

非银金融

 监管推动证券行业做大做强，持续看好龙头券商
-非银周报

评级：增持（维持）

分析师：戴志锋

执业证书编号：S0740517030004

分析师：陆韵婷

执业证书编号：S0740518090001

分析师：高崧

执业证书编号：S0740519050001

Email: gaosong@r.qizq.com.cn

重点公司基本状况

简称	股价 (元)	EPS				PE				PEG	评级
		2016A	2017A	2018A	2019E	2016A	2017A	2018	2019E		
中信证券	21.41	0.86	0.94	0.77	1.08	24.90	22.78	27.81	19.82	-	买入
华泰证券	16.97	0.88	1.30	0.66	0.88	19.39	13.10	25.71	19.38	-	未评级
国泰君安	16.71	1.21	1.11	0.70	1.00	13.81	15.05	23.87	16.73	-	未评级
海通证券	13.74	0.70	0.75	0.45	0.77	19.63	18.32	30.53	17.89	-	未评级
招商证券	16.48	0.91	0.78	0.54	0.96	18.17	21.26	30.47	17.23	-	未评级

备注：未评级盈利预测取 wind 一致预期

投资要点

■ **核心观点：我们认为，资本市场制度改革+开放有望持续推动券商行业转型发展，适应机构化、国际化市场环境，直接融资重要性提升背景下，监管继续积极推动打造航母级头部证券公司，促进行业健康发展，龙头券商竞争力有望持续增强，持续看好！**

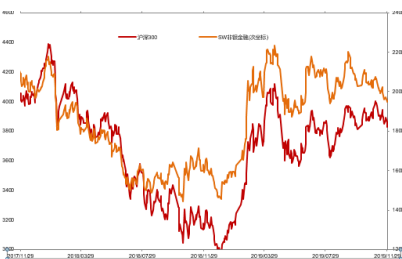
■ **券商：**本周两市日均股基交易额合计为 4015.35 亿元，周环比-9.48%，截至 2019 年 11 月 28 日，两融余额为 9,660.26 亿元，同比+24.61%，周环比-0.69%。11 月 29 日，证监会发布《关于政协十三届全国委员会第二次会议第 3353 号（财税金融类 280 号）提案答复的函》，推动打造航母级证券公司，在“服务实体经济、完善基础功能、防控金融风险”总体原则下，积极开展了六大方面工作，包括：1) 多渠道充实证券公司资本，支持行业内市场化的并购重组活动，我们看到，目前中信证券并购广州证券已获批，天风拟入股恒投、华创拟入股太平洋证券，建议关注后续行业结构调整，集中度有望进一步提升；2) 进一步丰富证券公司服务功能，依法盘活客户存量资产，发展柜台市场交易，我们认为，借鉴欧美证券行业发展经验，产品的做市和创业业务多起源于 OTC 市场，随后 90 年代起衍生品交易逐步成为重心，对券商而言定价和交易是核心竞争力，而对资产负债表的运用拓展是业务能力的有效体现，我们认为，随着我国场内外衍生品丰富度提升、股指期货交易环境的优化，衍生品业务有望成为行业 ROE 提升的关键要素，龙头券商具有先发优势。3) 支持证券公司优化激励约束机制，2019 年以来，中信、招商等相继发布员工持股计划，提升投资者信心；4) 鼓励证券公司加大信息技术和科技创新投入；5) 支持证券公司完善国际化布局，2019 年华泰证券实现 A+H+G 三地上市，同时其子公司 AssetMark 登录美股市场，国际化布局进一步完善；6) 督促证券公司加强合规风控管理。下一步工作：1) 继续鼓励和引导上述六大方面工作，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；2) 将在依法合规的前提下，积极支持各类国有资本通过认购优先股、普通股、可转债、次级债等方式注资证券公司，推动证券行业做大做强。我们梳理发展，目前 26 家上市券商获得证金、汇金、社保资金持股，后续可关注。

■ **投资建议：持续看好龙头券商。**2018 年 11 月以来，非银领域政策在改善并购重组、鼓励上市回购、设立科创板试点注册制、继续扩大对外开放等方面对市场进行政策支持，2019 年 10 月以来，创业板注册制改革值得期待，并购重组允许创业板重组上市同时恢复配套融资，新三板发行、分层管理、转板机制有望完善，再融资征求意见稿优化创业板条件并放松减持要求，证监会批准上沪深 300ETF 期权、沪深 300 股指期货上市，多层次资本市场市场化改革深化，有助于直接融资效率提升，作为中介机构券商持续受益，经纪、投行、自营业务均迎来机遇，业绩改善概率增大，行业积极推动打造航母级券商，中信、华泰等龙头券商在资本实力、衍生品业务、金融科技投入、海外布局等方面具备相对优势，建议持续关注。

