

中航证券金融研究所

分析师：胡江

证券执业证书号：S0640519090001

电话：010-59562541

邮箱：huj@avicsec.com

11月业绩环比提升，板块复苏迹象明显

行业分类：证券

2019年12月8日

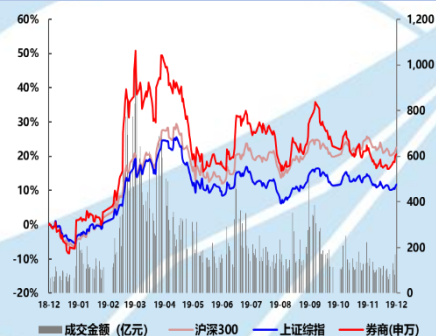
推荐评级

增持

基础数据 (2019.12.06)

沪深300指数	3902.39
券商II(申万)	5684.79
行业总市值(亿元)	21722.71
市净率	1.47

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(2019.12.02-2019.12.06)基准指数涨跌：沪深300(+1.93%)、上证综指(+1.39%)、深证成指(+3.09%)、创业板指(+3.72%)。非银板块本周上涨2.28%，跑赢沪深300指数0.35个百分点，涨跌幅在28个申万一级行业中排第14。子板块方面，证券上涨3.28%，保险上涨1.41%，多元金融上涨1.52%。

行业动态

证监会发布《证券期货经营机构管理人中管理人(MOM)产品指引(试行)》；深交所发布股票期权相关规则及指南；券商牌照放开再下一城，内资申请新设首获受理

核心观点

11月业绩环比提升同比下降。剔除子公司分红影响，11月36家A股上市券商合计实现营业收入164.98亿元，净利润54.37亿元，环比分别+7.97%、+12.01%，同比(可比口径)分别-0.31%、-12.11%。1-11月，上市券商(不包括红塔证券)累计实现营业收入合计2154.81亿元，累计净利润合计800.91亿元，累计同比(可比口径)分别+35.04%、+48.95%。

本周证券板块上涨3.28%，连续三周跑赢沪深300指数，11月中旬以来渐有复苏迹象，资本市场全面深化改革的步步落实，以及包括外资、银行理财等长期资金入市等利好提升了券商股的配置价值。近期证监会提出打造航母级券商，将通过六方面举措来鼓励券商，特别是头部券商做大做强，进一步打开政策空间。

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PB1.47倍，位于2013年以来由低到高15分位上下(2013年以来券商PB均值1.96倍，中值1.81倍)，头部券商估值更低安全边际更高，“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

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
非银上涨 2.28%，证券上涨 3.28%.....	3
第一创业、红塔证券、华林证券领涨.....	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 11 月经营业绩.....	9
2019 年三季报.....	10

