

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:

监管表态打造航母级券商, 建议关注头部券商

行业分类: 证券

2019年12月1日

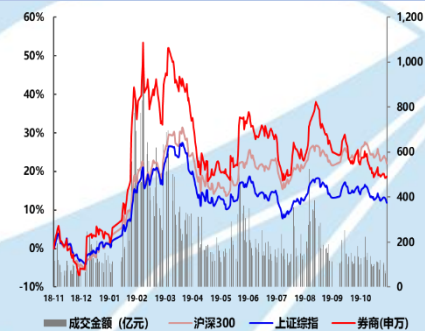
推荐评级

增持

基础数据 (2019.12.01)

沪深300指数	3828.67
券商II(申万)	5504.14
行业总市值(亿元)	21082.25
市净率	1.42

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(2019.11.25-2019.11.29)各基准指数涨跌情况: 沪深300(-0.55%)、上证综指(-0.46%)、深证成指(-0.46%)。非银金融板块本周下跌0.71%, 跑输沪深300指数0.15个百分点, 涨跌幅在28个申万一级行业中排第18。子板块方面, 证券上涨0.02%, 保险下跌1.34%, 多元金融下跌1.09%。

行业动态

证监会: 积极推动打造航母级头部证券公司; 易会满全面阐述新时代资本市场高质量发展路径; A股将再添券商新丁, 中银国际IPO成功过会

核心观点

证监会在答复政协十三届全国委员会第二次会议第3353号提案时明确表态将打造航母级券商, 将通过多渠道充实资本、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、加强合规风险管控等六方面举措来鼓励券商, 特别是头部券商做大做强。

扶优限劣是近年来证券业监管的一贯思路, 强者恒强是行业显之易见的竞争格局。从每年的券商分类评级以及创新业务试点券商名单可以看出, 监管扶优限劣意图明显, AA级券商几乎都为头部券商, 其将在监管方式、新增业务、新设网点等方面与其他券商区别对待, 不论是去年场外期权一级做市商还是今年的结售汇业务试点资格, 头部券商都享受到创新试点向头部倾斜的红利。同时, 证券业强者恒强格局显著, 2012年至2018年, 营业收入和净利润CR10分别由50.87%、63.21%提升至2018年的64.85%、73.60%。

证券板块有望迎来估值与业绩共振。当前证券板块估值处于历史低位, 申万券商PB1.42倍, 处于5年、10年来的17%、8%分位, 前五大券商的平均PB1.30倍, 头部券商安全边际更高, “深改”12条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, 板块有望迎来估值与业绩双提升。

在打造航母级券商的潜在名单中, 哪些头部券商会受到监管进一步青睐, 我们认为合规与风控能力将成为风向标, 建议关注行业龙头中信证券和连续12年被评为AA级券商的国泰君安、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
非银下跌 0.71%，证券上涨 0.02%.....	3
西部证券、东兴证券、方正证券领涨.....	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 年三季报.....	10

图表索引

表 1: 本周指数涨跌情况.....	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

非银下跌 0.71%，证券上涨 0.02%

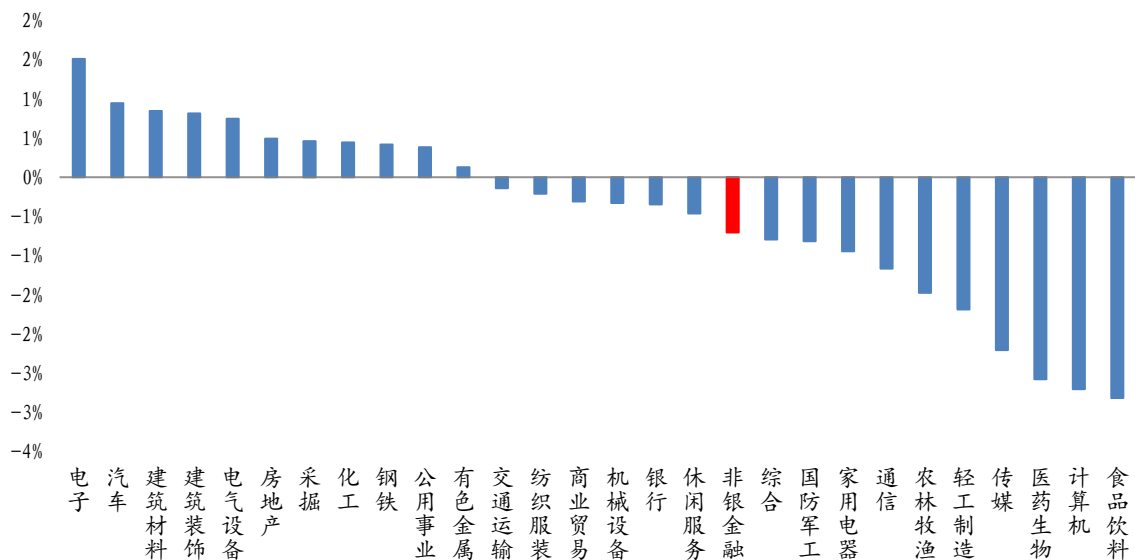
本周（2019.11.25-2019.11.29）各基准指数涨跌情况：沪深 300（-0.55%）、上证综指（-0.46%）、深证成指（-0.46%）。非银金融板块本周下跌 0.71%，跑输沪深 300 指数 0.15 个百分点，涨跌幅在 28 个申万一级行业中排第 18。子板块方面，证券上涨 0.02%，保险下跌 1.34%，多元金融下跌 1.09%。

