

券商业绩整体飘红 行业“马太效应” 加剧

——大型上市券商年报速览

2019年是资本市场改革的发力年，是政策改善年，同时也是业绩改善年。随着上市券商年报披露高峰月来临，越来越多的上市券商2019年业绩回暖趋势得到确认。截至4月21日，已有27家A股上市券商披露了2019年年报。

已披露数据显示，大型券商业绩回暖趋势愈发明显，在交出2019年度答卷时，也陆续公布了回馈股东的初步方案。经纪业务仍是券商净利润的主要来源，但集中度已下滑。大型券商转型升级的趋势更加明显，投行业务发展较快。

我们发现，券商行业“马太效应”愈加明显，大型券商无论是盈利能力、规模效应，还是业务份额，都领先一筹。

作者：王中净 刘立

刘竹波

电话：010-58352867

邮箱：liuli@xinhua.org

编辑：范珊珊

审核：张 骐

官方网站：cnfic.com.cn

客服热线：400-6123115



目录

一、大型上市券商业务全面开花.....	3
二、行业“马太效应”进一步加剧.....	4
三、经纪业务集中度下滑 资管业务头部集中趋势明显.....	6
四、投行业务发展较快	7
五、结语	8

图表目录

图表 1：大型券商（合并报表营业收入>100 亿）盈利能力强.....	3
图表 2：2019 年证券行业整体 ROE 回升.....	5
图表 3： 体量最大的十家券商（按资产规模排名）(单位：亿元).....	5
图表 4：2019 年券商各项业务收入集中度情况（CR10）.....	6
图表 5： 承销收入排名前十券商	8

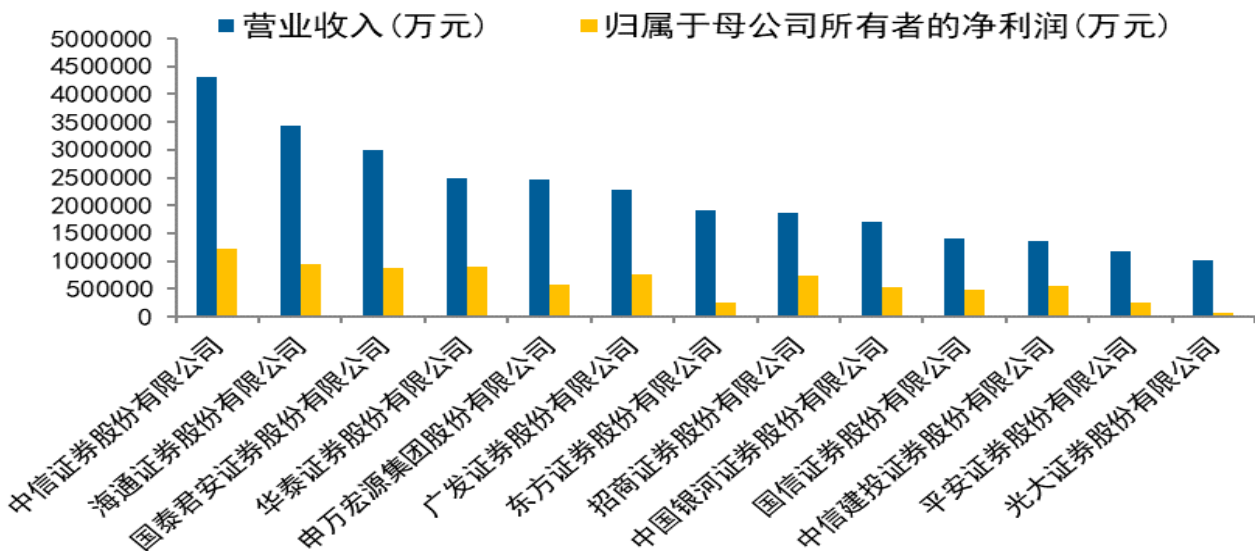
券商业绩整体飘红 行业马太效应加剧 ——大型上市券商年报速览

2019年是资本市场改革的发力年，是政策改善年，同时也是业绩改善年。随着上市券商年报披露高峰月来临，越来越多的上市券商2019年业绩回暖趋势得到确认。截至4月21日，已有27家A股上市券商披露了2019年年报。我们发现，券商行业“马太效应”愈加明显，大型券商无论是盈利能力、规模效应，还是业务份额，都领先一筹。

