

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

证券业周报：

分拆上市新规落地，券商板块持续回暖

行业分类：证券

2019年12月15日

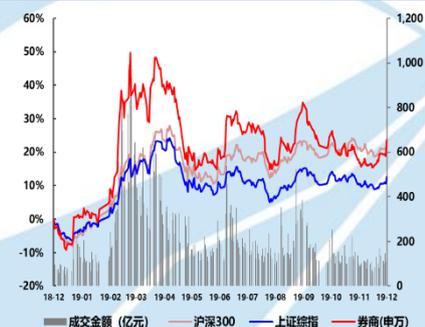
推荐评级

增持

基础数据 (2019.12.13)

沪深300指数	3968.22
券商II(申万)	5868.67
行业总市值(亿元)	22491.17
市净率	1.51

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(2019.12.09-2019.12.13)基准指数涨跌：沪深300(+1.69%)、上证综指(+1.91%)、深证成指(+1.28%)、创业板指(+1.66%)。非银板块本周上涨3.15%，跑赢沪深300指数1.46个百分点，涨跌幅在28个申万一级行业中排第2。子板块方面，证券上涨3.23%，保险上涨3.04%，多元金融上涨3.38%。

行业动态

证监会发布《上市公司分拆所属子公司境内上市试点若干规定》；中金所发布沪深300股指期货合约及相关业务规则；证监会最新定调：六举措明确改革方向，大力发展权益类基金

核心观点

周五证监会发布了分拆上市新规，与此前征求意见稿相比，正式落地的新规部分内容出现宽松性调整，包括上市公司盈利门槛下降，允许近三年使用募资规模不超过子公司净资产10%的子公司分拆，放宽子公司董事高管的持股限制等，分拆上市一方面有利于提升上市公司流动性和融资能力，另一方面优质资产的上市能优化二级市场上市公司整体质量，对于券商而言将直接增厚投行业绩。

本周证券板块上涨3.23%，已连续四周跑赢沪深300指数，11月中旬以来板块持续回暖，年内证券板块累计收益33.42%。下半年以来券商政策利好集中释出，两融扩容、深改12条发布、再融资松绑、期权扩容、新三板改革、积极引导长期资金入市等，对券商将来业绩都会带来提振作用，从近期公布的11月月报看，券商全年业绩大幅改善已是板上钉钉，政策利好加业绩兑现以及目前券商板块的估值低位三方面因素共同推动近期券商股行情。

个股方面，近期涨幅排名靠前的为前期因解禁跌幅较大的次新股如天风证券、南京证券，而从全年累计涨幅看，排名居前的已不再全是弹性较大的中小券商股，如中信证券、海通证券、中信建投等头部券商全年累计涨幅排名靠前，近期证监会表态将支持打造券商航母，我们认为随着行业集中度进一步提升，以及扶优限劣的政策持续向头部倾斜，头部券商的估值提升很可能将快于中小券商，建议关注行业龙头中信证券和经营稳健、连续12年被评为AA级的头部券商的国泰君安、招商证券。

风险提示：中美贸易摩擦、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 3.15%，证券上涨 3.23%.....	3
天风证券、南京证券、越秀金控领涨.....	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 3.15%，证券上涨 3.23%