表 1：本周指数涨跌情况

	11 月 29 日收盘价	11 月 22 日收盘价	本周涨跌幅	年初至今涨跌幅
沪深 300	3,828.67	3,849.99	-0.55%	27.17%
上证综指	2,871.98	2,885.29	-0.46%	15.16%
深证成指	9,582.16	9,626.90	-0.46%	32.35%
非银金融	1,946.70	1,960.53	-0.71%	32.33%
证券	5,504.14	5,503.15	0.02%	25.13%
保险	1,661.76	1,684.27	-1.34%	43.69%
多元金融	1,479.25	1,495.51	-1.09%	1.83%

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

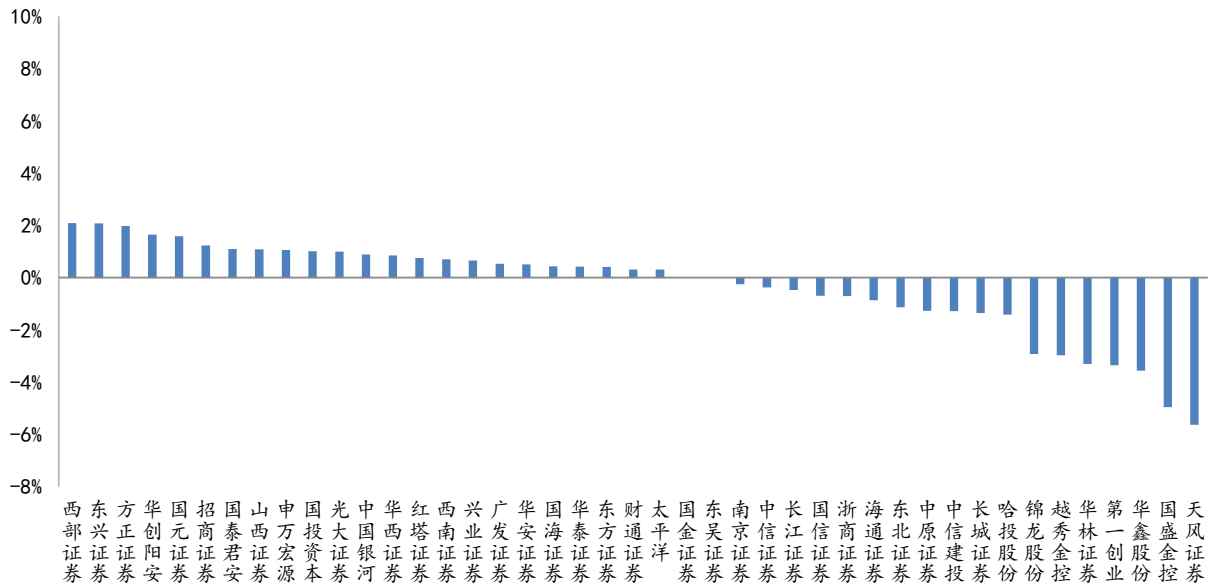


数据来源：wind、中航证券金融研究所

西部证券、东兴证券、方正证券领涨

本周证券板块涨跌幅前三位个股分别为西部证券(+2.08%)、东兴证券(+2.07%)和方正证券(+1.98%)；涨跌幅后三位的个股分别为天风证券(-5.63%)、国盛金控(-4.97%)和华鑫股份(-3.56%)。