■ **风险提示：二级市场持续低迷；金融监管发生超预期变化。**

基本状况

上市公司数	80
行业总市值(百万元)	5,697,503
行业流通市值(百万元)	3,928,377

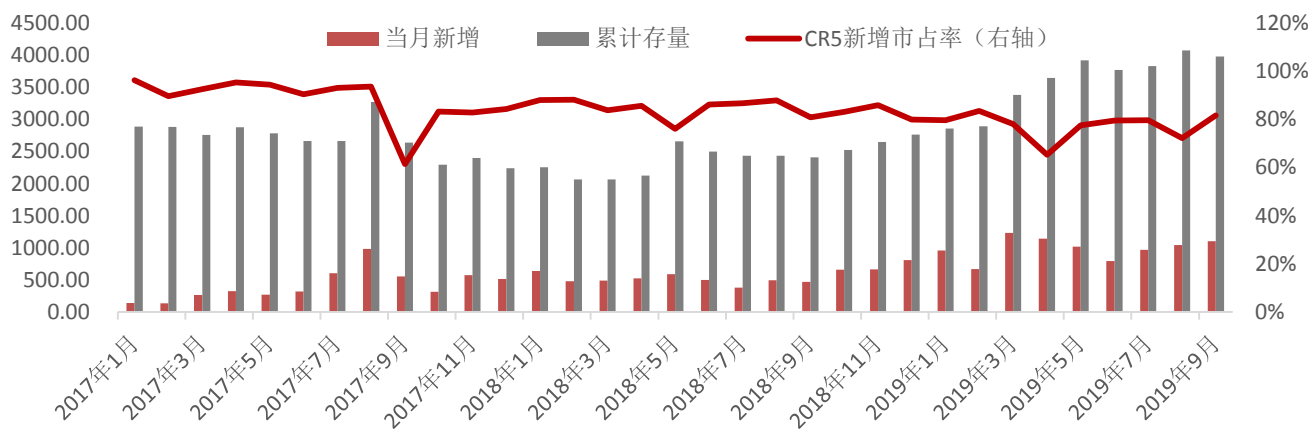
行业-市场走势对比

相关报告

图表：证金、汇金、社保持股上市券商情况

公司名称	证金持股比例	证金持股排名	汇金持股比例	汇金持股排名	社保持股比例	社保持股排名
方正证券	3.18%	4	1.69%	6		
中信证券	2.99%	3	1.64%	4		
国金证券	2.99%	4	1.55%	7		
广发证券	2.99%	5	1.29%	8		
招商证券	2.99%	7	1.15%	10		
光大证券	2.99%	5	0.81%	8		
海通证券	2.99%	4				
东方证券	2.99%	5				
东兴证券	2.99%	3				
长江证券	2.99%	9				
国元证券	2.99%	6				
东吴证券	2.99%	4				
兴业证券	2.96%	4	1.34%	10		
国泰君安	2.92%	5				
华泰证券	2.72%	8				
申万宏源	2.54%	7	0.79%	10		
东北证券	2.51%	3			0.85%	5
国海证券	2.35%	6	1.52%	8		
西南证券	1.99%	6	1.11%	10		
太平洋	1.63%	5	1.87%	4		
国信证券	0.92%	6	0.60%	7		
中国银河	0.83%	3			0.56%	4
中信建投			31.21%	2		
西部证券			1.75%	5		
山西证券			1.44%	5		
中原证券					1.24%	7

