



2019年12月09日

增持(维持)

分析师：李兴

执业编号：S0300518100001

电话：010-66235713

邮箱：lixing@lxsec.com

相关研究

《联讯非银周观点：对外开放时点明确，关注注册制试点引领的投行业务转型》

2019-10-14

《【联讯非银】上市券商九月业绩点评：交投持续回暖，业绩环比改善》2019-10-15

《联讯非银周观点：行业持续对外开放，重组制度迎来优化》2019-10-21

非银金融

【联讯非银】上市券商十一月业绩点评：股债发行规模双升，累计净利润同比增长

投资要点

截止2019年12月9日，36家上市券商披露十一月营收月报。单月营业收入总计164.98亿元，环比-7%；净利润总计54.37亿元，环比-26%；十一月末净资产总计13912亿元。剔除分红影响后（中信证券十月份收到子公司分红25亿元），营业收入环比+8%，净利润环比+12%。

✦ 可比券商前十一月净利润同比增长44%

2019年前十一月上市券商净利润同比上涨44%。以上36家上市券商2019年前十一月累计实现营业收入2211.79亿元，净利润857.90亿元。其中30家可比券商2019年前十一月累计实现营业收入2029.45亿元，同比上涨34%；净利润792.74亿元，同比上涨44%。

✦ 十九家券商业绩翻番，中小券商涨幅领先

可比券商中有10家前十一月累计净利润同比涨幅超过100%，增速排名前三位分别是国海证券(+523%)、中原证券(+501%)和长江证券(+306%)。十一月各家券商均为盈利状态，19家券商单月净利润环比正增长，环比增速前三名分别是天风证券(+1843%)、华林证券(+779%)和太平洋(+264%)。

✦ 市场成交额降幅缩小，股债发行规模双升

从十一月份市场经营数据来看，成交额降幅缩小，股债发行规模双升。十一月A股日均成交额4043亿元，环比下滑5%，同比增长14%，环比增速较上月增长20个百分点；月末两融余额规模为9,650.21亿元，环比-0.17%，同比+25.31%，月度两融交易额7,643.46亿元，环比+10.60%，同比+22.44%；投行业务方面，股债发行规模双升，十一月A股股权融资金额626亿元，环比上涨40%，其中IPO首发31家，融资金额402亿元，环比+79.88%，同比+315.76%；增发19家，增发金额224亿元，环比-0.07%，同比+10.80%；核心债券承销规模5847亿元，环比+23.63%；沪深300指数月涨幅-1.49%，中证全债指数+0.57%。

✦ 投资建议

证监会积极推动打造航母级证券公司，并提出了六项举措，包括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；进一步丰富证券公司服务功能；支持证券公司优化激励约束机制；鼓励证券公司加大信息技术和科技创新投入，提高金融科技开发和应用水平；支持证券公司完善国际化布局，提升为实体企业“走出去、引进来”提供配套金融服务的能力；督促证券公司加强合规风控管理。在行业对外开放的大背景下，监管扶优支持头部券商做大做强，在合规经营的基础上鼓励充实资本和并购重组，丰富证券公司服务功能，更好应对外资投行竞争，利好龙头券商发展，行业集中度



有望再度提升。

券商板块目前估值 1.47 倍市净率，处于最近五年估值 23%分位点，低于中位数 1.8 倍市净率，目前市值前十券商估值中位数为 1.53 倍市净率，政策鼓励龙头券商发展，推荐经营稳健、政策受益的行业龙头中信证券、华泰证券。

