

中航证券金融研究所

分析师: 胡江

证券执业证书号: S0640519090001

电话: 010-59562474

邮箱: huj@avicsec.com

证券业周报:

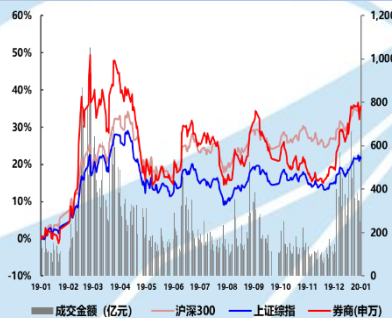
市场交投活跃, 12 月经营数据亮眼

行业分类: 证券

2020 年 1 月 13 日

推荐评级
增持
基础数据 (2020.01.10)

沪深 300 指数	4163.18
券商 II (申万)	6402.30
行业总市值 (亿元)	24753.56
市净率	1.67

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 (2020.01.06-2020.01.10) 基准指数涨跌: 沪深 300 (+0.44%)、上证综指 (+0.28%)、深证成指 (+2.10%)、创业板指 (+3.71%)。非银板块本周下跌 1.25%, 跑输沪深 300 指数 1.69 个百分点, 涨跌幅在 28 个申万一级行业中排第 27。子板块方面, 证券下跌 0.87%, 保险下跌 1.67%, 多元金融下跌 0.96%。

行业动态

证监会副主席阎庆民: 资本市场全面深化改革取得良好开局; 证监会: 加大期货市场开放力度, 扩大特定品种范围; 3 家券商集中公告资产减值, 下半年股质计提总计超 10 亿

核心观点

本周证券板块微跌 0.87%, 表现差于大盘, 好于非银板块及保险、多元金融子板块, 12 月以来板块持续上涨中断主要受短期情绪面和题材轮动影响, 外围事件导致市场避险情绪短暂升高, A 股显著承压, 以特斯拉为代表的新能源、计算机、电子板块受到资金热棒接力, 前期涨幅较高的金融、地产板块表现低迷。目前市场交投情绪依然火热, 本月日均成交额破 7000 亿, 为去年 4 月份以来新高, 陆股通北向资金连续 14 周净流入, 12 月份以来外资流入超千亿, 持续利好券商经纪业务。

12 月, A 股 36 家上市券商合计实现营业收入 389.07 亿元, 净利润合计 144.71 亿元, 环比分别+135.83%、+166.17%, 同比 (可比口径) 分别+33.35%、+93.55%。经粗略统计 (12 个月加总) 并剔除子公司分红影响, 2019 年全年上市券商 (不包括红塔证券) 实现营业收入合计 2540.32 亿元, 净利润合计 943.69 亿元, 同比 (可比口径) 分别+34.79%、+54.14%。从收入结构看, 经纪、投行和自营业务业绩贡献较大, 信用业务两融和股质表现分化, 资管业务仍在探底。

2020 年资本市场全面深改将是证券板块的核心驱动因素, 券商股有望实现估值业绩双提升。目前 1.67 倍 PB 仅位于 2013 年以来的 30 分位上下, 从历史角度看相对于 2019 年 ROE 估值尚处于合理水平以内。个股层面, 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
非银下跌 1.25%，证券下跌 0.87%.....	3
长江证券、招商证券、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 12 月经营业绩.....	9
2019 年三季度报.....	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（千亿元）.....	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: 2019 年股、债相关指数走势.....	6

