

证券行业月报（2019年11月）

股权融资维持高增长，改革提速有望创 alpha 属性

推荐（维持）

- **A股直接上市券商11月合计实现营收163.62亿元，与去年持平，环比-7%。实现净利润53.67亿元，同比-12%，环比-26%（可比口径）。2019年1-11月可比的30家上市券商累计营业收入2019.78亿元，同比+36%，累计净利润784.02亿元，同比+51%，增幅收窄（前值为+59%）。**
- 个股方面，11月全部券商均实现了正营收，但各家环比数据出现分化，其中中信证券（-58%）和华泰证券（-49%）实现最大跌幅，而华林证券实现最高增长（91%）。三家净利环比增长显著，分别是天风证券（+1843%）、华林证券（+779%）、浙商证券（+166%）。另外，太平洋本月净利较上月实现扭亏（盈利0.99亿元），逆势实现同比正增长（+698%）。
- **2019年11月主要市场指标：（1）主要指数下行。**沪深300指数11月末收于3829点，环比跌1.49%，上证综指跌1.95%，创业板指跌0.38%。10年国债收益率较上月末震荡下行12bps。**（2）交投活跃度依旧边际收缩。**11月日均成交额4043亿元（环比-5%，同比+14%），与上月相比，环比降幅回升20个百分点，同比增幅下降32个百分点。月换手率为18.94%，较上月上升2.03个百分点。月末两融余额9650亿元，与上月末基本持平。**（3）股权融资环比增加，其中IPO环比呈两倍增长。**11月IPO共31家（上月为16家），增发19家（上月为15家）。股权融资金额合计1465亿元，较10月环比升22.3%。其中，IPO募资金额402亿元（环比+80%，同比+316%），再融资金额1063亿元（环比+9%，同比+161%）。10月公司债和企业债合计募资3191亿元（环比+50%，同比+76%）。
- **投资建议：**
近期政策再度向龙头券商集中释放利好，包括深改12条、股指期货扩容、科创板重大资产重组新规和打造航母级券商等。短期来看，政策面利好不断、市场流动性边际改善，料将继续推动板块估值修复，存在短期反弹机会。预计短期内CPI还将冲高，对券商估值有一定压制，关注CPI回落估值提升空间。长期来看，伴随着中国资本市场改革全面提速，券商角色将不断深化提升，业务多元化、差异化，发展空间巨大，行业集中度料将不断提升。目前证券行业的平均市净率为1.63倍PB，中信证券1.69倍、华泰证券1.35倍，估值还有修复空间。不管从业务未来发展空间，还是从政策倾向扶优限劣来看，大券商均受益，未来龙头分化集中料将不断演绎。我们继续推荐中信证券、中金公司、华泰证券，重点关注中信建投，以及估值较低且预期受益于区域市场改革的国泰君安、海通证券、招商证券。
- **风险提示：**中美贸易摩擦反复，经济下行压力加大，金融监管的不确定性，创新业务发展受阻。

重点公司盈利预测、估值及投资评级

简称	股价(元)	EPS(元)			PE(倍)			PB	评级
		2019E	2020E	2021E	2019E	2020E	2021E		
中信证券	22.38	1.19	1.42	1.63	18.81	15.76	13.73	1.77	推荐
华泰证券	17.9	1.02	1.28	1.46	17.55	13.98	12.26	1.57	推荐