◇ 风险提示

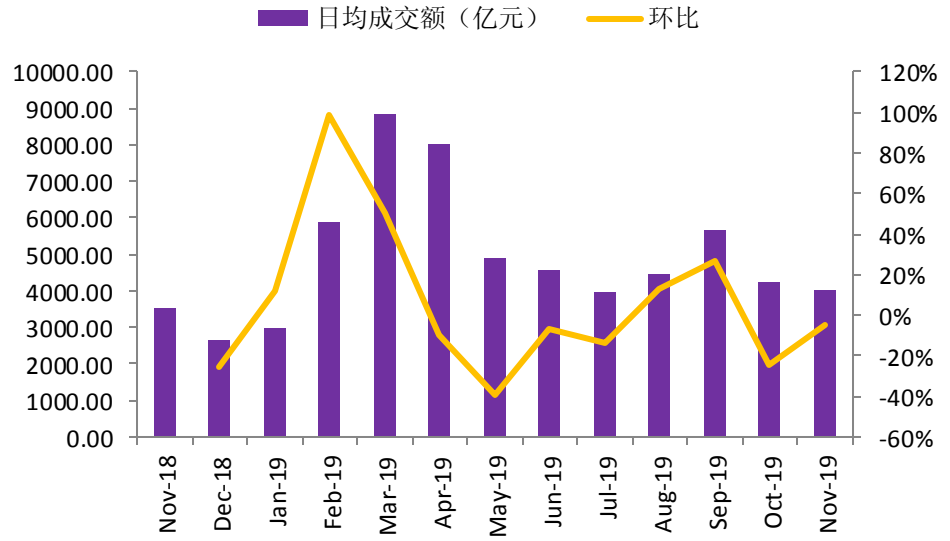
二级市场回调风险，外部环境不确定性，监管政策变化风险。

图表1：可比上市券商十一月财务数据（截止 20191209，亿元）

券商名称	单月营收	环比(%)	累计营收	同比(%)	单月净利润	环比(%)	累计净利润	同比(%)
中信证券	15.54	-58	227.45	23	4.33	-84	105.87	35
国泰君安	14.49	27	199.15	23	4.84	18	88.63	43
华泰证券	7.61	-49	156.19	22	2.14	-63	66.02	6
海通证券	9.70	27	138.93	38	3.49	38	65.74	31
广发证券	13.52	57	132.98	33	6.36	74	56.45	35
招商证券	10.23	-6	126.30	46	5.95	49	52.45	46
申万宏源	7.95	17	112.79	4	3.69	54	47.92	-3
国信证券	8.98	47	104.83	36	3.13	67	41.84	60
中国银河	8.24	18	108.14	48	3.14	27	41.65	86
光大证券	5.43	11	78.61	52	0.68	-55	27.26	89
东方证券	5.44	-16	76.67	61	1.54	-42	24.83	103
长江证券	4.19	6	62.63	71	0.86	-20	23.32	306
兴业证券	4.23	-5	58.68	49	0.88	35	14.91	16
东兴证券	1.72	-37	30.43	28	0.45	-12	11.97	44
华西证券	2.74	10	31.65	44	0.69	-14	11.76	50
财通证券	2.96	1	36.60	46	1.48	33	11.36	57
方正证券	3.19	16	47.71	4	0.29	-50	10.77	-26
西南证券	1.84	-6	27.10	34	0.48	-58	10.40	179
浙商证券	2.11	43	27.99	43	0.65	166	9.96	89
国金证券	3.42	0	33.33	21	0.79	18	9.82	24
东吴证券	2.30	19	29.54	40	0.67	45	9.81	177
华安证券	1.10	-36	21.32	71	0.23	-67	8.51	123
东北证券	1.60	46	26.47	54	0.27	39	8.15	245
西部证券	1.61	3	26.47	48	0.38	-38	6.61	52
山西证券	1.17	-39	18.72	49	0.03	-96	5.62	195
国元证券	1.15	-29	20.73	28	0.03	-90	5.26	73
国海证券	1.43	-2	20.99	100	0.05	-63	4.62	523
太平洋	2.36	5,437	15.71	130	0.99	264	4.36	259
第一创业	1.47	-4	16.46	32	0.27	-60	3.83	57
中原证券	1.32	12	14.85	72	0.22	15	3.06	501

资料来源：wind，联讯证券

图表2：十一月 A 股日均成交额环比下滑 5%



资料来源:wind, 联讯证券



分析师简介

李兴，中央财经大学硕士研究生，2016年6月加入联讯证券，现任非银金融分析师，证书编号：S0300518100001。

研究院销售团队

北京	王爽	010-66235719	18810181193	wangshuang@lxsec.com
上海	徐佳琳	021-51782249	13795367644	xujialin@lxsec.com

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地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，特此声明。

与公司有关的信息披露

联讯证券具备证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号：10485001。

本公司在知晓范围内履行披露义务。

股票投资评级说明

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。

股票投资评级标准

报告发布日后的12个月内公司股价的涨跌幅度相对同期沪深300指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

买入：相对大盘涨幅大于10%；

增持：相对大盘涨幅在5%~10%之间；

持有：相对大盘涨幅在-5%~5%之间；

减持：相对大盘涨幅小于-5%。

行业投资评级标准

报告发布日后的12个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期沪深300指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

增持：我们预计未来报告期内，行业整体回报高于基准指数5%以上；

中性：我们预计未来报告期内，行业整体回报介于基准指数-5%与5%之间；

减持：我们预计未来报告期内，行业整体回报低于基准指数5%以下。



免责声明

本报告由联讯证券股份有限公司（以下简称“联讯证券”）提供，旨在派发给本公司客户使用。未经联讯证券事先书面同意，不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道，非通过以上渠道获得的报告均为非法，我公司不承担任何法律责任。

本报告基于联讯证券认为可靠的公开信息和资料，但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。联讯证券可随时更改报告中的内容、意见和预测，且并不承诺提供任何有关变更的通知。本公司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，不构成所述证券的买卖出价或询价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在本公司及作者所知情的范围内，本机构、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券没有利害关系。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本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或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，须在允许的范围内使用，并注明出处为“联讯证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖意愿的引用、删节和修改。

投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用资料所载之内容和信息，独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员做出的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。

联系我们

北京市朝阳区红军营南路绿色家园媒体村天畅园 6 号楼二层
传真：010-64408622

上海市浦东新区源深路 1088 号 2 楼联讯证券（平安财富大厦）

深圳市福田区深南大道和彩田路交汇处中广核大厦 10F

网址：www.lxsec.com