来源：wind，中泰证券研究所

图表：场外期权业务名义本金情况



来源：中证协，中泰证券研究所

上市公司公告

行业	公司名称	本周公告事件
证券	兴业证券	11月26日, 兴业证券发布关于公司涉及诉讼的进展公告, 因中珠集团、辽宁中珠未履行调解书, 公司向福建省高级人民法院申请强制执行, 鉴于案件尚未执行完毕, 暂难预计对公司本期利润或期后利润的具体影响。
	华创阳安	11月26日, 华创阳安发布关于股东减持股份计划公告, 和泓置地在本次减持计划实施前持有公司无限售流通股 59,011,311 股股份, 占公司总股本的 3.39%, 现减持不超过 52,186,699 股, 即合计减持比例不超过公司总股本的 3%。
	中信证券	11月27日, 中信证券发布关于非公开发行 2019 年公司债券的发行结果公告, 本期债券最终发行规模为人民币 50 亿元, 期限为 3 年, 最终票面利率为 3.75%。
	长江证券	11月29日, 长江证券发布关于完成向控股子公司长江证券国际金融集团有限公司增资的公告, 获准向长证国际增资等值 5 亿港币。
	浙商证券	11月30日, 浙商证券发布关于完成设立另类投资子公司的公告, 公司出资 10 亿元人民币设立另类投资子公司。
	方正证券	11月30日, 方正证券发布关于对全资子公司方正和生投资增资的公告, 对方正和生投资增资 11 亿元, 本次增资后, 方正和生投资的注册资本将由 9 亿元增加至 20 亿元, 公司仍为其唯一股东。

非银行业动态

行业	事件 (来自 wind)
证券	<ul style="list-style-type: none"> ■ 11月29日, 证监会答复政协《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》: 下一步继续鼓励和引导证券公司充实资本丰富服务优化激励约束机制, 加大技术和创新投入, 晚上国际化布局, 加强风险管控, 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. 积极支持各类国有资本通过认购优先股, 普通股, 可转债, 次级债等方式注册证券公司, 推动证券行业做大做强。 ■ 11月29日, 证监会答复《关于台资企业在大陆上市发展提案》: 积极支持符合条件的台资企业上市融资, 现有政策规定台胞在大陆上市享受与陆资企业同等待遇。 ■ 11月29日, 证监会答复《关于充分发挥资本市场的作用, 支持环保产业规范良性发展的提案》: 已基本实现所有在审企业的“即报即审、审过即发”。 ■ 11月29日, 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》, 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。 ■ 11月30日, 证监会副主席方星海在第 15 届期货大会上发言时表示, 今后期货市场发展的主线就是以成熟品种的国际化为引领, 对标国际领先市场; 同时进一步加大品种供给, 丰富衍生品工具体系。
保险	<ul style="list-style-type: none"> ■ 11月26日, 中国银保监会近日向人身险公司下发了《关于长期医疗保险费率调整有关问题的通知(征求意见稿)》, 提出长期医疗保险产品应当以单个产品为单位进行费率调整。首次费率调整时间应当不遭遇产品销售之日起满 3 年, 每次费率调整间隔不得短于 1 年, 对费率可调的长期医疗保险产品条款作出了明确要求。 ■ 11月29日, 银保监会下发《银行保险机构公司治理监管评估方法》对银行保险公司治理监督评估打分做出了明确规定, 每年一评, 分 5 个等级, 出现兑付危机等七种情况直接评为 E 级, 一旦评为 D 或 E, 后果很严重, 可能会被采取责令暂停部分业务, 停止批准开办新业务, 停止批准增设分支机构, 限制分配红利和其他收入等监管措施。

内容目录

板块与个股估值.....	- 5 -
券商估值.....	- 5 -
券商板块数据.....	- 6 -
非银各板块涨跌幅.....	- 6 -
经纪业务.....	- 6 -
投行业务.....	- 7 -
资管业务.....	- 9 -
资本中介业务.....	- 9 -
风险提示.....	- 10 -

板块与个股估值

券商估值

- 目前券商板块交易于 1.31X2019EPB，大券商平均 1.34X2019EPB，中小券商平均 1.29X2019EPB，大券商估值参考系中信证券交易于 1.58X2019EPB。