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

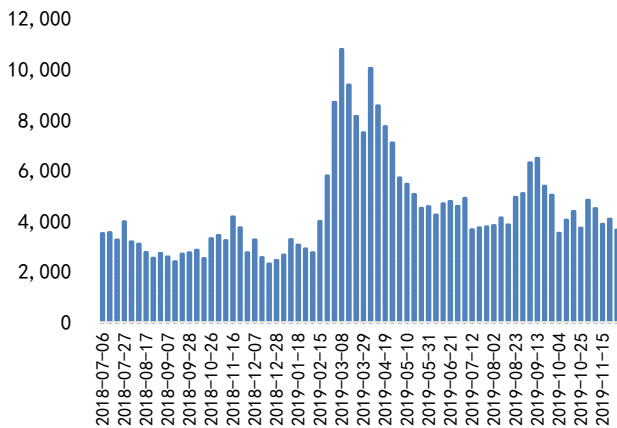
经纪: A 股本周日均成交额 3655 亿元, 较上周-10.41%, 11 月日均成交额 4043 亿元, 环比-4.85%, 同比+14.31%, 1-11 月累计成交额同比+37.07%; 陆港通本周北向资金净流入 319 亿元, 较上周+262 亿元。

投行: 11 月股权融资 1465 亿元, 其中 IPO 402 亿元, 增发 224 亿元, 其他再融资 839 亿元; 1-11 月 IPO、增发募资累计同比+50.14%、-16.46%。1-11 月券商累计主承债券规模 67334 亿元, 同比+33.35%。

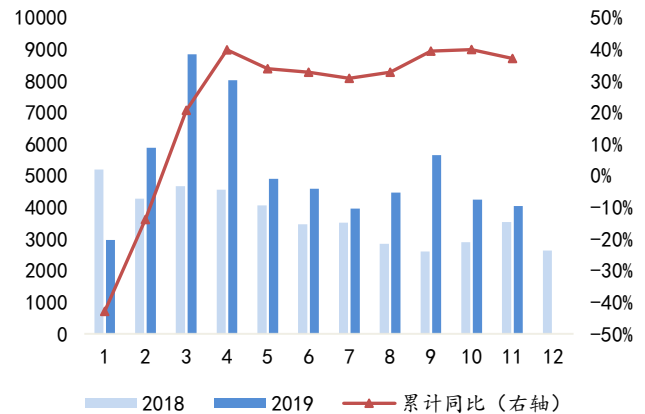
信用: 截至 11.29, 两融余额 9650 亿元, 较上周-37 亿元, 11 月两融日均余额 9689 亿元, 环比+0.59%; 年内券商口径股票质押参考市值 7117 亿元, 较上周+1.27%(-4.25pct), 未解押参考市值 6242 亿元, 较上周+0.73%(-4.20pct)。

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。1-11 月资管产品累计新发行份额 1080 亿份, 同比-46.28%。

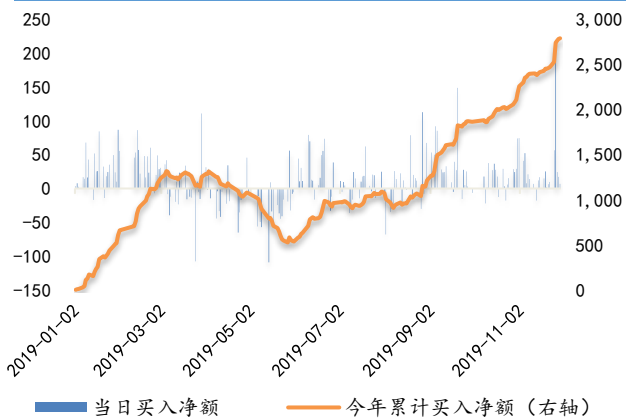
自营: 截至 11.29, 沪深 300 年内上涨 27.17%, 中债总财富(总值)指数年内上涨 3.61%。

图 3: A 股各周日均成交额 (亿元)


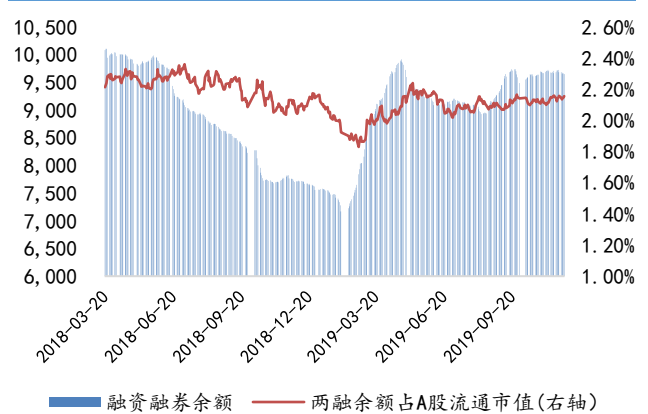
数据来源: wind、中航证券金融研究所

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)