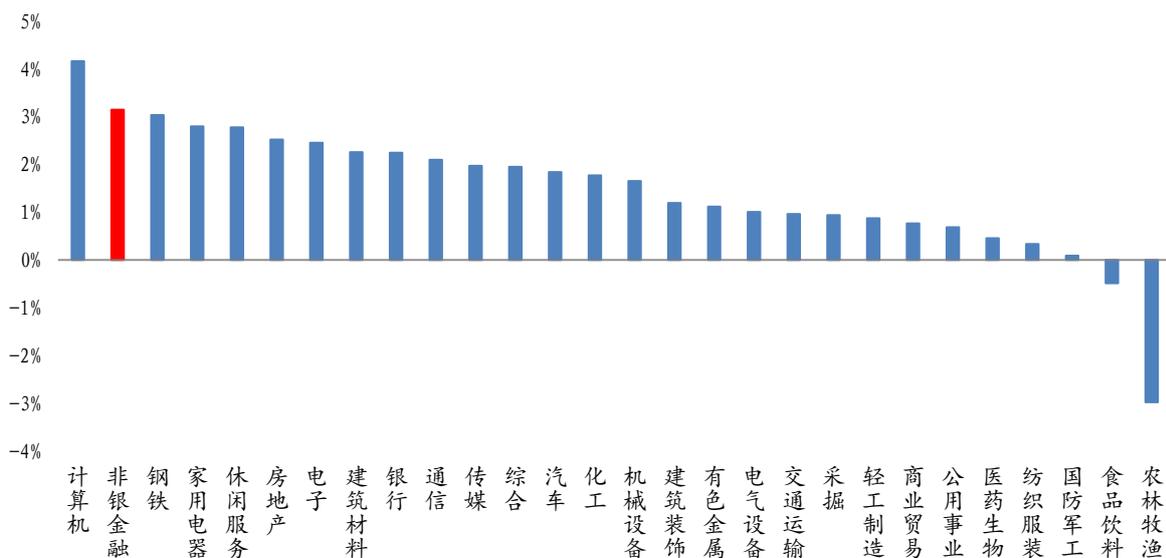
本周（2019.12.09-2019.12.13）基准指数涨跌：沪深 300 (+1.69%)、上证综指 (+1.91%)、深证成指 (+1.28%)、创业板指 (+1.66%)。非银板块本周上涨 3.15%，跑赢沪深 300 指数 1.46 个百分点，涨跌幅在 28 个申万一级行业中排第 2。子板块方面，证券上涨 3.23%，保险上涨 3.04%，多元金融上涨 3.38%。

表 1：本周各指数涨跌情况

	12 月 13 日收盘价	12 月 6 日收盘价	本周涨跌幅	年初至今涨跌幅
沪深 300	3,968.22	3,902.39	1.69%	31.81%
上证综指	2,967.68	2,912.01	1.91%	19.00%
深证成指	10,004.62	9,878.62	1.28%	38.19%
创业板指	1,755.41	1,726.80	1.66%	40.37%
非银金融	2,053.67	1,991.02	3.15%	39.60%
证券	5,868.67	5,684.79	3.23%	33.42%
保险	1,736.41	1,685.21	3.04%	50.14%
多元金融	1,552.43	1,501.72	3.38%	6.86%