图表 1: 券商板块估值情况

证券简称	股价 (元)	PE				PB			
		2016A	2017A	2018A	2019E	2016A	2017A	2018A	2019E
中信证券	21.41	24.90	22.78	27.81	19.29	1.82	1.73	1.69	1.58
国泰君安	16.71	13.81	15.05	23.87	16.73	1.42	1.30	1.30	1.17
华泰证券	16.97	19.39	13.10	25.71	19.38	1.44	1.39	1.35	1.32
海通证券	13.74	19.63	18.32	30.53	17.89	1.43	1.34	1.34	1.26
广发证券	13.34	12.70	11.81	23.82	14.54	1.29	1.20	1.20	1.13
招商证券	16.48	18.17	21.26	30.47	17.23	1.85	1.72	1.68	1.37
大券商平均	16.44	19.20	17.81	27.18	17.90	1.57	1.48	1.46	1.34
申万宏源	4.76	17.63	20.70	25.05	20.69	1.83	1.73	1.55	1.43
中国银河	10.28	8.81	12.21	17.00	20.58	1.69	1.62	1.58	1.48
国信证券	11.36	8.50	9.15	29.89	17.80	2.15	1.98	1.97	1.67
中信建投	22.39	5.88	9.33	58.92	37.83	4.46	4.19	4.02	3.22
东方证券	9.72	11.61	8.35	54.00	29.83	1.49	1.28	1.31	1.26
方正证券	6.69	15.35	26.44	59.50	34.59	1.55	1.47	1.46	1.41
光大证券	11.21	6.44	7.28	500.45	20.01	1.10	1.06	1.09	1.04
财通证券	9.54	8.65	10.58	21.64	-	2.09	1.69	1.79	-
兴业证券	6.19	15.45	13.86	306.44	19.70	1.31	1.24	1.28	1.20
东兴证券	10.83	9.03	10.02	13.01	-	1.63	1.55	1.52	0.00
长江证券	6.24	10.82	17.00	124.80	19.80	1.35	1.30	1.35	1.25
南京证券	7.67	23.80	28.00	85.22	-	2.05	2.03	1.99	-
华西证券	9.45	6.03	9.71	28.64	-	1.67	1.56	1.35	-
西部证券	8.82	11.83	20.67	154.20	-	1.99	1.76	1.78	-
浙商证券	8.37	11.61	14.00	38.05	-	2.63	2.06	2.04	-
国元证券	8.36	6.61	11.90	41.80	30.75	0.79	1.11	1.14	1.11
西南证券	4.33	29.75	39.67	108.25	29.42	1.29	1.26	1.31	1.27
国金证券	8.22	11.10	11.99	24.61	21.81	1.42	1.32	1.28	1.21
东吴证券	8.53	9.52	18.31	39.67	-	1.27	1.23	1.27	-
华安证券	5.98	22.67	26.44	39.87	24.08	1.83	1.77	1.73	1.65
第一创业	7.19	17.63	39.67	199.72	57.61	1.83	2.84	2.86	2.64
山西证券	7.44	28.00	34.00	93.00	-	1.71	1.68	1.69	-
中原证券	4.66	21.64	43.27	238.00	74.32	1.73	1.80	1.81	1.75
太平洋	3.26	47.60	280.00	-24.54	-	1.88	1.89	2.16	-
国海证券	4.63	19.83	52.89	231.50	-	1.42	1.42	1.44	-
东北证券	7.83	8.21	17.00	36.62	-	1.18	1.17	1.22	-
天风证券	5.36	33.06	54.09	74.38	-	2.33	2.23	2.25	-
长城证券	11.66	13.60	14.88	55.52	-	2.36	2.27	2.19	-
华林证券	12.58	19.83	25.05	89.86	-	9.03	8.20	7.50	-
红塔证券	14.73	47.60	43.27	122.75	-	4.32	4.41	4.26	-
中小券商平均	8.74	14.77	23.10	86.29	29.73	2.37	2.25	2.19	1.29
行业平均	10.06	16.61	20.90	61.73	24.81	2.04	1.93	1.89	1.31

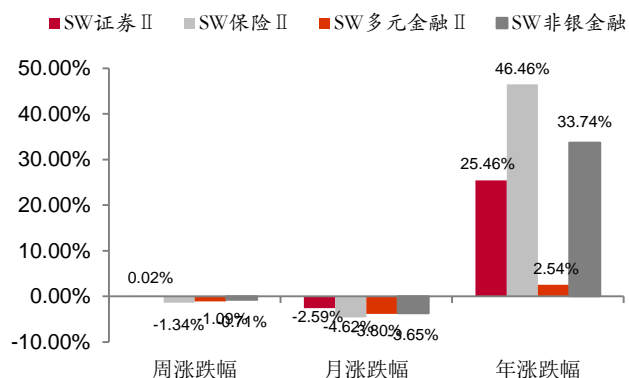
来源: wind, 中泰证券研究所

注: 盈利预测取自券商业绩预告以及 wind 一致预期, 股价取 2019 年 11 月 29 日收盘价

券商板块数据

非银各板块涨跌幅

- 截至2019年11月29日，SW证券板块收于5509点，本周+0.02%，年初至今+25.46%；SW保险板块收于1662点，本周-1.34%，年初至今+46.46%；SW多元金融板块收于1479点，本周-1.09%，年初至今+2.54%。