一、市场表现

非银下跌 1.25%，证券下跌 0.87%

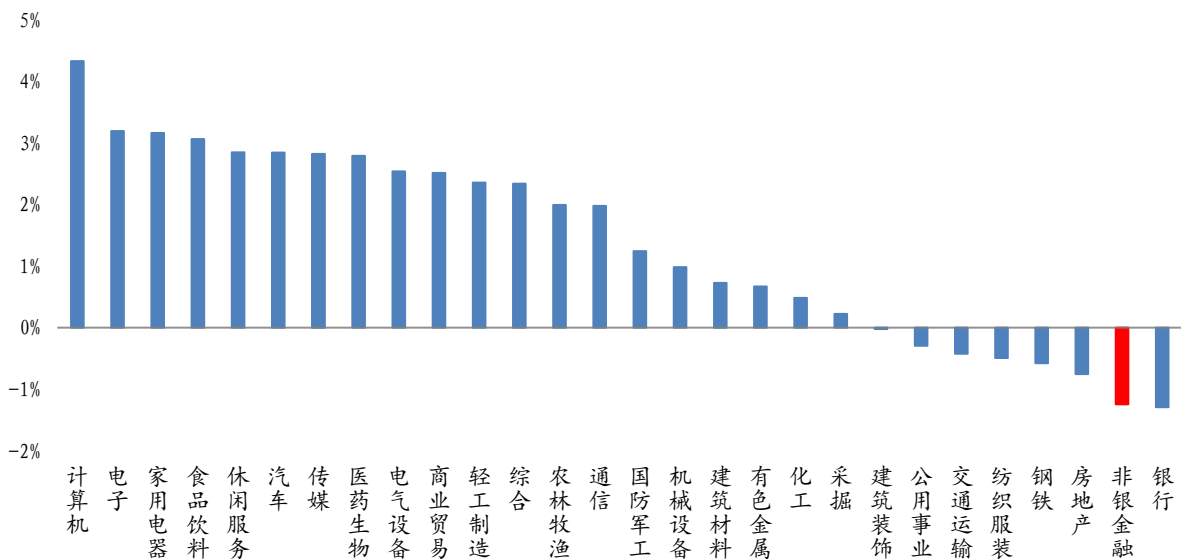
本周（2020.01.06-2020.01.10）基准指数涨跌：沪深 300(+0.44%)、上证综指(+0.28%)、深证成指(+2.10%)、创业板指(+3.71%)。非银板块本周下跌 1.25%，跑输沪深 300 指数 1.69 个百分点，涨跌幅在 28 个申万一级行业中排第 27。子板块方面，证券下跌 0.87%，保险下跌 1.67%，多元金融下跌 0.96%。

表 1：本周各指数涨跌情况

	本周五收盘价	上周五收盘价	本周涨跌幅	年初至今涨跌幅
沪深 300	4,163.18	4,144.96	0.44%	1.63%
上证综指	3,092.29	3,083.79	0.28%	1.38%
深证成指	10,879.84	10,656.41	2.10%	4.31%
创业板指	1,904.19	1,836.01	3.71%	5.90%
非银金融	2,132.62	2,159.52	-1.25%	-0.37%
证券	6,402.30	6,458.57	-0.87%	-0.47%
保险	1,713.65	1,742.82	-1.67%	-0.41%
多元金融	1,626.47	1,642.17	-0.96%	0.92%