资料来源：Wind，华创证券预测

注：股价为2019年12月06日收盘价

华创证券研究所

证券分析师：洪锦屏

电话：0755-82755952

邮箱：hongjinpings@hcyjs.com

执业编号：S0360516110002

联系人：张径炜

电话：0755-82756802

邮箱：zhangjingwei@hcyjs.com

行业基本数据

		占比%
股票家数(只)	43	1.15
总市值(亿元)	24,754.68	3.99
流通市值(亿元)	17,684.88	3.88

相对指数表现

%	1M	6M	12M
绝对表现	-2.14	1.78	17.5
相对表现	0.37	-6.71	-2.49



相关研究报告

《证券行业月报（2019年6月）：龙头溢价料将进一步深化》

2019-07-10

《证券行业月报（2019年7月）：科创板成定心丸，政策引导分化加深》

2019-08-11

《证券行业2020年度投资策略：双重周期中的流动性与估值》

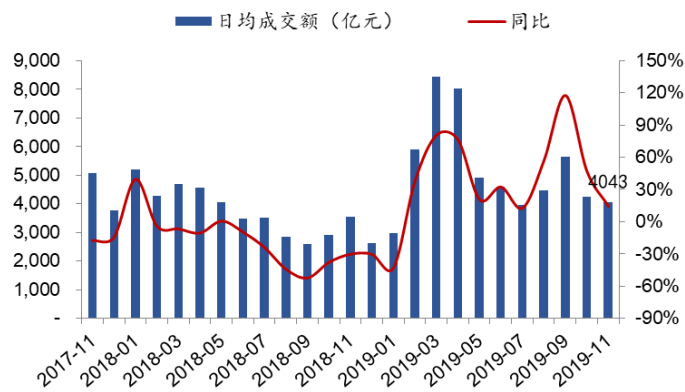
2019-11-09

图表 1 上市券商 11 月经营数据（按累计净利润排名，单位：亿元）

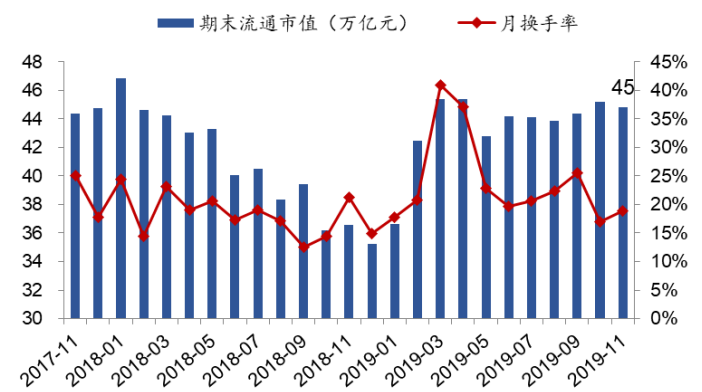
	11月单月数据						1-11月累计数据			
	营业收入	同比	环比	净利润	同比	环比	营业收入	同比	净利润	同比
中信证券	15.54	33%	-58%	4.33	-26%	-84%	227.45	30%	105.87	56%
国泰君安	14.49	14%	27%	4.84	0%	18%	199.15	23%	88.63	43%
华泰证券	7.61	-9%	-49%	2.14	-38%	-63%	156.19	22%	66.02	6%
海通证券	9.70	-27%	27%	3.49	-54%	38%	138.93	38%	65.74	31%
广发证券	13.52	38%	57%	6.36	53%	74%	132.98	33%	56.45	35%
招商证券	10.23	-4%	-6%	5.95	21%	49%	125.33	45%	52.45	46%
申万宏源	7.95	-15%	17%	3.69	28%	53%	112.79	15%	47.92	22%
中信建投	8.39	11%	-14%	3.30	18%	-15%	108.32	-	44.15	-
国信证券	8.98	-8%	47%	3.13	-41%	67%	104.83	36%	41.84	60%
中国银河	8.24	-18%	18%	3.14	-27%	27%	108.14	48%	41.65	86%
光大证券	5.43	-33%	11%	0.68	-77%	-55%	78.61	52%	27.26	89%