图表2: 板块周、月、年涨跌幅


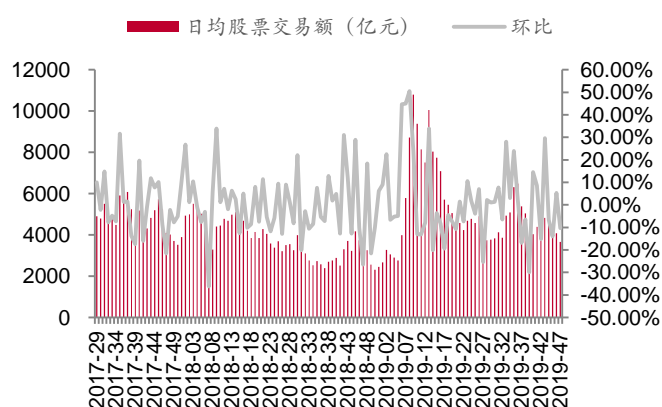
来源: wind, 中泰证券研究所

图表3: 板块近一年行情走势图

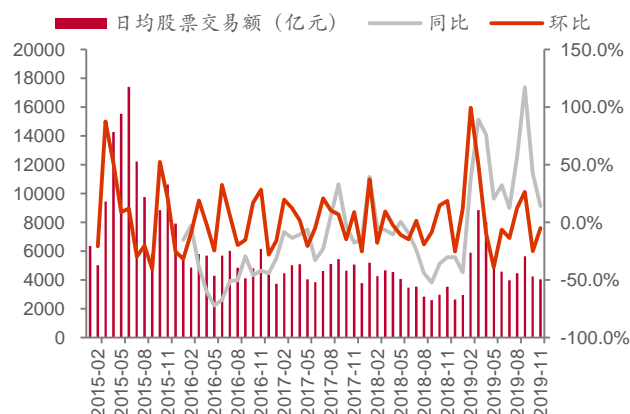

来源: wind, 中泰证券研究所

经纪业务

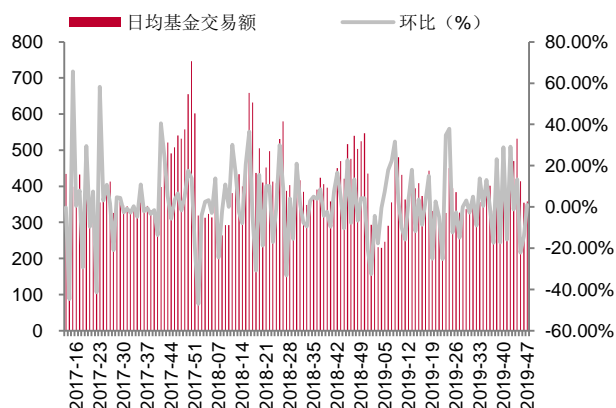
- 截至2019年11月29日，2019年第47周股票日均交易额为3657.35亿元，周环比-10.38%，基金日均交易额为358亿元，周环比+0.97%，日均股基交易额合计为4015.35亿元，周环比-9.48%。

图表4: 日均股票交易额(周度, 亿元), 环比增速(%)


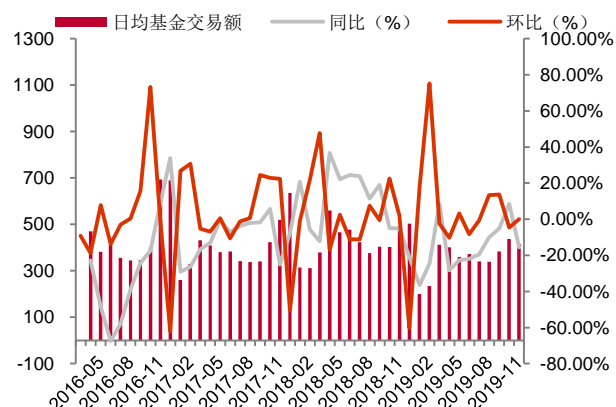
来源: wind, 中泰证券研究所

图表5: 日均股票交易额(月度, 亿元), 同比、环比增速(%)