图表索引

表 1: 本周各指数涨跌情况.....	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

非银上涨 2.28%，证券上涨 3.28%

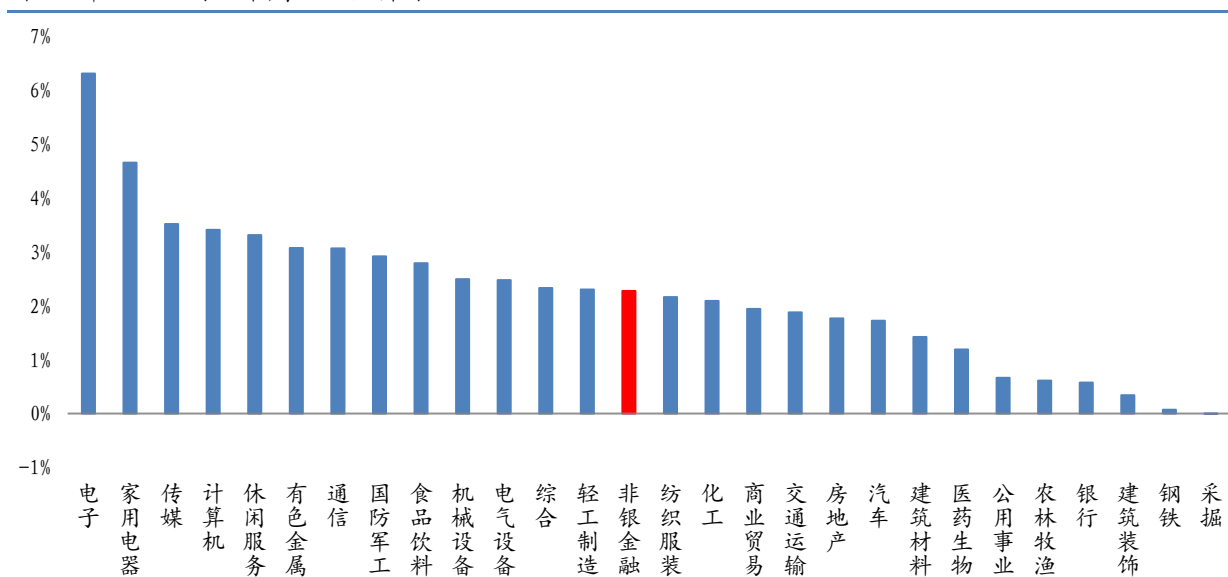
本周（2019.12.02-2019.12.06）基准指数涨跌：沪深 300 (+1.93%)、上证综指 (+1.39%)、深证成指 (+3.09%)、创业板指 (+3.72%)。非银板块本周上涨 2.28%，跑赢沪深 300 指数 0.35 个百分点，涨跌幅在 28 个申万一级行业中排第 14。子板块方面，证券上涨 3.28%，保险上涨 1.41%，多元金融上涨 1.52%。

表 1：本周各指数涨跌情况

	12 月 6 日收盘价	11 月 29 日收盘价	本周涨跌幅	年初至今涨跌幅
沪深 300	3,902.39	3,828.67	1.93%	29.62%
上证综指	2,912.01	2,871.98	1.39%	16.77%
深证成指	9,878.62	9,582.16	3.09%	36.45%
创业板指	1,726.80	1,664.90	3.72%	38.09%
非银金融	1,991.02	1,946.70	2.28%	35.34%
证券	5,684.79	5,504.14	3.28%	29.24%
保险	1,685.21	1,661.76	1.41%	45.71%
多元金融	1,501.72	1,479.25	1.52%	3.37%