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

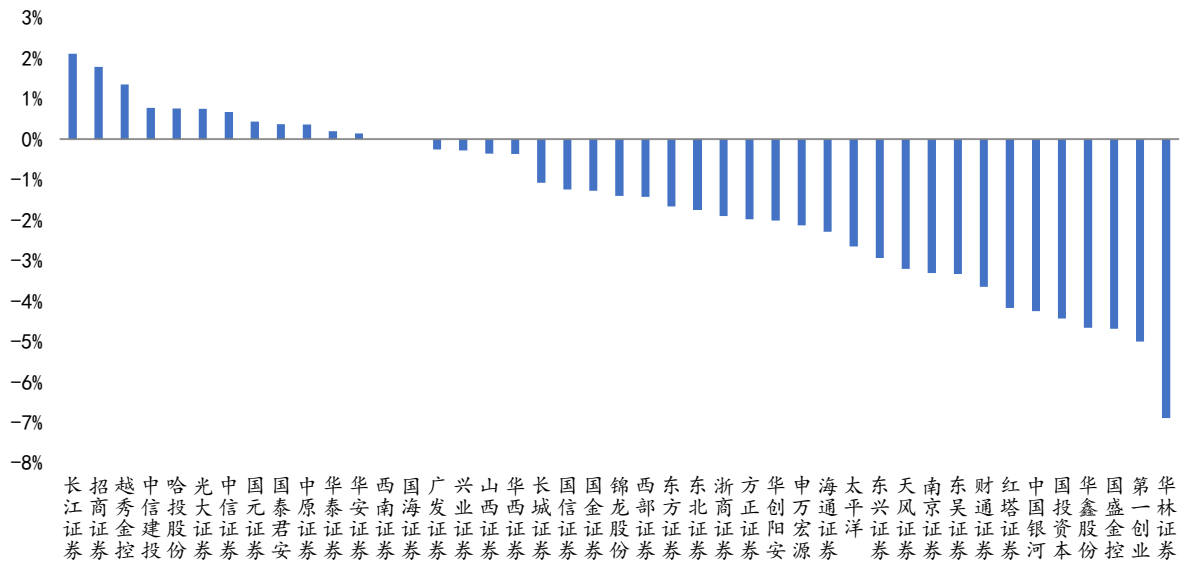


数据来源：wind、中航证券金融研究所

长江证券、招商证券、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长江证券(+2.11%)、招商证券(+1.78%)和越秀金控(+1.35%)；涨跌幅排名后三位的个股分别为华林证券(-6.90%)、第一创业(-5.01%)和国盛金控(-4.69%)。

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

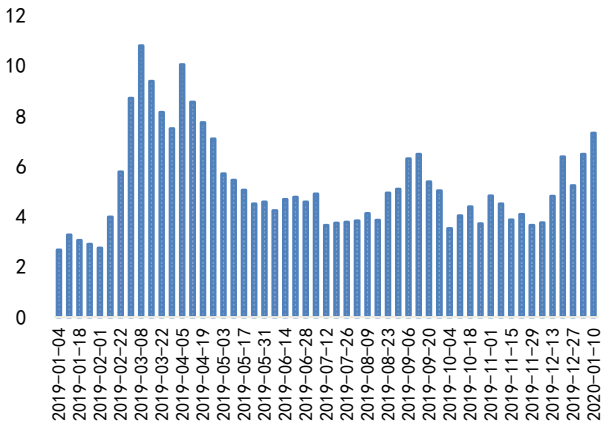
经纪: 本周 A 股日均成交额 7323 亿元, 较上周+13.10%, 1 月 A 股日均成交额 7297 亿元, 环比+42.68%, 同比+145.98%, 2019 年全年 A 股成交额同比+41.53%; 陆港通本周北向资金净流入 208 亿元, 较上周+30 亿元。

投行: 截至 01.10, 1 月股权融资 468 亿元, 其中 IPO 22 亿元, 增发 259 亿元, 其他再融资 187 亿元; 2019 年全年 IPO、增发募资额同比+83.76%、-9.64%。2019 年全年券商累计主承销规模 76178 亿元, 同比+33.79%。

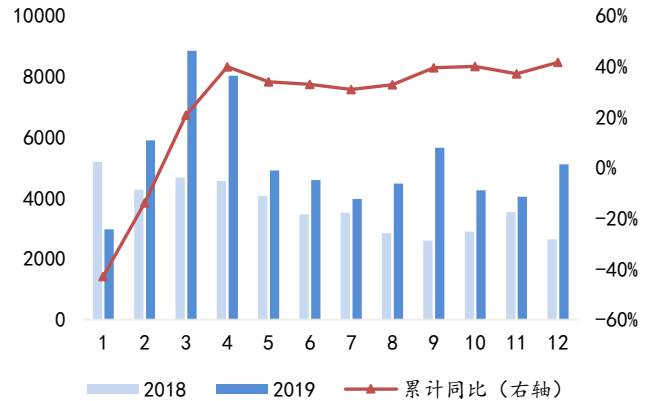
信用: 截至 01.10, 两融余额 10456 亿元, 较上周+195 亿元, 1 月两融日均余额 10381 亿元, 环比+4.47%; 2019 年券商口径股票质押参考市值 7884 亿元, 较上年-32.96%。

资管: 截至 2019.09, 券商资管规模 11.51 万亿元, 同比-18.83%, 较上年末-13.83%。1-12 月资管产品累计新发行份额 1265 亿份, 同比-43.47%。

