

非银金融/证券

2019 年证券行业年报前瞻

维持评级

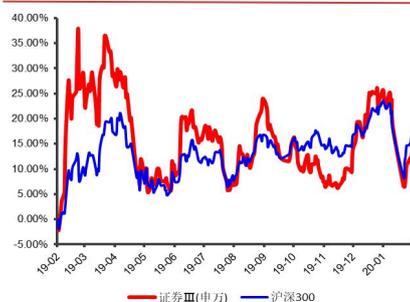
偏宽松的货币政策下，证券行业更具投资价值

看好

2020 年 2 月 18 日

行业研究/定期报告

行业近一年市场表现



分析师：

刘丽

执业证书编号：S0760511050001

电话：0351--8686794

邮箱：liuli2@sxzq.com

分析师：孙田田

执业证书编号：S0760518030001

邮箱：suntiantian@sxzq.com

电话：0351-8686900

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层
北京市西城区平安里西大街中海国际中心 7 层
山西证券股份有限公司
http://www.i618.com.cn

2019 年市场情况

股市走势呈现“N”型，股票型基金收益率十年内最高，境内外共振。走势“N”型，主要指数上行，深市>沪市>港股。2019 年，NYMEX 原油和沪深 300 指数出乎意料的出现共振效应。债券市场窄幅震荡，收益率曲线下移。股市、债市融资规模大幅增长。

2019 年证券行业业绩

可比券商月度加总净利润同比增长 50.77%，已发布快报或预告的公司净利润同比增长 77.17%。

投资建议：

- **偏宽松的货币政策，提升风险偏好。**为了减少疫情对经济的负面冲击，央行通过逆回购的方式向市场提供流动性。监管层也表示将平衡好货币政策支持经济增长和稳杠杆的关系，继续发挥定向降准、再贷款、再贴现等结构性货币政策工具的引导作用。国家部门以及多个地方政府也发布扶持政策，稳定市场预期。在偏宽松的货币政策下，从近两周的市场表现来看，资本市场风险偏好提升，证券板块是受益板块。
- **证券板块迎来难得的交易性机会。**纵观证券板块十年来的走势，估值（市净率）是决定证券板块是否有配置价值的最重要因素。受新冠肺炎疫情因素影响，节前证券Ⅲ（申万）下跌 4.29%，节后开盘深跌 9.99%后小幅回升，当前券商板块重回 1.5 倍 PB 水平，处在历史估值低点，短期回调带来不可多得的交易性机会，具有很强的长期配置价值。
- **券商业务机构优化，线上办公效率较高。**经过多年的持续变革，券商业务结构明显优化。2020 年，资本市场改革还将继续推进，证券行业长期利好趋势不变。近几年，券商持续加强金融科技投入，非现场办公效率较高，各业务对现场办公的依赖性不强。在 2 月 3 日开市之前，通过多种形式提供非现场服务，引导客户线上交易。

- 综合来看，券商受疫情影响相对较小，建议关注充分受益于改革红利、风控能力较强的头部券商，以及具备差异化、特色化发展潜力的专业类券商。

风险提示：

- 新冠肺炎影响超出预期；二级市场大幅下滑；政策推行不及预期。

目 录

1. 2019 年市场情况.....	4
1.1 股市走势呈现“N”型，股票型基金收益率十年内最高，境内外共振.....	4
1.2 债券市场窄幅震荡，收益率曲线下移.....	5
1.3 融资规模大幅增长.....	5
2. 2019 年证券行业业绩情况.....	6
2.1. 2019 年可比券商月度加总净利润同比增长 50.77%.....	6
2.2. 已发布快报或预告的公司净利润同比增长 77.17%.....	7
3. 投资建议.....	8
4. 风险提示.....	9

图表目录

图表 1 2019 年主要指数当跌幅(%)	4
图表 2 沪深两市日均成交额(亿元)	4
图表 3 2019 年沪深 300 与 NYMEX 原油共振明显	4
图表 4 股票型基金净值增长率中位数(%)	4
图表 5 2019 年债券总成交额(万亿元)	5
图表 6 主要债券类型指数表现(%)	5
图表 7 流动性相对充裕(%)	5
图表 8 信用利差分化(BP)	5
图表 9 主要股权品种发行规模(亿元)	6
图表 10 主要债券品种发行规模(亿元)	6
图表 11 可比券商在 2018 年和 2019 年月度财务数据比较(亿元)	6
图表 12 近五年来证券行业净利润和 ROE 情况(亿元/%)	6
图表 13 2019 年前三季度证券行业业绩情况	7
图表 14 已发布 2020 年业绩快报和预报的公司	7
图表 15 近 10 年证券行业 PB	9