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

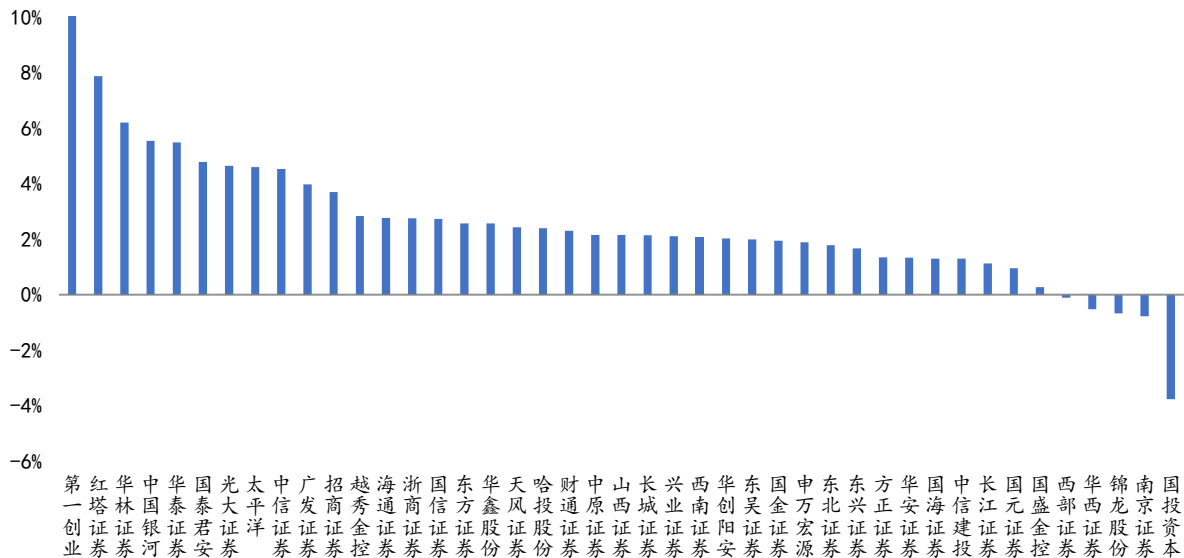


数据来源：wind、中航证券金融研究所

第一创业、红塔证券、华林证券领涨

本周证券板块涨跌幅前三位个股分别为第一创业(+11.54%)、红塔证券(+7.88%)和华林证券(+6.20%); 涨跌幅后三位的个股分别为国投资本(-3.77%)、南京证券(-0.78%)和锦龙股份(-0.68%)。

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

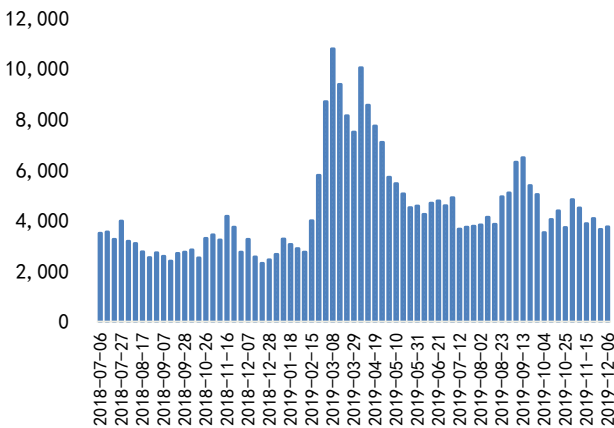
经纪: 本周 A 股日均成交额 3757 亿元, 较上周+2.77%, 12 月 A 股日均成交额 3757 亿元, 环比-7.08%, 同比+42.31%, 1-11 月 A 股累计成交额同比+37.07%; 陆港通本周北向资金净流入 206 亿元, 较上周-113 亿元。

投行: 截至 12.06, 12 月股权融资 301 亿元, 其中 IPO 55 亿元, 增发 158 亿元, 其他再融资 87 亿元; 1-11 月 IPO、增发募资累计同比+50.14%、-16.46%。1-11 月券商累计主承销债规模 67334 亿元, 同比+33.35%。

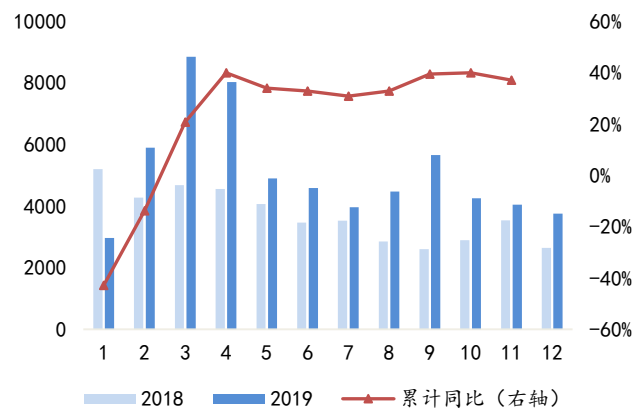
信用: 截至 12.06, 两融余额 9723 亿元, 较上周+73 亿元, 12 月两融日均余额 9698 亿元, 环比+0.09%; 年内券商口径股票质押参考市值 7214 亿元, 较上周+1.35%(+0.09pct), 未解押参考市值 6260 亿元, 较上周+0.28%(-0.45pct)。