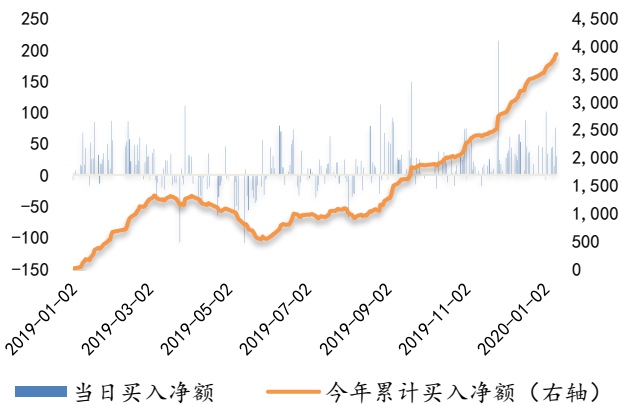
自营: 沪深 300 指数 2019 年全年累计上涨 36.07%, 中债总财富(总值)指数全年累计上涨 4.41%。

图 3: A 股各周日均成交额 (千亿元)


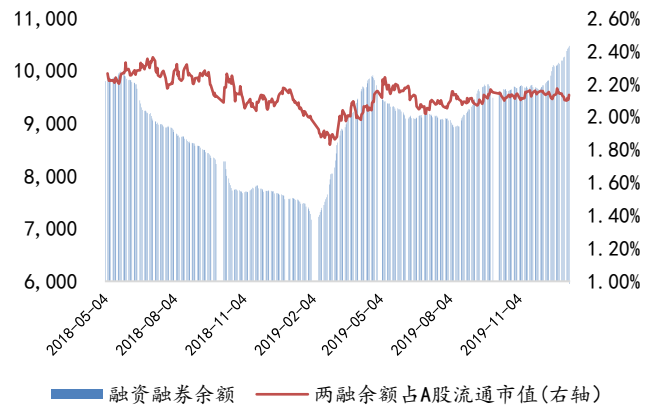
数据来源: wind、中航证券金融研究所

图 4: A 股各月日均成交额 (亿元) 与增速


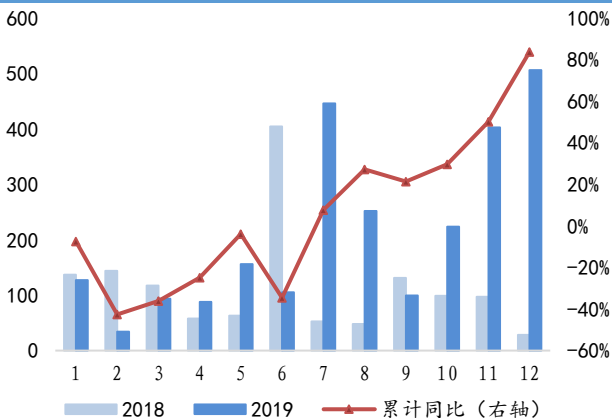
数据来源: wind、中航证券金融研究所

图 5: 陆港通北向资金流入情况 (亿元)


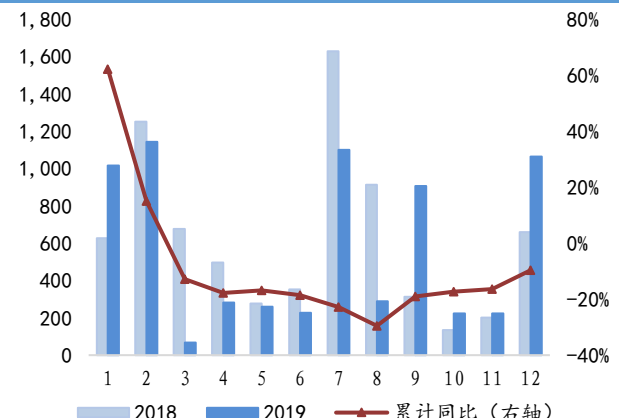
数据来源: wind、中航证券金融研究所

图 6: 两融余额走势 (亿元)


