次公开发行股票的应用。中银国际于2018年12月10日首次报送招股书,2019年5月27日更新招股书。中银国际的保荐券商是国泰君安,平安证券为联席主承销商。中银国际第一大股东为中银国际控股有限公司,持股37.14%。第二大股东为中石油旗下的中国石油集团资本有限责任公司,持股15.72%。中银国际控股为中国银行注册在香港的全资子公司,经营投资银行业务。

据中国银行2019年中报披露,中银国际当期净利润为5.40亿元。截至2019年6月底,中银国际总资产为513.07亿元,净资产为124.67亿元。招股书显示,中银国际本次拟发行股票不超过33.33亿股。募集资金在扣除发行费用后,将全部用于增加资本金、补充营运资金、扩展相关业务。中银国际在招股书中强调,公司注册地为上海,营业部多分布在环渤海经济区、长三角、珠三角等发达经济圈。同时,公司在海南地区具有较为明显的区位优势。

3、券商数据跟踪

1) 经纪业务：上周股票日均交易额 3657.35 亿元，环比下降 10.38%，股基日均交易额 4015.35 亿元，环比下降 9.48%。

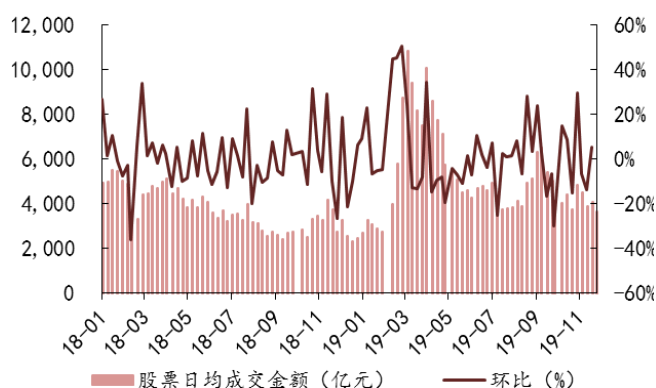
2) 两融余额：截至 2019 年 11 月 29 日，沪深两市两融余额为 9650.21 亿元，周环比下降 0.38%。

3) 投行业务：2019 年 11 月股权募集资金累计 1465 亿元，同比增加 191%，其中 IPO 募集资金 402 亿元，同比增加 316%；债券发行总额累计为 8503.12 亿元，同比增长 22%。