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%。

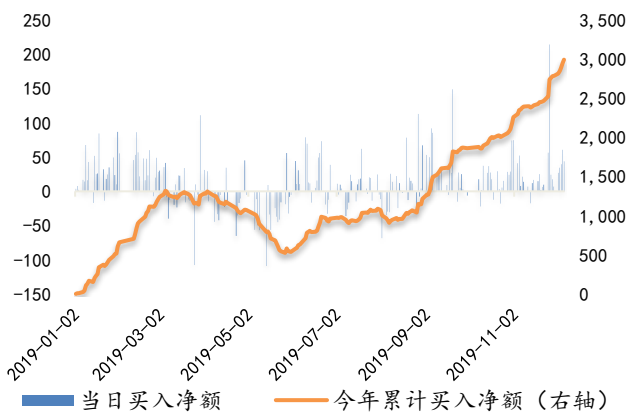
自营: 截至 12.06, 沪深 300 年内上涨 29.62%, 中债总财富(总值)指数年内上涨 3.66%。

图 3: A 股各周日均成交额 (亿元)


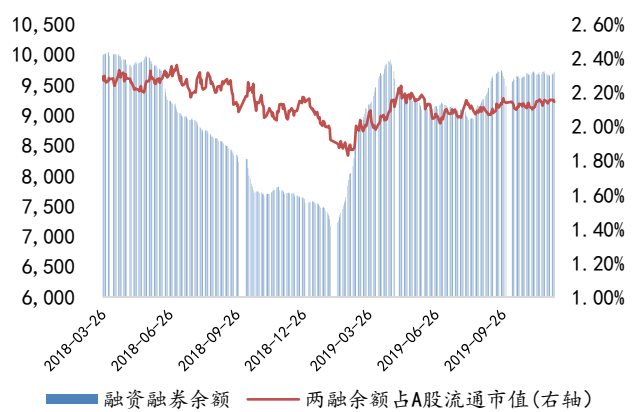
数据来源: wind、中航证券金融研究所

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)


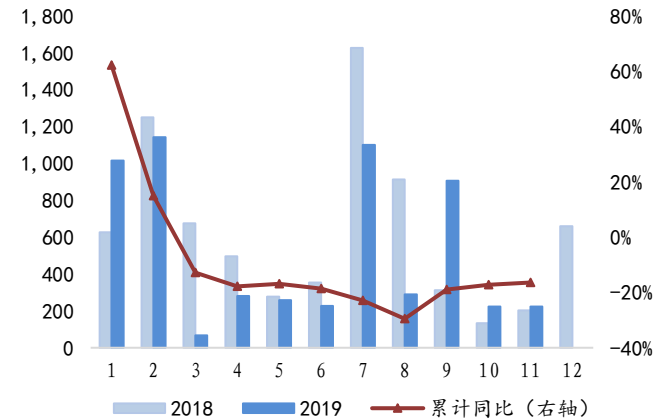
数据来源: wind、中航证券金融研究所

图 6: 两融余额走势 (亿元)