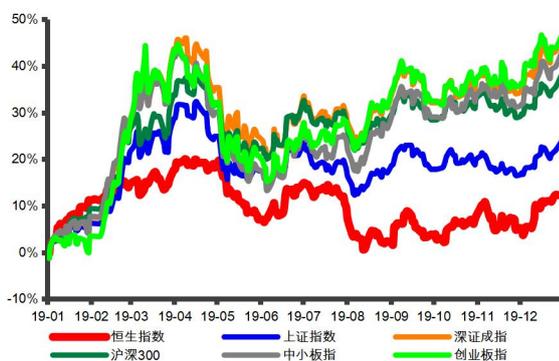
1. 2019 年市场情况

1.1 股市走势呈现“N”型，股票型基金收益率十年内最高，境内外共振

走势“N”型，主要指数上行，深市>沪市>港股。2019年二级市场先扬后抑，全年总体走势呈现“N”型，深证成指上涨45.90%，上证指数上涨23.72%，恒生指数上涨12.17%。与此同时，两市成交金额大幅增加，2019年日均成交额同比增加41%。我们对近十年股票型基金（主动型及被动型）收益率做了统计，2019年基金份额净值增长率中位数为38.87%，取得历史较高收益率，为近十年最高。

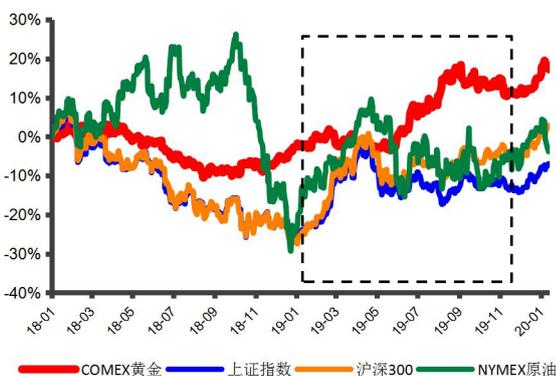
资本市场的双向开放，共振明显。近几年来，监管层不断优化体制机制，沪港通、深港通、债券通、沪伦通推出并平稳运行；A股纳入MSCI指数、放宽了外国个人投资者范围，放宽外资券商基金持股比例，资本市场双向开放水平显著提升。在2019年，NYMEX原油和沪深300指数出乎意料的出现共振效应。

图表 1 2019 年主要指数涨跌幅 (%)



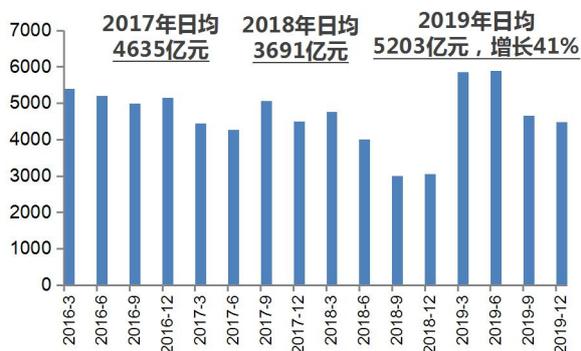
数据来源：Wind，山西证券研究所

图表 3 2019 年沪深 300 与 NYMEX 原油共振明显



数据来源：Wind，山西证券研究所

图表 2 沪深两市日均成交额 (亿元)



数据来源：Wind，山西证券研究所

图表 4 股票型基金净值增长率中位数 (%)