东方证券	5.44	7%	-16%	1.54	-13%	-42%	76.67	61%	24.83	103%
长江证券	4.19	3%	6%	0.86	42%	-20%	56.93	40%	17.62	111%
兴业证券	4.23	-8%	-5%	0.88	270%	35%	58.68	49%	14.91	16%
东兴证券	1.72	-17%	-37%	0.45	-18%	-12%	30.43	28%	11.97	44%
华西证券	2.74	76%	10%	0.69	195%	-14%	31.65	44%	11.76	50%
财通证券	2.96	116%	1%	1.48	416%	33%	36.59	45%	11.37	55%
方正证券	3.19	-34%	16%	0.29	-80%	-50%	47.71	32%	10.77	92%
西南证券	1.84	35%	-6%	0.48	2190%	-58%	27.10	34%	10.40	179%
国金证券	3.42	8%	0%	0.79	-20%	18%	33.33	21%	9.82	24%
东吴证券	2.30	-18%	19%	0.67	-5%	45%	29.54	40%	9.81	177%
长城证券	2.46	65%	19%	0.65	106%	8%	27.37	-	8.53	-
华安证券	1.10	-28%	-36%	0.23	-62%	-67%	21.32	71%	8.51	123%
东北证券	1.60	-18%	46%	0.27	-	39%	26.47	54%	8.15	245%
浙商证券	2.11	3%	43%	0.65	54%	166%	24.99	27%	6.96	32%
西部证券	1.61	-13%	3%	0.38	49%	-38%	26.47	48%	6.61	52%
南京证券	1.10	-10%	-13%	0.12	-61%	-26%	16.41	-	6.07	-
山西证券	1.17	-31%	-39%	0.03	-93%	-96%	18.72	49%	5.59	193%
国元证券	1.15	-54%	-29%	0.03	-97%	-90%	20.73	28%	5.26	73%
国海证券	1.43	-18%	-2%	0.05	-92%	-63%	20.99	100%	4.62	523%
太平洋	2.36	147%	-	0.99	698%	-	15.71	130%	4.36	-
第一创业	1.47	48%	-4%	0.27	985%	-60%	16.46	32%	3.83	57%
华林证券	0.76	-	91%	0.36	-	779%	7.87	-	3.47	-
红塔证券	1.36	-	39%	0.70	-	101%	7.03	-	3.22	-
中原证券	1.32	26%	12%	0.22	-21%	15%	14.85	72%	3.06	501%

