

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

证券行业 11 月经营数据点评

业绩同比下滑环比提升, 政策空间进一步打开

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

概况

- 11 月, A 股 36 家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%, 分别较上月减少 4. 21pct、8. 18pct。以上均剔除子公司分红影响。

观点

- 同比下滑主要受自营业务影响, 政策空间进一步打开提升配置价值。11 月业绩环比提升, 同比下滑, 11 月交易总额、股权融资额较去年同期分别+9. 11%、+191. 04%, 业绩同比下滑主要受自营业务影响, 11 月沪深 300 指数下跌 1. 49% (对比去年同期上涨 0. 60%), 中债总财富指数上涨 1. 07% (对比去年同期上涨 1. 19%)。前 11 月利润同比+48. 95%, 上市券商全年业绩大幅改善已板上钉钉。11 月中旬以来券商板块渐有复苏迹象, 随着全面深化资本市场改革的步步落实, 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, 进一步打开券商板块政策空间。在打造航母级券商的潜在头部券商中, 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。
- 经纪业务:** 11 月行情整体呈单边下行趋势, 沪深 300 单月下跌 1. 49%、上证综指单月下跌 1. 95%。全月 A 股日均成交额 4043 亿元, 环比-4. 85%, 同比+14. 31%。1-11 月 A 股累计成交额较去年同期+37. 07%。
- 投行业务:** 11 月券商投行股权类融资规模 1465 亿元, 环比

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

+22.30%，同比+191.04%，1-11月股权融资规模13455亿元，同比+20.22%，其中IPO规模2026亿元，同比+50.14%，增发规模5735亿元，同比-17.29%。11月券商债券承销规模6919亿元，环比+13.81%，同比-10.76%；1-11月累计债券承销规模67334亿元，同比+33.35%。

- **信用交易：**11月两融日均余额9690亿元，同比+25.15%，环比+0.59%，截至11月末，两融余额9650亿元，较10月末-0.17%，较年初+27.70%。截至11月末，年初以来券商口径股票质押未解押参考市值6221亿元，较10月末+5.54%。
- **资产管理：**11月新发行集合产品份额66亿份，1-11月累计新发行份额1080亿份，同比-46.28%。
- **行业估值处于历史低位。**截至12/6，券商PB 1.47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），处于历史低位，安全边际较高。

图表 1：2019 年 11 月上市券商业绩变动情况（合并同一主体，剔除子公司分红影响）

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

图表 2：A 股各月日均成交金额(亿元)及增速

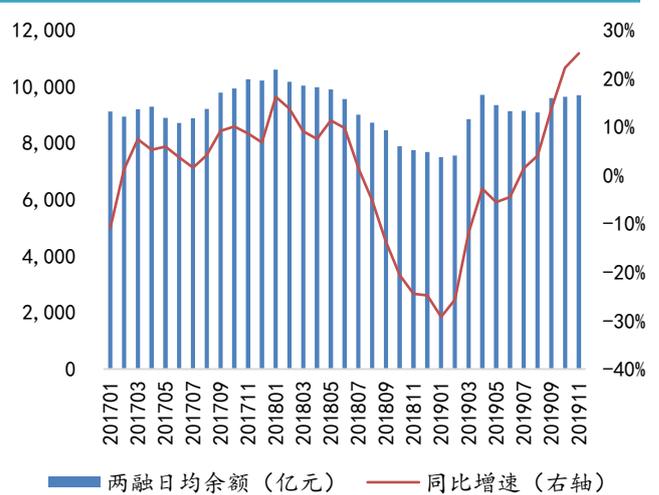


数据来源：wind、中航证券金融研究所

图表 4：股权类承销规模情况(亿元)

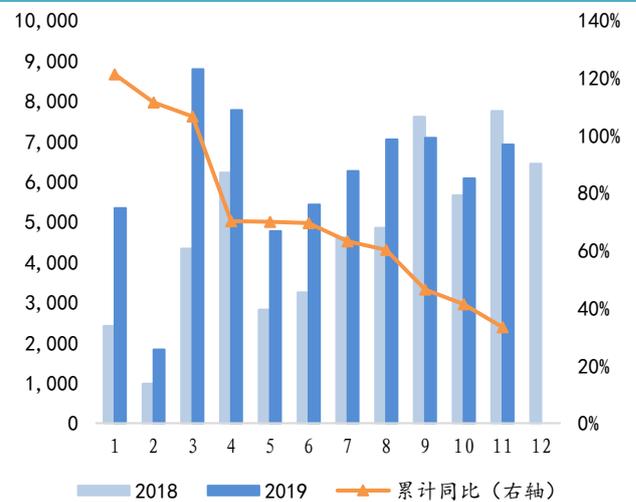


图表 3：融资融券各月日均余额及增速



数据来源：wind、中航证券金融研究所

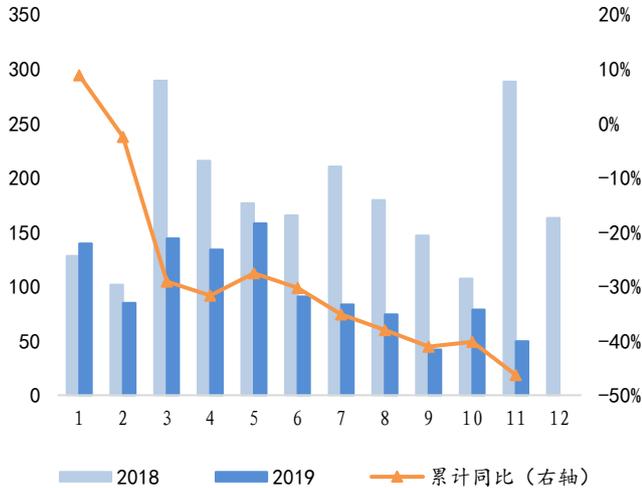
图表 5：债权类承销规模情况(亿元)





数据来源: wind、中航证券金融研究所

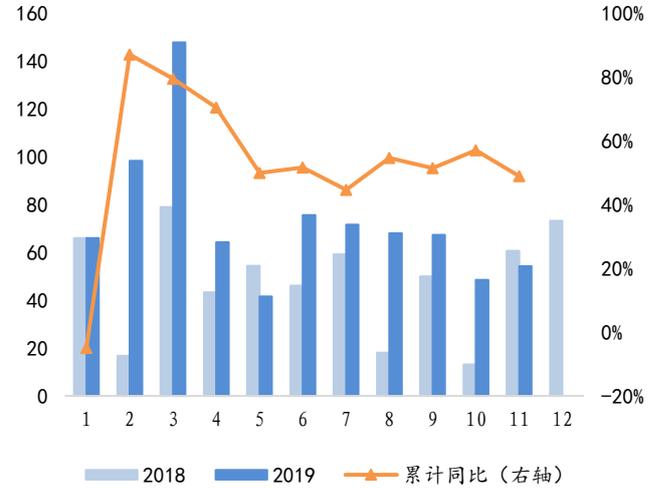
图表 6: 资管产品发行情况 (亿份)



数据来源: wind、中航证券金融研究所

数据来源: wind、中航证券金融研究所

图表 7: 券商板块业绩 (月报净利加总, 亿元)



数据来源: wind、中航证券金融研究所

图表 8: 券商板块估值情况 (PB)



数据来源: wind、中航证券金融研究所

风险提示: 贸易摩擦升温、流动性收紧

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。