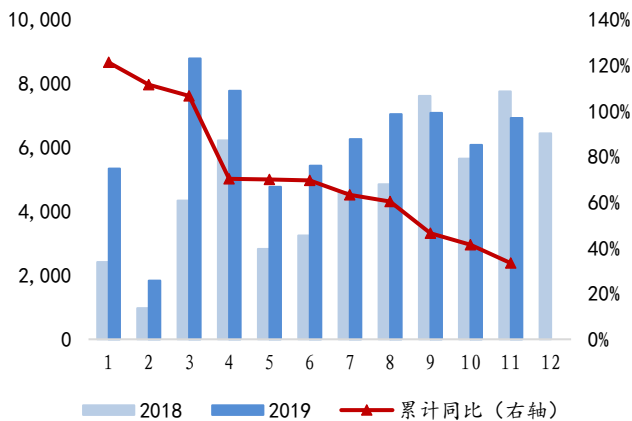
数据来源: wind、中航证券金融研究所

图 7: IPO 承销金额 (亿元) 与增速

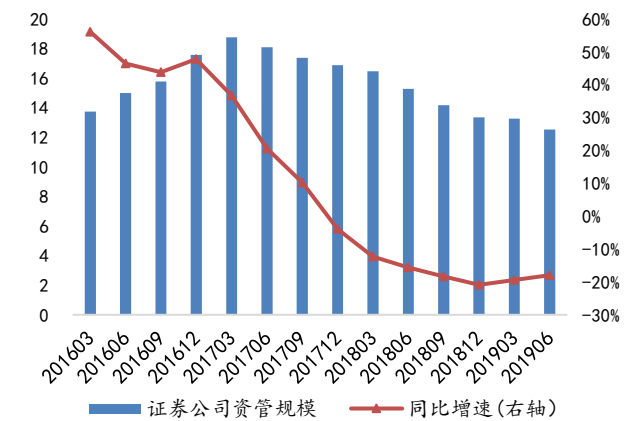

数据来源: wind、中航证券金融研究所

图 8: 增发承销金额 (亿元) 与增速


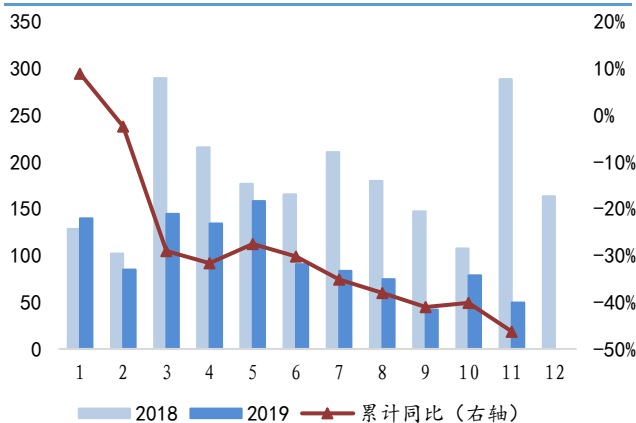
数据来源: wind、中航证券金融研究所

图 9: 债承规模 (亿元) 与增速


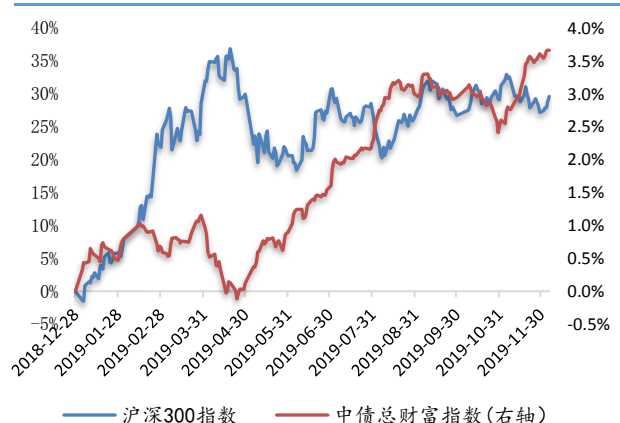
数据来源: wind、中航证券金融研究所

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

➤ 光大证券: 关于获得政府补助的公告

公司2019年11月收到与收益相关的政府补助合计人民币12,040万元。

➤ 长江证券: 关于获得政府补助的公告

公司及子公司2019年1月1日至今已获得与收益相关的政府补助4,247.13万元。

➤ 海通证券: 非公开发行A股股票申请获中国证监会发审会审核通过

2019年12月6日, 中国证监会发行审核委员会对公司非公开发行A股股票申请进行了审核。根据审核结果, 公司本次非公开发行A股股票的申请获得审核通过。

➤ 兴业证券:关于撤回本次非公开发行A股股票事项申请文件的公告

公司2018年1月12日召开2018年第一次临时股东大会审议通过了公司本次非公开发行股票事项的相关议案。中国证监会于2018年5月23日受理公司本次非公开发行股票申请。根据中国证监会行政许可实施程序的相关规定,公司于2019年8月19日向中国证监会提交《关于兴业证券股份有限公司非公开发行A股股票申请文件反馈意见的回复报告》。公司本次非公开发行股票拟募集资金总额不超过人民币80亿元,扣除相关发行费用后,将全部用于增加公司资本金,补充营运资金,增强信息系统建设、合规风控等基础性投入,扩大公司业务规模,提升公司的市场竞争力。