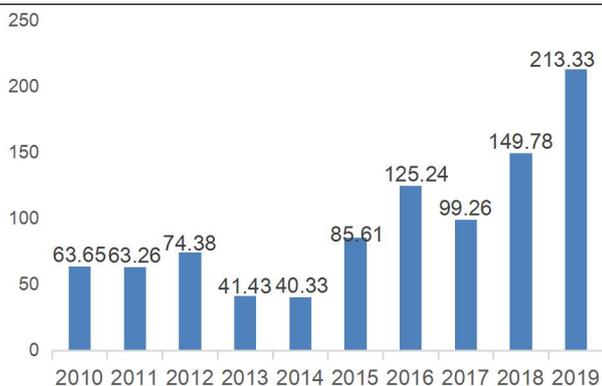
数据来源：Wind，山西证券研究所

1.2 债券市场窄幅震荡，收益率曲线下移

债券市场窄幅震荡，信用利差收窄。2019年，利率市场化进一步推进，打破银行刚兑逐渐成为市场共识。信用利差收窄，信用债走势分化。

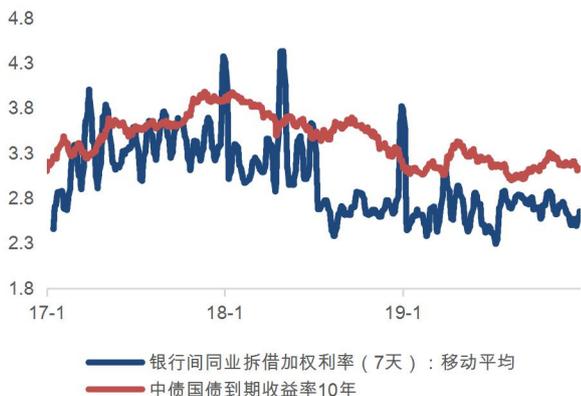
现券交易量增加，收益率曲线下移。2019年债券总成交额213.33万亿元，同比增长42%。债券收益率曲线整体下移，年末1年、3年、5年、10年期国债收益率同比下行24bp、14bp、8bp、9bp。2019年，中债新综合指数上涨0.47%。

图表 5 2019 年债券总成交额（万亿元）



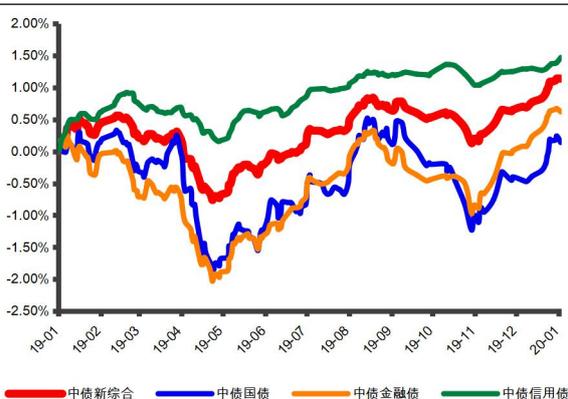
数据来源：Wind，山西证券研究所

图表 7 流动性相对充裕（%）



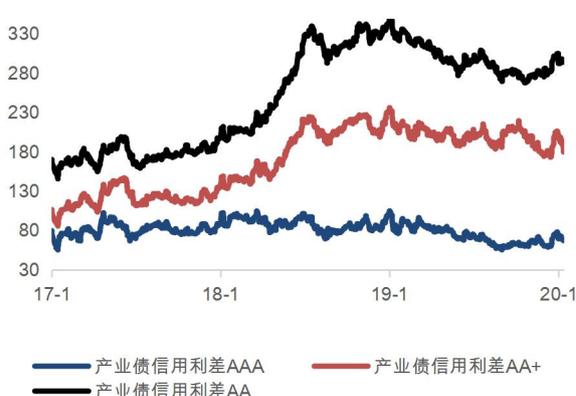
数据来源：Wind，山西证券研究所

图表 6 主要债券类型指数表现（%）



数据来源：Wind，山西证券研究所

图表 8 信用利差分化（BP）



数据来源：Wind，山西证券研究所

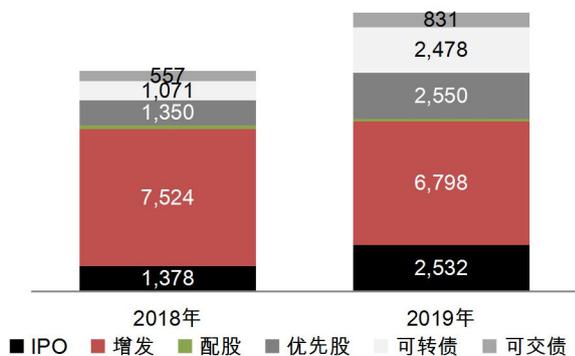
1.3 融资规模大幅增长

股票发行规模增长。2019年，股权市场融资规模为1.53万亿，同比增长26.57%。其中，科创板快速开板，通过IPO募集资金2532.48亿元，同比增长83.76%；通过增发募集资金3798.20亿元，同比下降9.64%。通过可转债募集资金2477.82亿元，同比增长131.3%。