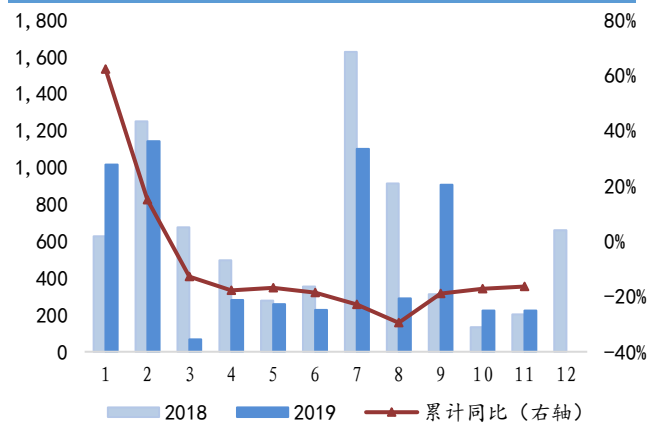
数据来源: wind、中航证券金融研究所

图 6: 两融余额走势 (亿元)


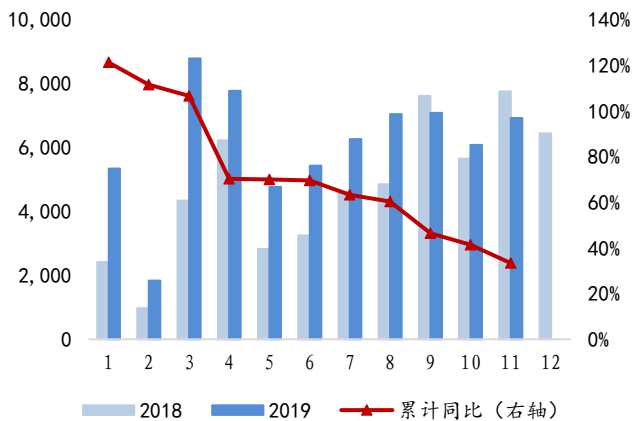
数据来源: wind、中航证券金融研究所

图 7: IPO 承销金额 (亿元) 与增速

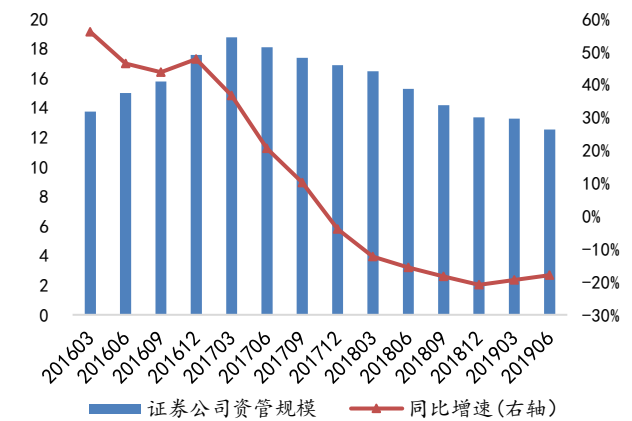

数据来源: wind、中航证券金融研究所

图 8: 增发承销金额 (亿元) 与增速


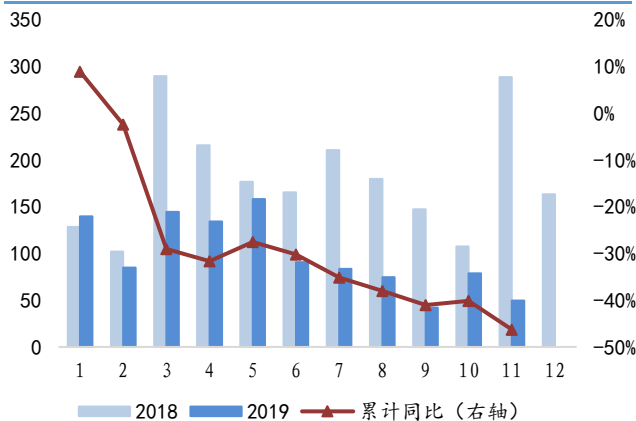
数据来源: wind、中航证券金融研究所

图 9: 债承规模 (亿元) 与增速


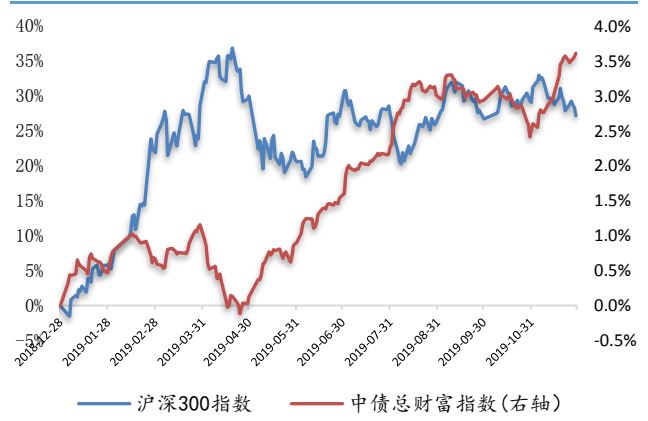
数据来源: wind、中航证券金融研究所

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

➤ 长江证券: 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

2019年11月4日, 公司收到中国证券监督管理委员会证券投资基金机构监管部《关于长江证券股份有限公司向长江证券国际金融集团有限公司增资有关意见的复函》, 获准向长证国际增资等值5亿港元。截至目前, 公司已按照相关规定, 完成了向长证国际第二笔增资499, 680, 381. 20港元。长证国际已于2019年11月27日在香港公司注册处完成注册登记手续。

➤ 财通证券: 关于获批上市公司股权激励行权融资业务试点的公告

公司于近日收到深圳证券交易所《关于同意财通证券开展上市公司股权激励行

权融资业务试点的函》，同意公司开展上市公司股权激励行权融资业务试点。

➤ 天风证券:关于公司发行境外美元债券的公告

2019年11月28日，公司完成2亿美元高级信用债券的簿记定价工作，票面利率为4.3%，待后续交割完毕后将安排在香港联合交易所有限公司及中华（澳门）金融资产交易股份有限公司上市交易。

➤ 方正证券:关于对全资子公司方正和生投资增资的公告

方正和生投资为方正证券股份有限公司全资的从事私募基金管理及相关业务的专业性证券公司私募投资基金子公司。为满足方正和生投资业务发展需要，公司决定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。

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:积极推动打造航母级头部证券公司

29日，中国证监会网站公布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。证监会表示，积极推动打造航母级头部证券公司，支持各类符合条件的民营企业发行上市融资和再融资，促进多层次资本市场互联互通。