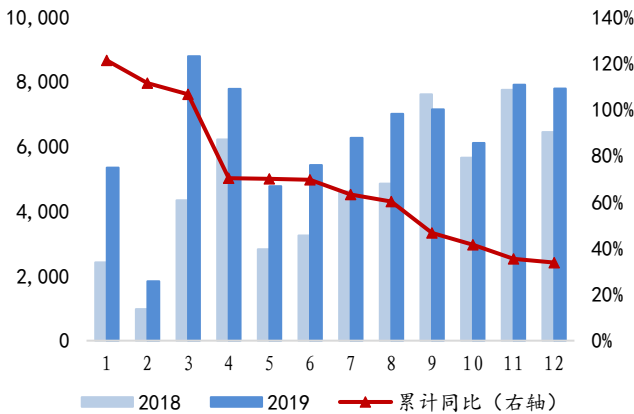
数据来源: wind、中航证券金融研究所

图 7: IPO 承销金额 (亿元) 与增速


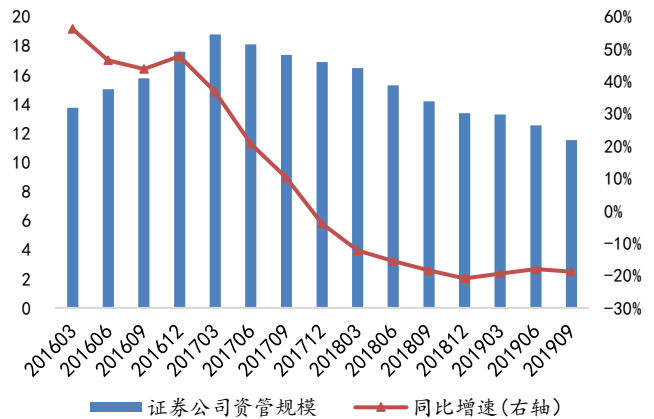
数据来源: wind、中航证券金融研究所

图 8: 增发承销金额 (亿元) 与增速


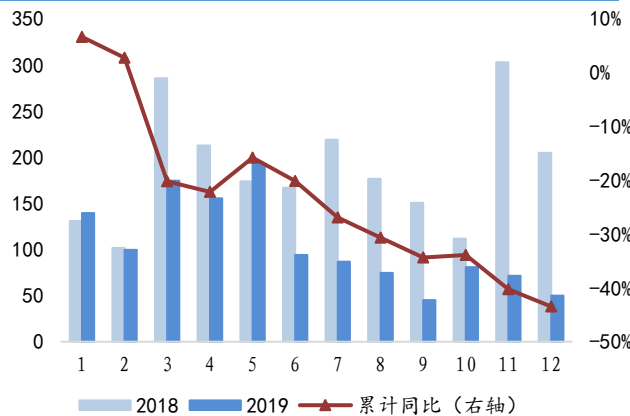
数据来源: wind、中航证券金融研究所

图 9: 债承规模 (亿元) 与增速


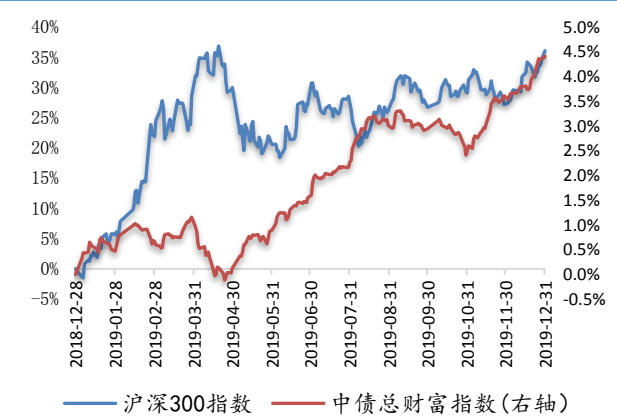
数据来源: wind、中航证券金融研究所

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: 2019 年股、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:关于计提资产减值准备的公告

为更加真实公允地反映公司截至2019年12月31日的财务状况及2019年度经营成果,经公司对母公司层面相关金融资产按照预期信用损失模型的初步评估,2019年下半年母公司层面计提单项重大金融资产减值准备共计人民币67,468万元,减少2019年利润总额人民币67,468万元,减少净利润人民币50,601万元。

➤ 中信证券:关于公司发行股份购买资产暨关联交易事项的进展公告

2020年1月9日,公司接到越秀金控的通知,广州期货收到中国证券登记结算有限责任公司出具的证券过户登记确认书,广州证券将所持广州期货股份转让予越秀金控事项已完成证券过户登记。至此,广州证券已完成所持广州期货股份