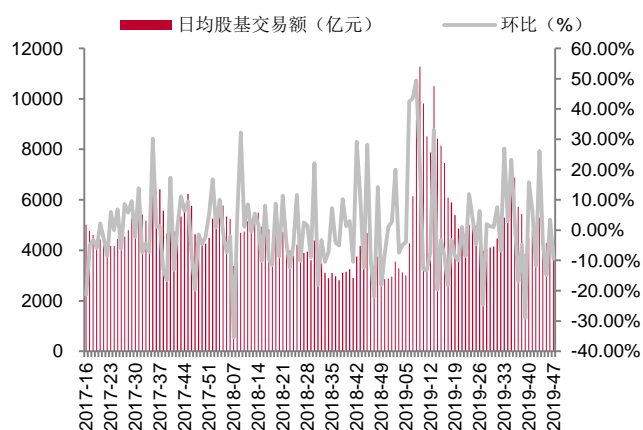
来源: wind, 中泰证券研究所

图表 6: 日均基金交易额(周度, 亿元), 环比增速(%)


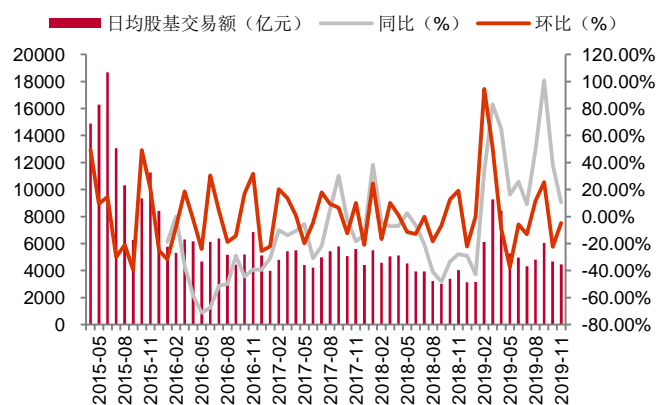
来源: wind, 中泰证券研究所

图表 7: 日均基金交易额(月度, 亿元), 同比、环比增速(%)


来源: wind, 中泰证券研究所

图表 8: 日均股基交易额(周度, 亿元), 环比增速(%)


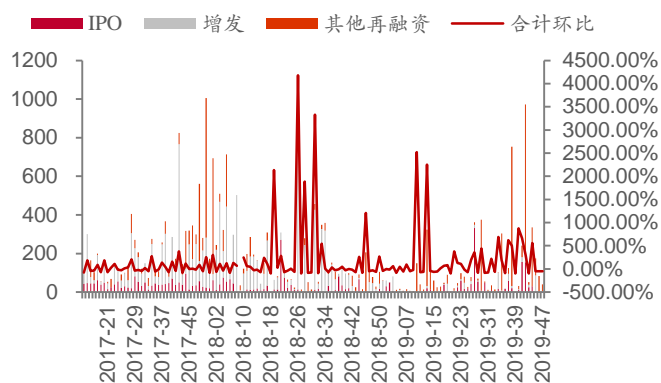
来源: wind, 中泰证券研究所

图表 9: 日均股基交易额(月度, 亿元), 同比、环比增速(%)


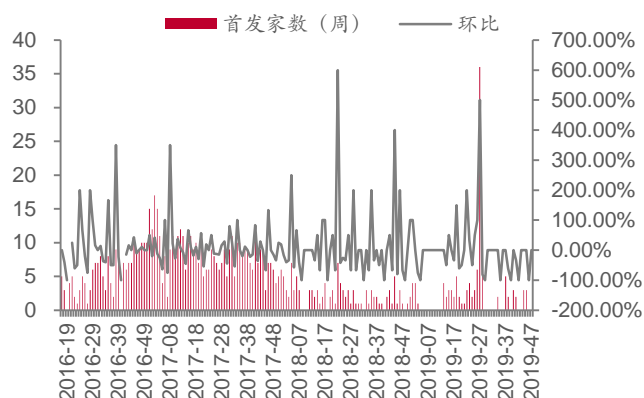
来源: wind, 中泰证券研究所

投行业务

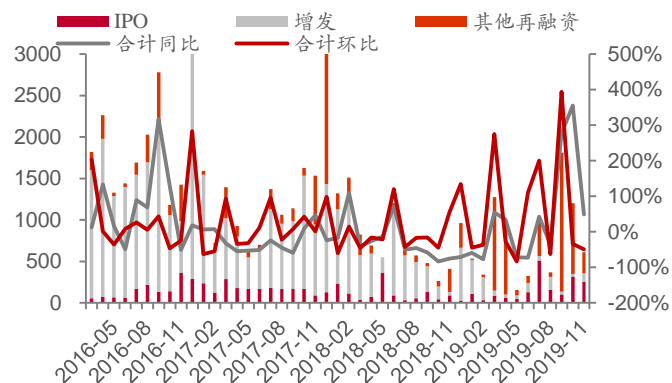
- 截至 2019 年 11 月 29 日, 股权发行单周募集资金情况: 传统 IPO 上会通过 2 家, 科创板 IPO 注册 2 家, 无 IPO 发行, 增发 3 亿元, 其他再融资 37.18 亿元, 股权募集资金 40.18 亿元, 环比 -51.25%。