<http://www.xinhuanet.com//fortune/2019-11/30/c-1125291539.htm>

➤ 易会满全面阐述新时代资本市场高质量发展路径

中国证监会主席易会满日前在《旗帜》杂志发表署名文章，对践行以人民为中心的监管理念作出详细阐述。他提出，监管工作的成效，最终要看资本市场“晴雨表”功能是否得到有效发挥，投资者合法权益是否得到充分保护。而投资者合法权益得到有效保护又有四个标志：投资者股东权利得到充分保障、投资者交易权利得到公平对待、大股东违法违规行得到及时有效查处、投资者得到便捷有效的监管保护和司法救济。

<http://finance.ifeng.com/c/7rxh1CEDKhE>

➤ A股将再添券商新丁 中银国际IPO成功过会

11月28日，证监会通过了中银国际在上交所首发上市的申请。这家背靠中国银



行的券商去年12月14日才首次预披露了招股申报稿，不到一年时间便已拿到批文。如其发行成功，A股将迎来第37家上市券商。

<http://www.nbd.com.cn/articles/2019-11-28/1389894.html>

五、核心观点

监管明确表态打造航母级券商，建议关注头部券商

证监会在答复政协十三届全国委员会第二次会议第3353号提案时明确表态将打造航母级券商，将通过多渠道充实资本、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、加强合规风险管控等六方面举措来鼓励券商，特别是头部券商做大做强。

扶优限劣是近年来证券业监管的一贯思路，强者恒强是行业显之易见的竞争格局。从每年的券商分类评级以及创新业务试点券商名单可以看出，监管扶优限劣意图明显，AA级券商几乎都为头部券商，其将在监管方式、新增业务、新设网点等方面与其他券商区别对待，不论是去年场外期权一级做市商还是今年的结售汇业务试点资格，头部券商都享受到创新试点向头部倾斜带来的红利。同时，证券业强者恒强格局显著，2012年至2018年，营业收入和净利润CR10分别由50.87%、63.21%提升至2018年的64.85%、73.60%。

证券板块有望迎来估值与业绩共振。当前证券板块估值处于历史低位，申万券商PB1.42倍，处于5年来和10年来的17%和8%分位，前五大券商的平均市净率为1.30，头部券商的安全边际更高，“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，板块有望迎来估值与业绩双提升。

在打造航母级券商的潜在头部券商中，哪些头部券商会受到监管进一步青睐，我们认为合规经营和风控能力将成为风向标，建议关注行业龙头中信证券和连续12年被评为AA级券商的国泰君安、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。