	11月单月数据						1-11月累计数据			
	营业收入	同比	环比	净利润	同比	环比	营业收入	同比	净利润	同比
天风证券	1.90	1%	54%	0.24	-29%	1843%	22.37	-	2.94	-
合计	163.62	0%	-7%	53.67	-12%	-26%	2019.78	36%	784.02	51%
安信证券	5.36	-23%	33%	0.45	-68%	-47%	60.84	43%	18.90	60%
江海证券	0.44	-76%	18%	-0.09	-	-	16.12	71%	4.98	-
国联证券	1.14	-	20%	0.11	-	-53%	2.08	-	0.35	-
广州证券	0.29	-83%	-22%	-0.13	-	-	8.08	-32%	-0.01	-
华鑫证券	0.58	-3%	-23%	-0.05	-	-	9.65	15%	-0.47	-
国盛证券	1.07	-	73%	0.06	-	-	8.33	-	-0.62	-

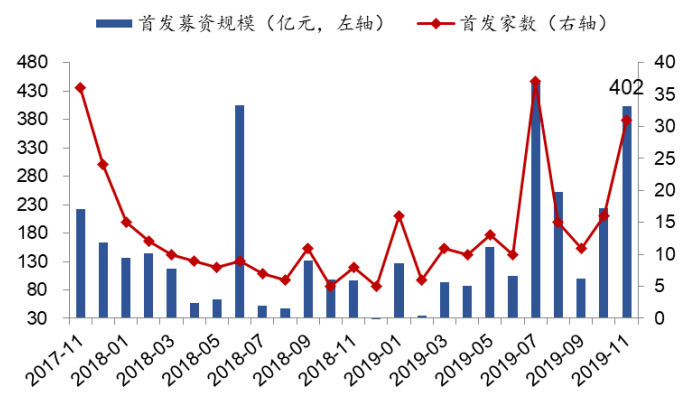
资料来源：公司公告，华创证券

图表 2 日均成交额环比下降5%


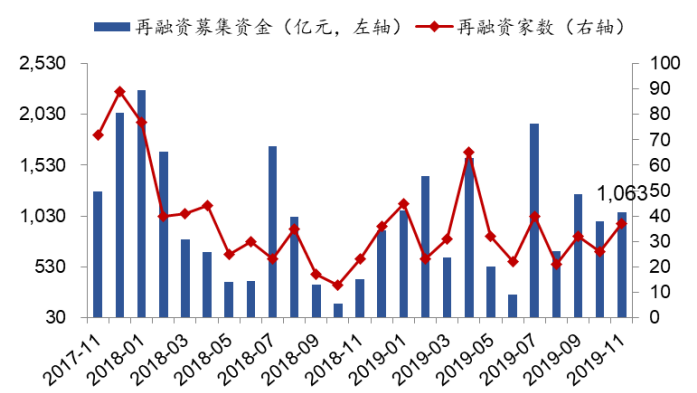
资料来源：wind，华创证券

图表 3 月换手率上升 2.03pct


资料来源：wind，华创证券

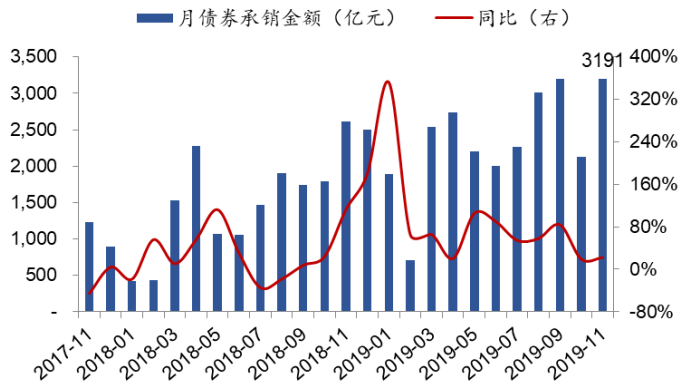
图表 4 IPO 募资规模和家数环比呈两倍增长


资料来源：wind，华创证券

图表 5 再融资规模环比上升


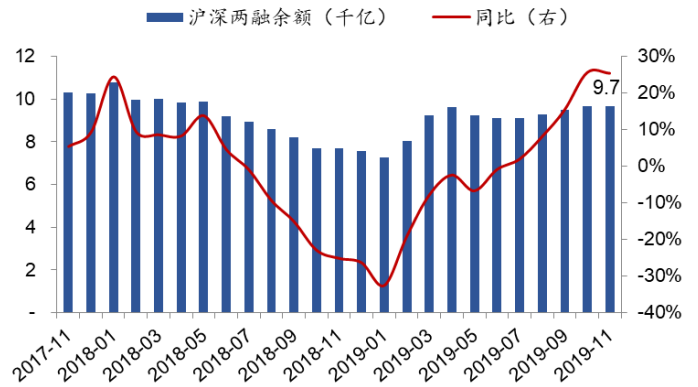
资料来源：wind，华创证券

图表 6 公司债+企业债承销金额环比大幅增长



资料来源: wind, 华创证券

图表 7 月末两融余额 9650 亿元



资料来源: wind, 华创证券

非银组团队介绍

组长、首席分析师：洪锦屏

华南理工大学管理学硕士。曾任职于招商证券。2016年加入华创证券研究所。2010年获得新财富非银行金融最佳分析师第二名（团队），2015年金牛奖非银金融第五名，2017年金牛奖非银金融第四名。