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

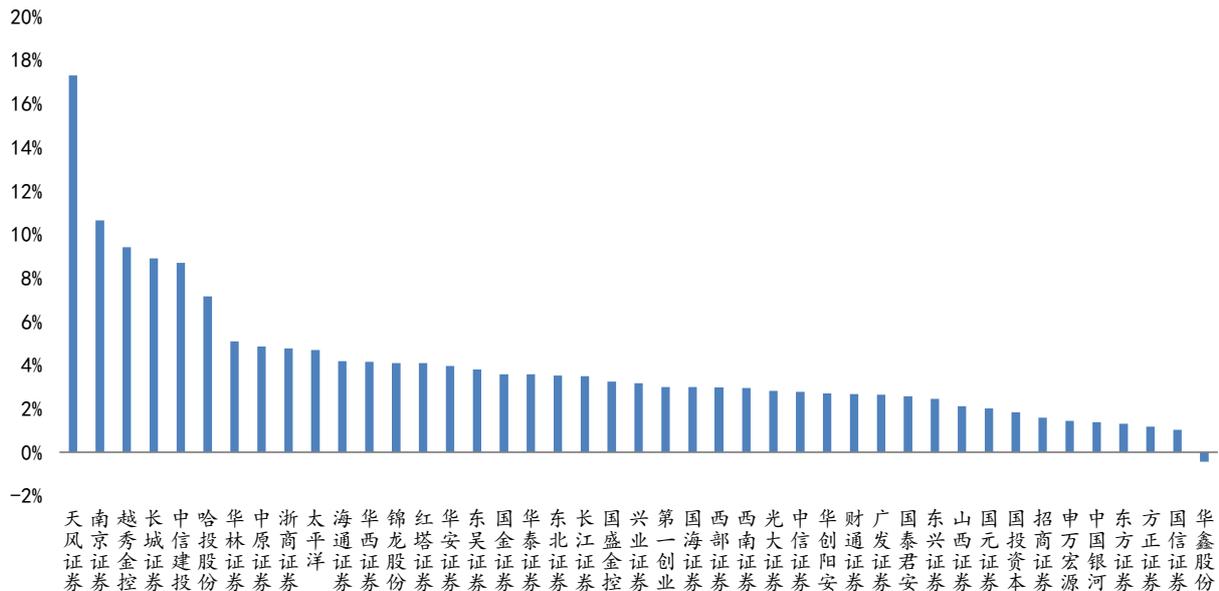


数据来源：wind、中航证券金融研究所

天风证券、南京证券、越秀金控领涨

本周证券板块涨跌幅排名前三位个股分别为天风证券(+17.30%)、南京证券(+10.64%)和越秀金控(+9.41%)；涨跌幅排名后三位的个股分别为华鑫股份(-0.44%)、国信证券(+1.03%)和方正证券(+1.18%)。

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

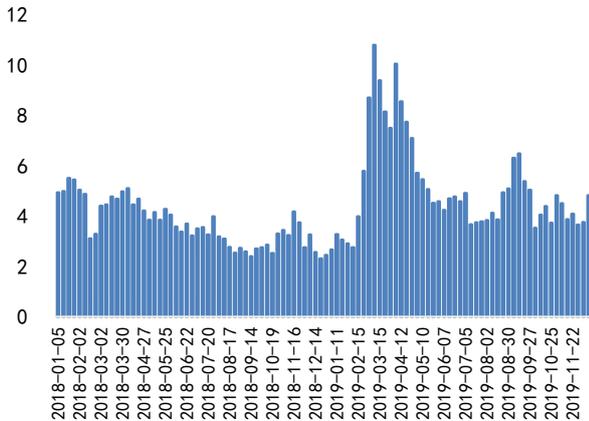
经纪: 本周 A 股日均成交额 4816 亿元, 较上周+28.20%, 12 月 A 股日均成交额 4286 亿元, 环比+6.02%, 同比+62.37%, 1-11 月 A 股累计成交额同比+37.07%; 陆港通本周北向资金净流入 205 亿元, 较上周-0.45 亿元。

投行: 截至 12.15, 12 月股权融资 861 亿元, 其中 IPO 409 亿元, 增发 269 亿元, 其他再融资 183 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%。

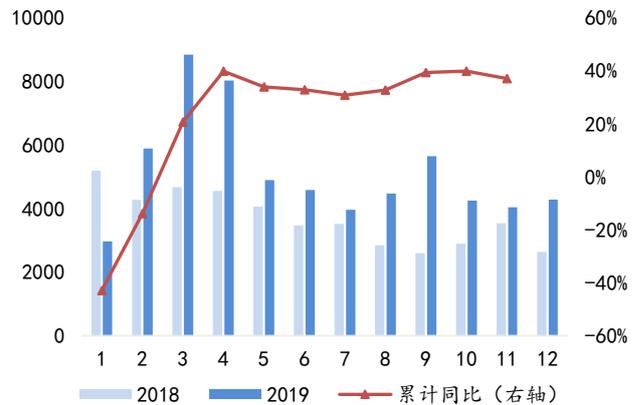
信用: 截至 12.13, 两融余额 9813 亿元, 较上周+90 亿元, 12 月两融日均余额 9746 亿元, 环比+0.59%; 年内券商口径股票质押参考市值 7320 亿元, 较上周+1.47%(+0.12pct), 未解押参考市值 6284 亿元, 较上周+0.38%(+0.09pct)。