近期,中国证监会就修改《上市公司证券发行管理办法》、《上市公司非公开发行股票实施细则》等再融资法规公开征求意见,征求意见稿将对公司本次非公开发行股票事项产生较大影响。综合考虑资本市场环境、监管政策变化,结合自身实际情况,经公司董事会审慎研究,决定向中国证监会申请撤回本次非公开发行股票事项申请文件。

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

➤ 证监会发布《证券期货经营机构管理人中管理人(MOM)产品指引(试行)》

《指引》主要做出如下安排:一是明确产品定义及运作模式,MOM产品应当同时符合以下两方面特征:1、部分或全部资产委托给两个或两个以上符合条件的投资顾问提供投资建议服务;2、资产划分成两个或两个以上资产单元,每一个资产单元单独开立证券期货账户。二是界定参与主体职责,管理人履行法定管理人的受托管理职责,投资顾问依法提供投资建议等服务。三是管理人及投资顾问应具备相应的胜任能力。四是规范产品投资运作,要求管理人建立健全投资顾问管理制度,加强信息披露。五是加强利益冲突防范及风险管控,要求管理人与投资顾问强化关联交易、公平交易、非公开信息等管控。

<http://www.csrc.gov.cn/pub/newsite/zjhxwfb/xwdd/201912/t20191206-367081.html>

➤ 深交所发布股票期权相关规则及指南

12月7日,深交所正式发布与股票期权业务相关的《深圳证券交易所股票期权试点交易规则》等10项规则和《深圳证券交易所股票期权试点证券公司经纪业务指南》等4项指南,即日起实施。这标志着深交所已形成内容齐备、体系健全、层次清晰的股票期权制度体系,为深市期权平稳启动推出夯实了制度基础,有助于提升风险防控能力、维护市场健康发展。

<http://money.163.com/19/1207/12/EVPU6HM500258105.html#from=keyscan>

➤ 券商牌照放开再下一城 内资申请新设首获受理

在摩根大通证券(中国)、野村东方国际证券两家“洋券商”牌照落地后，业内对新设券商牌照有了更多期待。12月6日，证监会网站更新了证券、基金经营机构行政许可申请受理及审核情况公示表。根据更新后进度来看，大和证券(中国)和甬兴证券的新设申请均在12月4日获得证监会受理。不过，今年9月提起申请的海峡证券目前仍在材料补正当中。

<http://finance.eastmoney.com/a/201912071316244515.html>

五、核心观点

近期板块复苏迹象明显，11月业绩环比提升同比下降

11月业绩环比提升同比下降。剔除子公司分红影响，11月36家A股上市券商合计实现营业收入164.98亿元，净利润合计54.37亿元，环比分别+7.97%、+12.01%，同比(可比口径)分别-0.31%、-12.11%。1-11月，上市券商(不包括红塔证券)累计实现营业收入合计2154.81亿元，累计净利润合计800.91亿元，累计同比(可比口径)分别+35.04%、+48.95%。

本周证券板块上涨3.28%，连续三周跑赢沪深300指数，11月中旬以来渐有复苏迹象，资本市场全面深化改革的步步落实，以及包括外资、银行理财等长期资金入市等利好提升了券商股的配置价值。近期证监会提出打造航母级券商，将通过六方面举措来鼓励券商，特别是头部券商做大做强，进一步打开政策空间。