分析师：徐康

英国纽卡斯尔大学经济学硕士。曾任职于平安银行。2016年加入华创证券研究所。2017年金牛奖非银金融第四名团队成员。

助理研究员：张径炜

西南财经大学硕士。2018年加入华创证券研究所。

助理研究员：张慧

澳大利亚莫那什大学银行与金融专业硕士。2019年加入华创证券研究所。

华创证券机构销售通讯录

地区	姓名	职务	办公电话	企业邮箱
北京机构销售部	张昱洁	北京机构销售总监	010-66500809	zhangyujie@hcyjs.com
	杜博雅	高级销售经理	010-66500827	duboya@hcyjs.com
	张菲菲	高级销售经理	010-66500817	zhangfeifei@hcyjs.com
	侯春钰	销售经理	010-63214670	houchunyu@hcyjs.com
	侯斌	销售经理	010-63214683	houbin@hcyjs.com
	过云龙	销售经理	010-63214683	guoyunlong@hcyjs.com
	刘懿	销售经理	010-66500867	liuyi@hcyjs.com
	达娜	销售助理	010-63214683	dana@hcyjs.com
广深机构销售部	张娟	所长助理、广深机构销售总监	0755-82828570	zhangjuan@hcyjs.com
	汪丽燕	高级销售经理	0755-83715428	wangliyan@hcyjs.com
	罗颖茵	高级销售经理	0755-83479862	luoyingyin@hcyjs.com
	段佳音	销售经理	0755-82756805	duanjiayin@hcyjs.com
	朱研	销售经理	0755-83024576	zhuyan@hcyjs.com
	花洁	销售经理	0755-82871425	huajie@hcyjs.com
	包青青	销售助理	0755-82756805	baoqingqing@hcyjs.com
上海机构销售部	石露	华东区域销售总监	021-20572588	shilu@hcyjs.com
	潘亚琪	高级销售经理	021-20572559	panyaqi@hcyjs.com
	张佳妮	高级销售经理	021-20572585	zhangjiani@hcyjs.com
	何逸云	销售经理	021-20572591	heyiyun@hcyjs.com
	柯任	销售经理	021-20572590	keren@hcyjs.com
	蒋瑜	销售经理	021-20572509	jiangyu@hcyjs.com
	沈颖	销售经理	021-20572581	shenyin@hcyjs.com
	吴俊	销售经理	021-20572506	wujun1@hcyjs.com
	董昕竹	销售经理	021-20572582	dongxinzhu@hcyjs.com
	汪子阳	销售经理	021-20572559	wangziyang@hcyjs.com
	施嘉玮	销售助理	021-20572548	shijiawei@hcyjs.com
汪莉琼	销售助理	021-20572591	wangliqiong@hcyjs.com	

华创行业公司投资评级体系(基准指数沪深 300)

公司投资评级说明:

强推: 预期未来 6 个月内超越基准指数 20%以上;
推荐: 预期未来 6 个月内超越基准指数 10% - 20%;
中性: 预期未来 6 个月内相对基准指数变动幅度在-10% - 10%之间;
回避: 预期未来 6 个月内相对基准指数跌幅在 10% - 20%之间。

行业投资评级说明:

推荐: 预期未来 3-6 个月内该行业指数涨幅超过基准指数 5%以上;
中性: 预期未来 3-6 个月内该行业指数变动幅度相对基准指数-5% - 5%;
回避: 预期未来 3-6 个月内该行业指数跌幅超过基准指数 5%以上。

分析师声明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的分析师在此作以下声明:

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断;分析师对任何其他券商发布的所有可能存在雷同的研究报告不负有任何直接或者间接的可能责任。

免责声明

本报告仅供华创证券有限责任公司(以下简称“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。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的,但本公司不保证其准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断。在不同时期,本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司在知晓范围内履行披露义务。

报告中的内容和意见仅供参考,并不构成本公司对具体证券买卖的出价或询价。本报告所载信息不构成对所涉及证券的个人投资建议,也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。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,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。本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的预期收入可能会波动。

本报告版权仅为本公司所有,本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用本报告的任何部分。如征得本公司许可进行引用、刊发的,需在允许的范围内使用,并注明出处为“华创证券研究”,且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

证券市场是一个风险无时不在的市场,请您务必对盈亏风险有清醒的认识,认真考虑是否进行证券交易。市场有风险,投资需谨慎。

华创证券研究所

北京总部	广深分部	上海分部
地址: 北京市西城区锦什坊街 26 号 恒奥中心 C 座 3A 邮编: 100033 传真: 010-66500801 会议室: 010-66500900	地址: 深圳市福田区香梅路 1061 号 中投国际商务中心 A 座 19 楼 邮编: 518034 传真: 0755-82027731 会议室: 0755-82828562	地址: 上海浦东银城中路 200 号 中银大厦 3402 室 邮编: 200120 传真: 021-50581170 会议室: 021-20572500