和金鹰基金股权的剥离。

➤ 华林证券:关于收到行政监管措施决定书的进展公告

近日,公司收到中国证券监督管理委员会《关于对华林证券股份有限公司采取限制业务活动措施的决定》(中国证券监督管理委员会行政监管措施决定书〔2019〕60号,以下简称“《监管措施》”),公司被采取限制新增各项业务规模3个月的行政监管措施。截至目前,公司针对监管措施所涉事项已整改完成。

➤ 中信建投:股东减持股份结果公告

2020年1月10日,本次减持计划的集中竞价交易减持时间区间届满。根据中信证券《关于减持中信建投A股股份计划实施情况的告知函》,截至2020年1月10日,中信证券通过集中竞价交易方式累计减持本公司股份共计44,150,732股,约占本公司总股本的0.5774%,当前持股比例5.0069%。

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

➤ 证监会副主席阎庆民:资本市场全面深化改革取得良好开局

1月11日,证监会副主席阎庆民在第二十四届(2020年度)中国资本市场论坛上表示,资本市场全面深化改革取得良好开局体现在五方面:一是设立科创板并试点注册制顺利落地;二是加强资本市场全面深化改革的顶层设计;三是大力推动上市公司提高质量;四是推动证券法修订,加大法治供给;五是其他改革举措有序推出。

<http://news.cnfol.com/zhengquanyaowen/20200111/27902047.shtml>

➤ 证监会:加大期货市场开放力度 扩大特定品种范围

1月10日,证监会表示,将按照党中央、国务院关于金融业对外开放的统一部署,以落实2019年6月公布的资本市场9条对外开放举措为抓手,深化境内外市场互联互通,稳扎稳打做好境内外交易所合作项目,加大期货市场开放力度,扩大特定品种范围,推进交易所债券市场对外开放,不断加强开放环境下监管能力和风险防控能力建设,努力推动资本市场服务“一带一路”建设走深走实、行稳致远。

<http://finance.sina.com.cn/money/future/fmnews/2020-01-10/doc-iihnzakh3263571.shtml?source=cj&dv=1>

➤ 3家券商集中公告资产减值 下半年股质计提总计超10亿

近日，江海证券、兴业证券和光大证券三家券商先后发布关于计提资产减值准备的公告。据财联社统计，三家券商2019年下半年共计计提资产减值准备12.6亿元，因股质业务共计提10.49亿元资产减值准备，占比高达83.25%。其中，金额最大的是光大证券，为5.08亿；涉及股票标的最多的是兴业证券，一共有6家。

<http://finance.sina.com.cn/stock/quanshang/2020-01-12/doc-iihnzhha1986686.shtml>

五、核心观点

市场交投活跃，12月经营数据亮眼

本周证券板块微跌0.87%，表现差于大盘，好于非银板块及保险、多元金融子板块，12月以来板块持续上涨中断主要受短期情绪面和题材轮动影响，外围事件导致市场避险情绪短暂升高，A股显著承压，以特斯拉为代表的新能源、计算机、电子板块受到资金热棒接力，前期涨幅较高的金融、地产板块表现低迷。目前市场交投情绪依然火热，本月日均成交额破7000亿，为去年4月份以来新高，陆股通北向资金连续14周净流入，12月份以来外资流入超千亿，持续利好券商经纪业务。

12月，A股36家上市券商合计实现营业收入389.07亿元，净利润合计144.71亿元，环比分别+135.83%、+166.17%，同比（可比口径）分别+33.35%、+93.55%。经粗略统计（12个月加总）并剔除子公司分红影响，2019年全年上市券商（不包括红塔证券）实现营业收入合计2540.32亿元，净利润合计943.69亿元，同比（可比口径）分别+34.79%、+54.14%。从收入结构看，经纪、投行和自营业务业绩贡献较大，信用业务两融和股质表现分化，资管业务仍在探底。