债券发行规模稳步扩大，地方政府债券已成为不可忽视的重要力量。2019年，国债发行

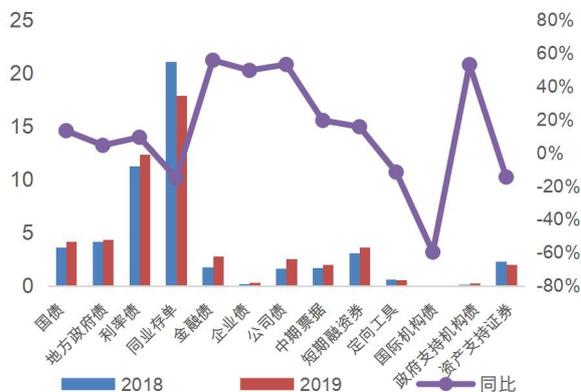
4.16 万亿元，地方政府债券发行 4.36 万亿元，同业存单发行 17.95 万亿元，公司利率类债券发行 12.38 万亿元。

图表 9 主要股权品种发行规模（亿元）



数据来源：Wind，山西证券研究所

图表 10 主要债券品种发行规模（亿元）



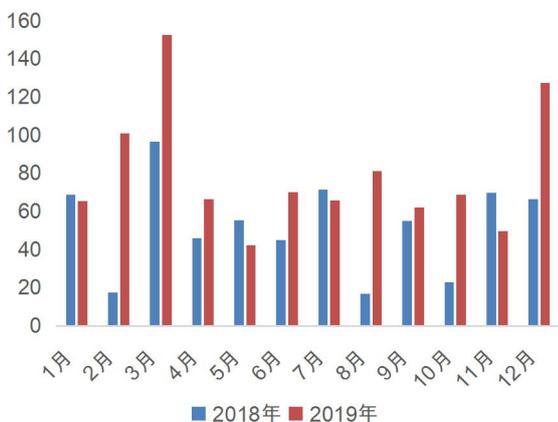
数据来源：Wind，山西证券研究所

2. 2019 年证券行业业绩情况

2.1. 2019 年可比券商月度加总净利润同比增长 50.77%

2019 年，36 家可比券商按照月报加总净利润 954.54 亿元，同比增长 50.77%。从分月情况来看，和二级市场走势完全正相关。从 2019 前三季度行业业绩来看，全行业业绩回暖，重资产弹性凸显，ROE 见底回升。经纪业务、自营业务、投行业务均有不同程度的增长，而资管业务由于规模持续下降，主动管理能力在短时间内不能快速提高，收入同比下滑。

图表 11 可比券商在 2018 年和 2019 年月度财务数据比较（亿元）



数据来源：Wind，山西证券研究所

图表 12 近五年来证券行业净利润和 ROE 情况比较（亿元/%）



数据来源：Wind，山西证券研究所

图表 13 2019 年前三季度证券行业业绩情况

数据来源：Wind，山西证券研究所

项目 (亿元)	2019 年前三季度	2018 年前三季度	同比
营业收入	2,611.95	1,893.31	37.96%
代理买卖证券业务净收入	625.33	495.61	26.17%
承销保荐及财务顾问业务收入	317.83	239.50	32.71%
资产管理业务净收入	190.64	203.01	-6.09%
证券投资收益 (含公允价值变动)	878.71	526.28	66.97%
利息净收入	347.38	156.76	121.60%
投资咨询业务净收入	25.26	20.33	24.25%
净利润	931.05	496.55	87.50%

2.2. 已发布快报或预告的公司净利润同比增长 77.17%

截至 2 月 17 日，已有 35 家券商或类券商发布 2019 年业绩预告或业绩快报，共实现净利润 884.59 亿元（发布业绩预告的券商，净利润按照下限计算），同比增长 77.17%。除天风证券外，其他券商净利润均实现增长，净利润翻倍的证券公司有 19 家，从绝对值来看，中信证券（122.88 亿元）、海通证券（93.80 亿元）、国泰君安（86.26 亿元）、华泰证券（85.55 亿元）、广发证券（71.60 亿元）排名前五，中信证券与第二名拉开距离，头部券商行业排名基本稳定；从净利润增长率来看，兴业证券（1008.26%）、国海证券（578.63%）、长江证券（563.27%）、光大证券（435.74%）、西南证券（345%）排名前五，中小券商表现出较好的业绩弹性。