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PB1.47倍，位于2013年以来由低到高15分位上下(2013年以来券商PB均值1.96倍，中值1.81倍)，头部券商估值更低安全边际更高，“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 11 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	147.19%	5436.56%	129.60%	国海证券	-91.60%	-62.98%	522.75%
国海证券	-18.40%	-1.68%	100.00%	中原证券	-20.64%	14.59%	500.96%
中原证券	25.72%	12.39%	71.95%	太平洋	697.58%	264.23%	259.33%
华安证券	-27.83%	-35.94%	70.72%	东北证券	706.21%	39.37%	245.42%
东方证券	6.61%	-15.63%	60.80%	长江证券	41.72%	-19.58%	206.76%
长江证券	2.56%	5.72%	55.30%	山西证券	-92.50%	-96.28%	193.31%
东北证券	-17.93%	45.88%	53.56%	西南证券	2189.74%	-57.55%	179.15%
光大证券	-33.10%	10.87%	52.35%	东吴证券	-5.18%	44.72%	176.61%
山西证券	-31.05%	-39.15%	49.41%	华安证券	-61.56%	-66.56%	123.00%
兴业证券	-8.08%	-4.79%	48.55%	东方证券	-12.70%	-42.49%	102.69%
西部证券	-13.48%	2.54%	48.48%	方正证券	-80.43%	-50.05%	91.87%
中国银河	-17.72%	17.84%	48.18%	光大证券	-77.03%	-54.53%	89.43%
招商证券	-4.12%	-5.82%	45.97%	中国银河	-27.00%	27.12%	85.59%
财通证券	115.93%	0.79%	45.10%	国元证券	-97.41%	-90.00%	73.46%
华泰证券	-9.27%	-48.82%	44.06%	国信证券	-41.26%	67.26%	60.33%
华西证券	75.73%	9.96%	44.06%	第一创业	985.35%	-60.01%	56.63%
东吴证券	-18.26%	19.09%	39.70%	华泰证券	-37.57%	-63.43%	55.07%
海通证券	-27.10%	26.51%	38.03%	财通证券	416.26%	32.66%	54.65%
国信证券	-8.45%	46.65%	36.36%	西部证券	49.17%	-37.71%	52.46%
西南证券	35.42%	-6.26%	34.26%	华西证券	195.12%	-13.54%	49.72%
广发证券	37.93%	56.67%	33.48%	招商证券	21.49%	49.19%	46.12%
第一创业	48.17%	-4.22%	32.41%	东兴证券	-17.58%	-12.16%	43.64%
方正证券	-34.46%	15.52%	29.23%	广发证券	53.05%	74.08%	35.17%
国元证券	-54.47%	-28.68%	27.57%	浙商证券	54.07%	166.44%	31.84%
东兴证券	-17.39%	-37.05%	27.51%	海通证券	-53.62%	38.16%	31.10%
浙商证券	2.79%	43.13%	27.36%	国金证券	-20.36%	17.64%	24.29%
国金证券	7.51%	-0.17%	20.93%	申万宏源	28.49%	53.50%	21.99%
中信证券	32.63%	26.44%	16.06%	中信证券	-25.85%	90.59%	19.48%
申万宏源	-14.57%	16.62%	15.06%	国泰君安	-0.36%	18.38%	18.28%
国泰君安	13.76%	27.24%	13.51%	兴业证券	270.15%	35.11%	16.10%
南京证券	-10.04%	-13.39%	/	南京证券	-61.03%	-25.67%	/
天风证券	0.58%	54.39%	/	天风证券	-28.73%	1843.45%	/
长城证券	65.13%	19.25%	/	长城证券	105.99%	8.24%	/
中信建投	11.11%	-13.88%	/	中信建投	18.24%	-14.84%	/
红塔证券	/	38.97%	/	红塔证券	/	100.70%	/
华林证券	/	91.39%	/	华林证券	/	779.19%	/

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

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、内容或其复印本给予任何其他人。

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。