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%。

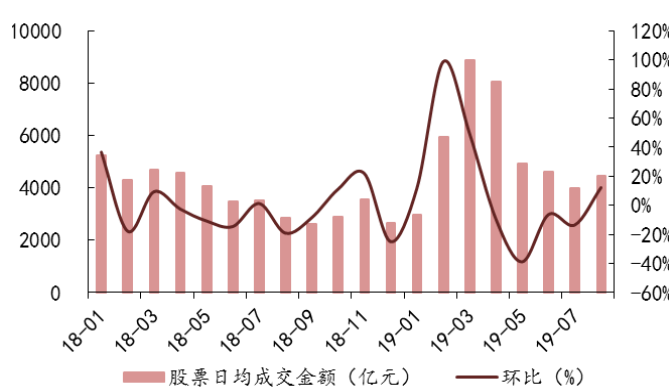
5) 估值水平：券商板块目前 PB (LF) 水平为 1.42 倍。

图表 4：股票日均成交额及环比增速（周）



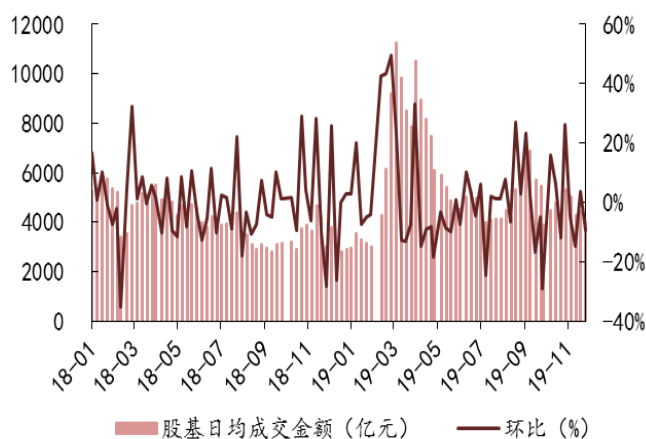
数据来源：Wind，爱建证券研究所

图表 5：股票日均成交额及环比增速（月）



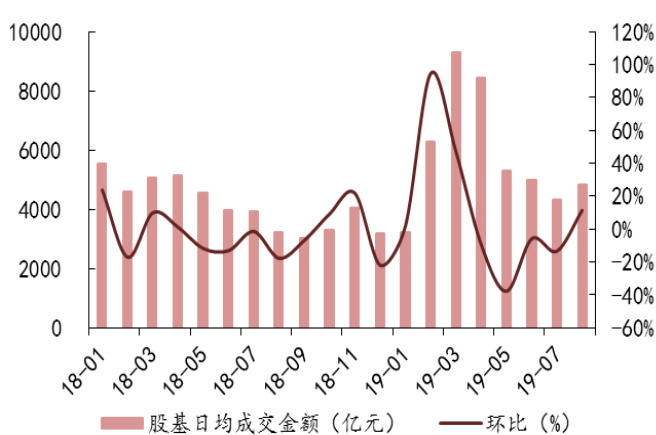
数据来源：Wind，爱建证券研究所

图表 6：股基日均成交额及环比增速（周）



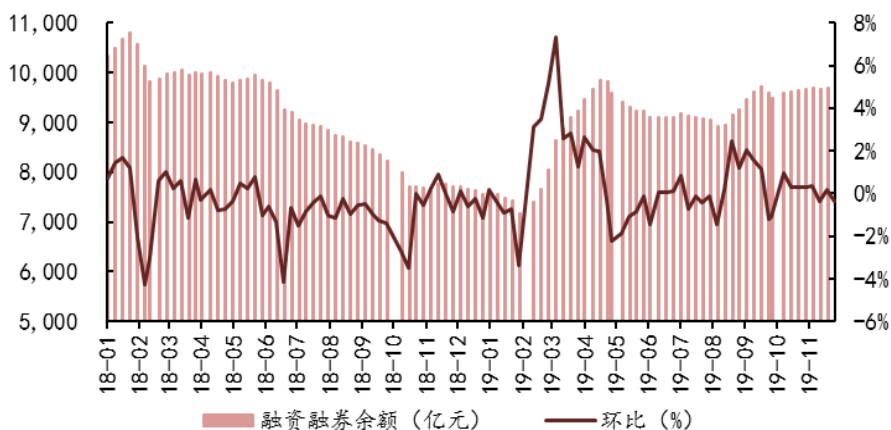
数据来源：Wind，爱建证券研究所

图表 7：股基日均成交额及环比增速（月）



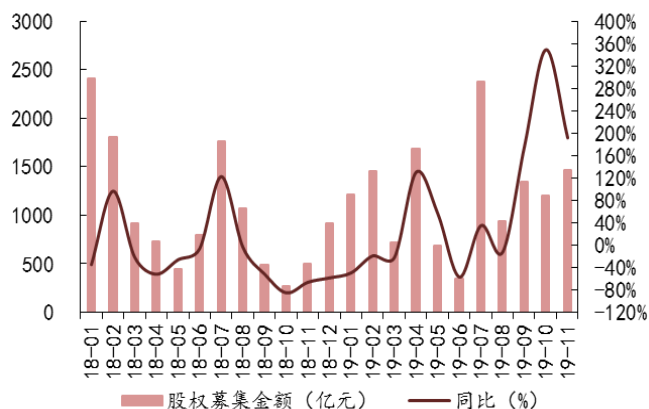
数据来源：Wind，爱建证券研究所

图表 8：融资融券余额及环比增速（周）