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 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 12.13, 沪深 300 年内上涨 31.81%, 中债总财富(总值)指数年内上涨 3.79%。

图 3: A 股各周日均成交额 (千亿元)


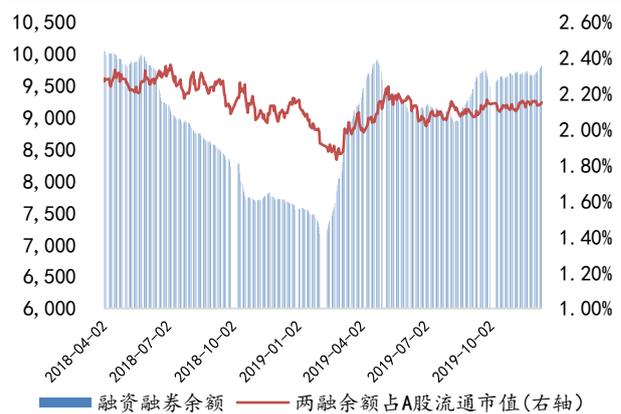
数据来源: wind、中航证券金融研究所

图 4: A 股各月日均成交额 (亿元) 与增速


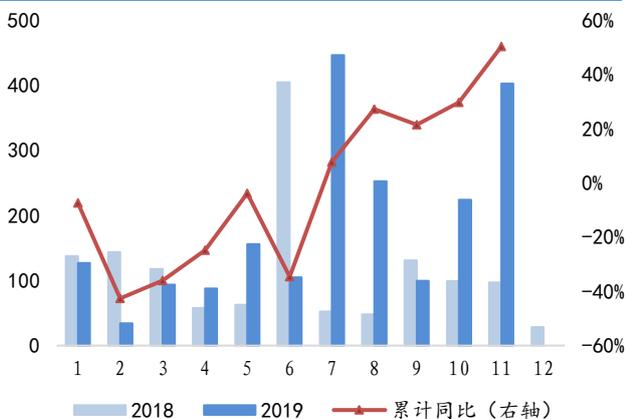
数据来源: wind、中航证券金融研究所

图 5: 陆港通北向资金流入情况 (亿元)