从业绩增长的原因来看，因二级市场行情回暖，信用利差分化，投资业务、经纪业务多数实现增长；因科创板的推出，融资规模上升，投行业务也取得一定增长；受资管新规影响，少数券商资管业务小幅增长。

图表 14 已发布 2020 年业绩快报和预报的公司

代码	名称	净利润(亿元)	净利润增长率(%)
600030.SH	中信证券	122.88	30.86
600837.SH	海通证券	93.80	80
601211.SH	国泰君安	86.26	28.59
601688.SH	华泰证券	85.56	70
000776.SZ	广发证券	71.60	66.5
600999.SH	招商证券	70.80	60
601066.SH	中信建投	55.02	78.19
601881.SH	中国银河	51.18	77.27
600061.SH	国投资本	28.59	70



600958.SH	东方证券	24.13	96.03
601108.SH	财通证券	18.60	127.17
000783.SZ	长江证券	17.06	563.27
601377.SH	兴业证券	15.00	1008.25
002926.SZ	华西证券	13.61	61
600909.SH	华安证券	11.07	100
600369.SH	西南证券	10.10	345
000686.SZ	东北证券	10.05	233.63
601555.SH	东吴证券	10.00	179.01
601878.SH	浙商证券	9.75	32.27
000728.SZ	国元证券	9.17	36.80
002939.SZ	长城证券	9.14	56
601901.SH	方正证券	8.27	25
601236.SH	红塔证券	8.21	112
601990.SH	南京证券	6.70	189.07
002673.SZ	西部证券	5.90	194.35
601788.SH	光大证券	5.54	435.74
000750.SZ	国海证券	4.96	578.63
002500.SZ	山西证券	4.70	111.94
601099.SH	太平洋	4.40	133.29
002945.SZ	华林证券	4.32	25.29
600155.SH	华创阳安	2.70	80
601162.SH	天风证券	2.50	-17.45
600864.SH	哈投股份	2.00	240.79
000712.SZ	锦龙股份	0.54	130
002670.SZ	国盛金控	0.50	109.19

资料来源：wind，山西证券研究所

注：发布净利润上下线的公司净利润均按照下限来计算

3. 投资建议

偏宽松的货币政策，提升风险偏好。为了减少疫情对经济的负面冲击，央行通过逆回购的方式向市场提供流动性。监管层也表示将平衡好货币政策支持经济增长和稳杠杆的关系，继续发挥定向降准、再贷款、再贴现等结构性货币政策工具的引导作用。国家部门以及多个地方政府也发布扶持政策，稳定市场预期。在偏宽松的货币政策下，从近两周的市场表现来看，资本市场风险偏好提升，证券板块是受益板块。

证券板块迎来难得的交易性机会。纵观证券板块十年来的走势，估值（市净率）是决定证券板块是否有配置价值的最重要因素。受新冠肺炎疫情因素影响，节前证券Ⅲ（申万）下跌4.29%，节后开盘深跌9.99%后小幅回升，当前券商板块重回1.5倍PB水平，处在历史估值低

点，短期回调带来不可多得的交易性机会，具有很强的长期配置价值。

券商业机构优化，线上办公效率较高。经过多年的持续变革，券商业结构明显优化。2020年，资本市场改革还将继续推进，证券行业长期利好趋势不变。近几年，券商持续加强金融科技投入，非现场办公效率较高，各业务对现场办公的依赖性不强。在2月3日开市之前，通过多种形式提供非现场服务，引导客户线上交易。

综合来看，券商受疫情影响相对较小，建议关注充分受益于改革红利、风控能力较强的头部券商，以及具备差异化、特色化发展潜力的专业类券商。

图表 15 近 10 年证券行业 PB



数据来源：wind，山西证券研究所

4. 风险提示

- 新冠肺炎影响超出预期；二级市场大幅下滑；政策推行不及预期。

投资评级的说明：

——报告发布后的 6 个月内上市公司股票涨跌幅相对同期上证指数/深证成指的涨跌幅为基准

——股票投资评级标准：

买入： 相对强于市场表现 20%以上
增持： 相对强于市场表现 5~20%
中性： 相对市场表现在-5%~+5%之间波动
减持： 相对弱于市场表现 5%以下

——行业投资评级标准：

看好： 行业超越市场整体表现
中性： 行业与整体市场表现基本持平
看淡： 行业弱于整体市场表现

免责声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“本公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。入市有风险，投资需谨慎。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本所于发布本报告当日的判断。在不同时期，本所可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司所发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。本公司在知晓范围内履行披露义务。本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。