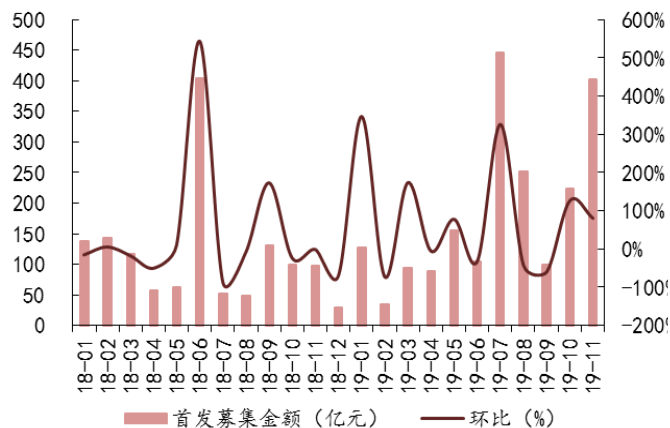
数据来源：Wind，爱建证券研究所

图表 9：股权募集金额及同比增速（截至 11/30）



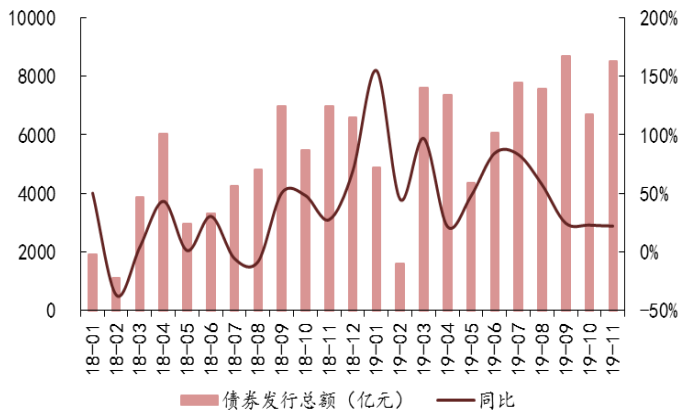
数据来源：Wind，爱建证券研究所

图表 10：IPO 募集金额及环比增速（截至 11/30）



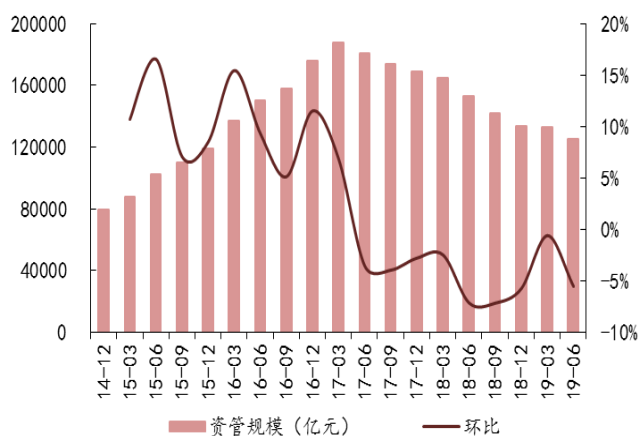
数据来源：Wind，爱建证券研究所

图表 11：券商债券发行总额及同比增速（截至 11/30）



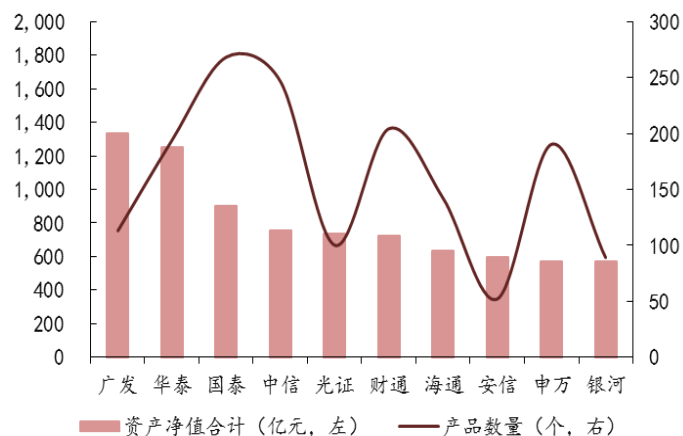
数据来源：Wind，爱建证券研究所

图表 12: 券商资产管理规模及环比增速 (季)



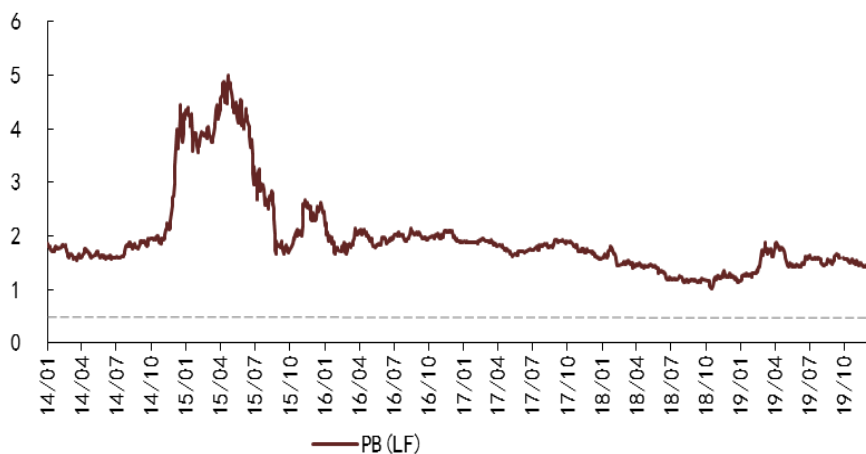
数据来源: 中国证券投资基金业协会, 爱建证券研究所

图表 13: 券商集合理财资产净值前十 (截至 11/29)



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