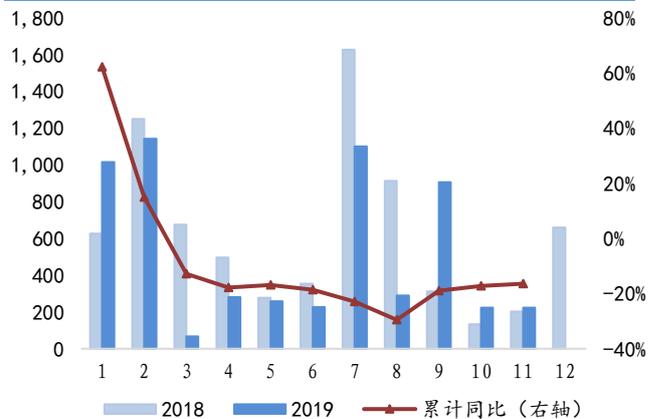

数据来源: wind、中航证券金融研究所

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


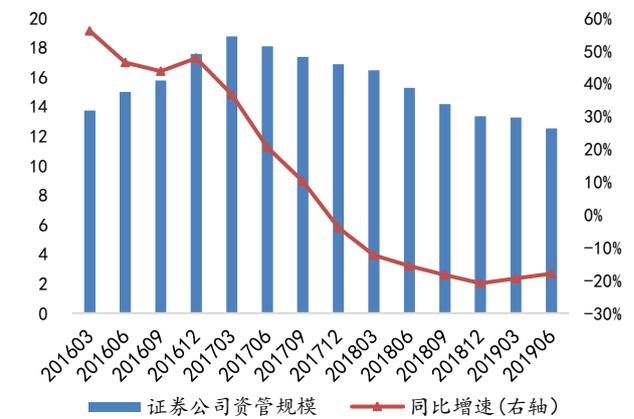
数据来源: wind、中航证券金融研究所

图 8: 增发承销金额 (亿元) 与增速


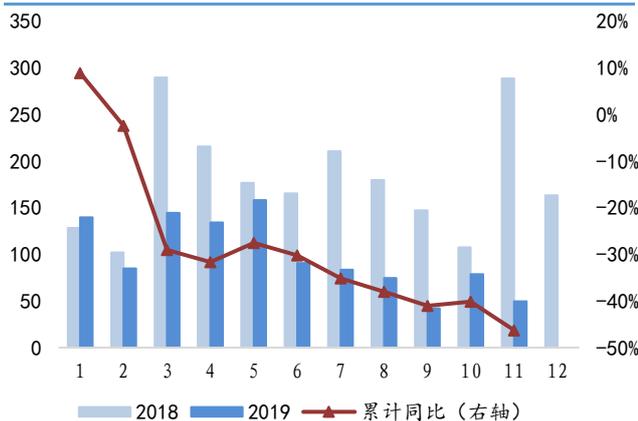
数据来源: wind、中航证券金融研究所

图 9: 债承规模 (亿元) 与增速

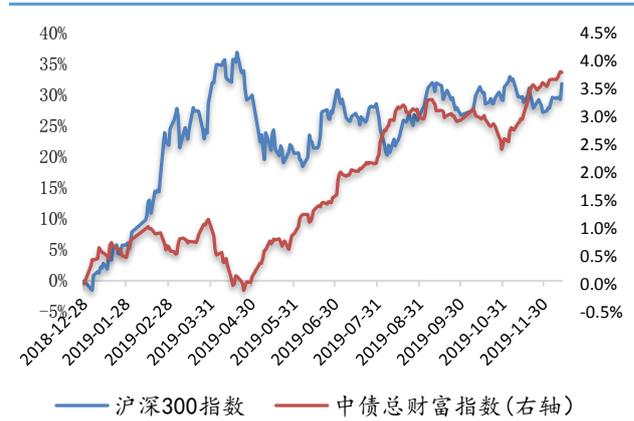

数据来源: wind、中航证券金融研究所

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

➤ 长城证券: 关于获准设立12家分支机构的公告

近日, 公司收到深圳证监局《关于核准长城证券股份有限公司设立12家证券分支机构的批复》, 核准公司在福建省福州市设立1家分公司, 在上海市浦东区、江苏省无锡市、浙江省杭州市、浙江省慈溪市、浙江省舟山市、江西省抚州市、广东省深圳市、海南省三亚市、重庆市渝北区、四川省绵阳市、四川省成都市各设立1家证券营业部。上述12家新设分支机构信息系统建设模式均为C型。

➤ 国泰君安: 关于公开发行公司债券获得中国证券监督管理委员会核准的公告

公司收到中国证监会《关于核准国泰君安证券股份有限公司向合格投资者公开

发行公司债券的批复》，批复核准公司向合格投资者公开发行面值总额不超过80亿元的公司债券。

➤ 东方证券:关于获准新设11家证券营业部的公告

近日，公司收到中国证监会上海监管局《关于核准东方证券股份有限公司设立11家证券营业部的批复》，公司获准在山西省大同市、晋城市、运城市，山东省济南市、东营市、青岛市，浙江省杭州市、温州市，河北省保定市、廊坊市和江苏省苏州市各设立1家证券营业部，信息系统建设模式均为B型。