图表 10: 股票发行金额 (周, 亿元), 环比增速 (%)


来源: wind, 中泰证券研究所

图表 11: 股票发行 IPO 家数 (周), 环比增速 (%)


来源: wind, 中泰证券研究所

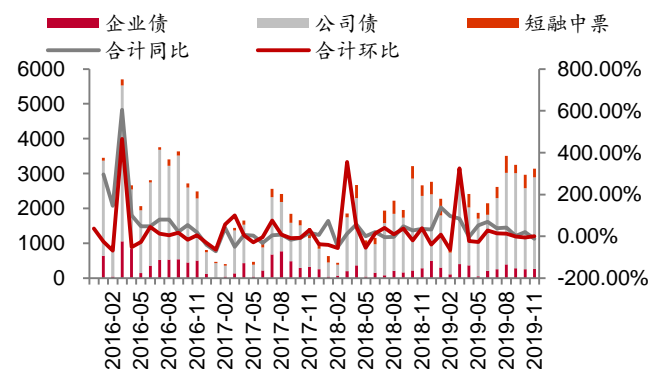
图表 12: 股票发行金额 (单月, 亿元), 同比、环比增速 (%)


来源: wind, 中泰证券研究所

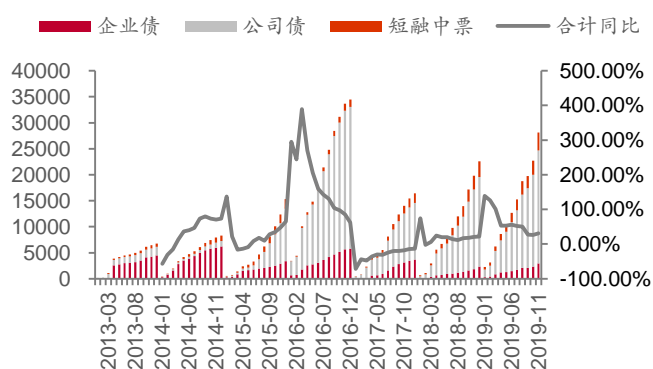
图表 13: 股票发行金额 (累计, 亿元), 同比增速 (%)


来源: wind, 中泰证券研究所

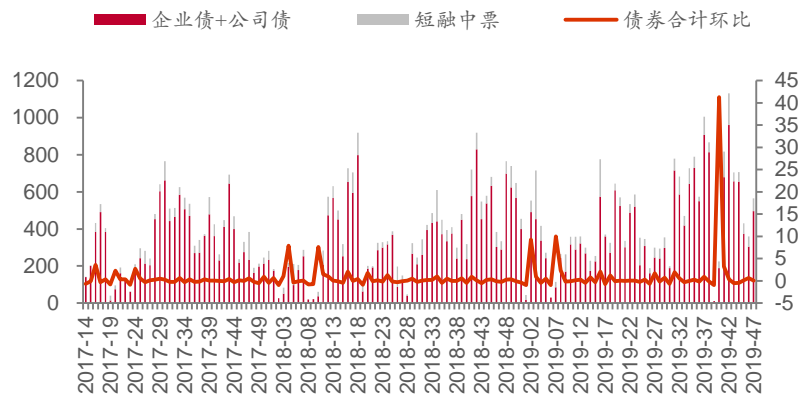
- 截至 2019 年 11 月 29 日, 债券发行单周募集资金情况: 发行企业及公司债 496.50 亿元, 短融中票 69.20 亿元, 债券合计 1190.47 亿元, 环比+6.38%。

图表 14: 债券发行金额 (单月, 亿元), 同比、环比增速 (%)


来源: wind, 中泰证券研究所

图表 15: 债券发行金额 (累计, 亿元), 同比增速 (%)