2020年资本市场全面深改将是证券板块的核心驱动因素，券商股有望实现估值业绩双提升。目前1.67倍PB仅位于2013年以来的30分位上下，从历史角度看相对于2019年ROE估值尚处于合理水平以内。个股层面，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 12 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	128.42%	-20.57%	129.47%	国海证券	-3.41%	-1527.07%	4879.10%
华安证券	205.61%	307.64%	84.96%	西南证券	182.90%	365.78%	1127.18%
国海证券	8.41%	60.54%	84.60%	中原证券	117.32%	-17.42%	698.95%
中原证券	209.48%	76.29%	82.99%	长江证券	220.62%	196.45%	455.72%
长江证券	576.75%	113.01%	73.39%	东北证券	203.93%	185.49%	447.01%
东方证券	164.33%	191.78%	72.38%	太平洋	113.55%	-11.04%	156.73%
华西证券	165.39%	96.67%	54.33%	东吴证券	13.00%	19.65%	149.30%
西部证券	99.67%	89.19%	52.50%	东方证券	2040.93%	314.42%	148.82%
财通证券	90.00%	139.63%	50.89%	华安证券	337.24%	583.27%	141.10%
兴业证券	60.48%	231.09%	50.70%	方正证券	9076.47%	780.76%	139.18%
招商证券	32.17%	107.01%	43.82%	西部证券	178.04%	105.62%	120.77%
光大证券	4.44%	134.01%	43.21%	山西证券	-68.60%	931.83%	107.69%
中国银河	10.12%	102.19%	41.64%	第一创业	188.67%	30.71%	104.09%
华泰证券	30.45%	287.46%	41.61%	财通证券	455.95%	152.25%	88.24%
山西证券	-12.65%	54.61%	40.62%	兴业证券	358.65%	364.34%	68.54%
东北证券	-11.34%	177.25%	38.96%	华西证券	1507.17%	120.82%	67.02%
广发证券	63.84%	55.44%	36.94%	中国银河	-3.44%	94.93%	65.98%
第一创业	61.35%	99.77%	36.11%	光大证券	-11.99%	775.59%	56.99%
国信证券	12.62%	94.77%	32.37%	招商证券	98.61%	105.61%	53.81%
浙商证券	76.81%	66.72%	31.92%	华泰证券	19.68%	522.93%	46.95%
方正证券	41.81%	271.84%	31.55%	国信证券	-3.02%	118.83%	46.84%
西南证券	15.15%	121.27%	31.42%	浙商证券	174.64%	14.98%	38.88%
海通证券	-3.00%	155.51%	29.72%	广发证券	62.31%	59.50%	38.71%
中信证券	83.09%	165.21%	23.72%	申万宏源	149.86%	94.86%	30.72%
国元证券	9.66%	348.59%	23.56%	中信证券	128.62%	244.01%	29.07%
东吴证券	-49.57%	36.88%	19.36%	国金证券	43.16%	238.82%	27.90%
申万宏源	40.29%	177.00%	18.55%	海通证券	3.74%	206.67%	26.43%
国金证券	-2.60%	91.65%	16.32%	东兴证券	-83.51%	-20.05%	17.04%
东兴证券	-33.16%	121.93%	15.81%	国元证券	-72.37%	1609.80%	15.73%
国泰君安	7.00%	143.48%	12.41%	国泰君安	-9.60%	125.47%	13.74%
南京证券	70.01%	71.33%	/	南京证券	123.67%	-58.25%	/
天风证券	5.87%	143.17%	/	天风证券	1567.45%	209.84%	/
长城证券	8.35%	32.45%	/	长城证券	-20.77%	-26.28%	/
中信建投	43.50%	127.56%	/	中信建投	110.30%	197.24%	/
红塔证券	/	162.38%	/	红塔证券	/	176.32%	/
华林证券	/	199.11%	/	华林证券	/	180.21%	/

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：未来六个月的投资收益相对沪深300指数涨幅10%以上。
- 持有：未来六个月的投资收益相对沪深300指数涨幅-10%~10%之间。
- 卖出：未来六个月的投资收益相对沪深300指数跌幅10%以上。

我们设定的行业投资评级如下：

- 增持：未来六个月行业增长水平高于同期沪深300指数。
- 中性：未来六个月行业增长水平与同期沪深300指数相若。
- 减持：未来六个月行业增长水平低于同期沪深300指数。

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。