➤ 东吴证券:关于配股申请获证监会发行审核委员会审核通过的公告

2019年12月13日，中国证券监督管理委员会第十八届发行审核委员会2019年第201次工作会议对东吴证券股份有限公司（以下简称公司）配股申请进行了审核。根据审核结果，公司本次配股申请获得通过。公司将在收到中国证券监督管理委员会的正式核准文件后另行公告。

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《上市公司分拆所属子公司境内上市试点若干规定》

《若干规定》主要明确以下内容：一是明确分拆条件。为保障上市公司分拆后具备独立上市地位，要求上市公司具备一定的盈利能力和规范运作水平，分拆后母公司与子公司符合证监会、证券交易所关于独立性的基本规定；二是规范分拆流程。上市公司分拆应及时披露信息，并经董事会、股东大会审议通过，子公司发行上市须履行首发上市或重组上市程序；三是强化中介机构职责。要求上市公司聘请独立财务顾问、律师事务所、会计师事务所等中介机构就分拆是否合规等发表意见，独立财务顾问还应对分拆后的上市公司进行持续督导。

<http://www.csrc.gov.cn/pub/newsite/zjhxwfb/xwdd/201912/t20191213-367504.html>

➤ 中金所发布沪深300股指期货合约及相关业务规则

据中国金融期货交易所12月14日消息，中国金融期货交易所（以下简称中金所）12月14日发布沪深300股指期货合约及相关业务规则，标志着沪深300股指期货合约及规则准备工作正式完成。

2019年11月10日至11月15日，中金所就沪深300股指期货合约及相关规则向社会公开征求意见。在征求意见期间，中金所通过网上公开征求意见的方式，广

泛听取市场各方的意见和建议。从此次征求意见情况看，市场参与者对中金所设计的沪深300股指期货合约及相关业务规则普遍表示认可。

<http://finance.ifeng.com/c/7sPEX74XwkE>

► 证监会最新定调！六举措明确改革方向，大力发展权益类基金

12月13日，证监会党委书记、主席易会满主持召开党委（扩大）会议，传达学习中央经济工作会议精神，并就证监会系统贯彻落实工作进行部署。证监会表示，加强资本市场基础制度建设，加快推进资本市场全面深化改革落实落地，努力打造一个规范、透明、开放、有活力、有韧性的资本市场。

<http://news.stcn.com/2019/1214/15545390.shtml>

五、核心观点

分拆上市新规落地，券商板块持续回暖

周五证监会发布了分拆上市新规，与此前征求意见稿相比，正式落地的新规部分内容出现宽松性调整，包括上市公司盈利门槛下降，允许近三年使用募资规模不超过子公司净资产10%的子公司分拆，放宽子公司董事高管的持股限制等，分拆上市一方面有利于提升上市公司流动性和融资能力，另一方面优质资产的上市能优化二级市场上市公司整体质量，对于券商而言将直接增厚投行业绩。

本周证券板块上涨3.23%，已连续四周跑赢沪深300指数，11月中旬以来板块持续回暖，年内证券板块累计收益33.42%。下半年以来券商政策利好集中释出，两融扩容、深改12条发布、再融资松绑、期权扩容、新三板改革、积极引导长期资金入市等，对券商将来业绩都会带来提振作用，从近期公布的11月月报看，券商全年业绩大幅改善已是板上钉钉，政策利好加业绩兑现以及目前券商板块的估值低位三方面因素共同推动近期券商股行情。

个股方面，近期涨幅排名靠前的为前期因解禁跌幅较大的次新股如天风证券、南京证券，而从全年累计涨幅看，排名居前的已不再全是弹性较大的中小券商股，如中信证券、海通证券、中信建投等头部券商全年累计涨幅排名靠前，近期证监会表态将支持打造券商航母，我们认为随着行业集中度进一步提升，以及扶优限劣的政策持续向头部倾斜，头部券商的估值提升很可能将快于中小券商，建议关注行业龙头中信证券和经营稳健、连续12年被评为AA级的头部券商的国泰君安、招商证券。

风险提示：中美贸易摩擦、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。