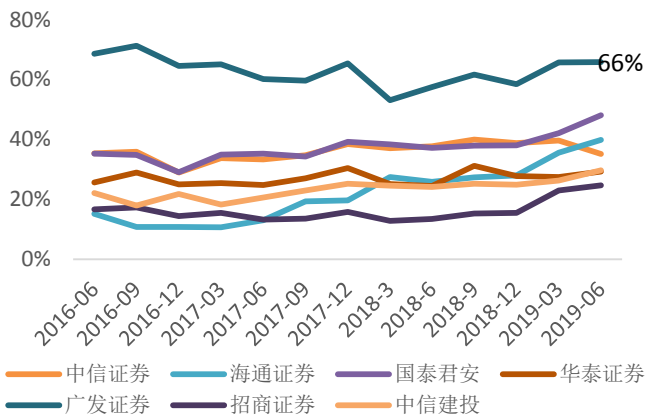
来源: wind, 中泰证券研究所

图表 16: 债券发行金额(周, 亿元), 环比增速(%)


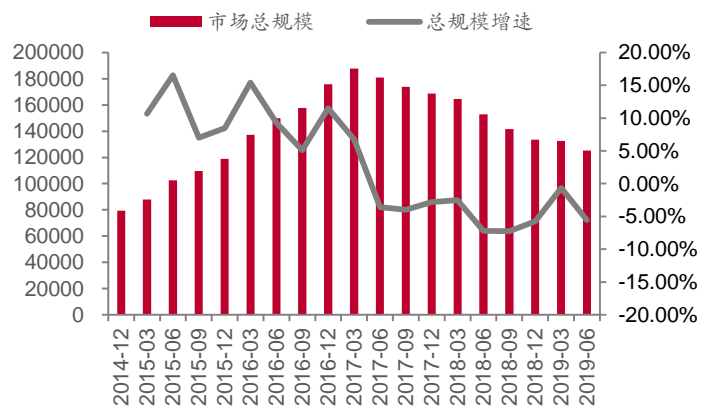
来源: wind, 中泰证券研究所

资管业务

- 截止 2019 年 Q2, 根据中基协披露, 券商资管业务规模为 12.53 万亿元, 同比-18%, 集合、定向、直投基金产品占比分别为 15.4%、80.60%、4%, 分别同比变化+3%、-4%、+2%, 截止 2019Q2, 中信证券、华泰证券、国泰君安排名管理规模前三, 分别为 11581 亿、8394 亿、7501 亿。

图表 17: 部分上市券商主动管理占比(%)


来源: 中国证券投资基金业协会, 中泰证券研究所

图表 18: 行业资管业务规模(亿元)及环比(%)


来源: wind, 中国证券投资基金业协会, 中泰证券研究所

- 根据协会披露, 截止 2019Q2, 14 家具有数据的券商平均主动资产管理规模占比为 37%, 占比前三分别为华融证券 (66.8%)、广发 (65.8%) 光大 (51.3%), 主动资产管理规模前三分别为中信证券 (4070 亿)、国泰君安 (3608 亿)、华泰证券 (2547 亿)。

资本中介业务

- 截至 2019 年 11 月 28 日, 两融余额为 9660 亿元, 同比+24.61%, 周环比-0.69%。

图表 19: 融资融券余额(亿元), 沪深300 走势



来源: wind, 中泰证券研究所

图表 20: 融资融券余额(亿元), 10 日融资净买入/融资融券余额 (%)



来源: wind, 中泰证券研究所

风险提示

- **二级市场持续低迷。**券商基本面以及保险投资端与二级市场相关程度高,若二级市场持续低迷将对行业产生负面影响。
- **金融监管发生超预期变化。**监管政策的变化会对非银金融机构业务开展等产生较大影响。

投资评级说明:

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上

备注: 评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价 (或行业指数) 相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准; 新三板市场以三板成指 (针对协议转让标的) 或三板做市指数 (针对做市转让标的) 为基准; 香港市场以摩根士丹利中国指数为基准, 美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准 (另有说明的除外)。

重要声明:

中泰证券股份有限公司 (以下简称“本公司”) 具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料, 反映了作者的研究观点, 力求独立、客观和公正, 结论不受任何第三方的授意或影响。但本公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断, 可能会随时调整。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改, 投资者应当自行关注相应的更新或修改。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用, 不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议, 本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户, 不构成客户私人咨询建议。

市场有风险, 投资需谨慎。在任何情况下, 本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

投资者应注意, 在法律允许的情况下, 本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易, 并可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。未经事先本公司书面授权, 任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发, 需注明出处为“中泰证券研究所”, 且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。