一、大型上市券商业务全面开花

已披露年报数据显示，券商业绩回暖趋势愈发明显，2019年营业收入过百亿的上市券商共有13家。中信证券以431.4亿元营收位居榜首，海通证券以344.29亿元紧随其后，国泰君安、申万宏源、华泰证券、广发证券营收均超过200亿元。年报数据显示，券商转型效果明显，机构服务、自营等业务都展现出较强的增长动力，逐渐形成新的利润增长点。

图表 1：大型券商（合并报表营业收入>100 亿）盈利能力强



来源：choice、新华财经

中信证券2019年证券投资业务实现营业收入122.41亿元，较上年同比增长33.62%；证券承销业务实现营业收入43.08亿元，同比增长54.52%；资产管理业务实现营业收入73.75亿元，同比增

长14.03%。2019年，公司完成A股主承销项目81单，主承销金额人民币2798.03亿元（含资产类定向增发），市场份额18.16%，排名市场第一。

华泰证券在年报中披露已拥有近1,400万客户，客户资产达3.35万亿元。根据沪深交易所披露的数据，股票基金交易量20.57万亿元，稳居行业第一。

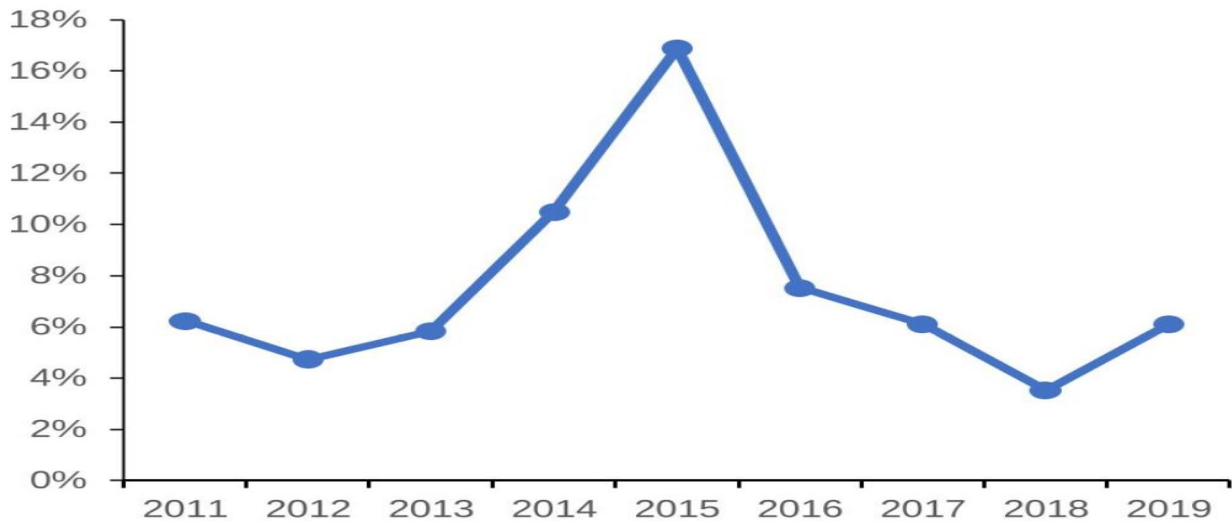
大型券商在交出2019年度答卷时，也陆续公布了回馈股东的初步方案，与股东分享成长红利。中信证券拟每10股派发人民币5元（含税），国泰君安拟每10股分配现金红利3.9元（含税），广发证券拟向全体股东每10股分配现金红利3.5元（含税），中信建投拟每10股派发现金红利人民币2.35元（含税），中国银河拟每10股派发现金红利人民币1.60元（含税），海通证券由于目前处于非公开发行A股股票的推进过程之中，暂不进行2019年度利润分配。

二、行业“马太效应”进一步加剧

年报数据显示，归母净利润、净资产收益率、总资产规模等多方面数据表明证券行业的马太效应进一步加剧。中信证券、海通证券、华泰证券、国泰君安、广发证券是行业内的归母净利润的前五大券商，其净利润分别达122.29亿元、95.23亿元、90.02亿元、86.37亿元、75.39亿元，仅此五家大型券商利润的加总，就与排名后超20家券商利润总和相当。

在全行业利润复苏的背景下，2019年证券行业整体的净资产收益率（ROE）也直线回升。统计显示，已披露年报的A股券商的ROE均为正值，行业内的高ROE代表仍然集中在大型机构。中信建投、招商证券、国信证券三家券商ROE水平排名行业前三。券商股的加权ROE与其资产负债率直接相关，例如ROE达到了11.51%的中信建投，2019年的资产负债率超过80%，系已披露年报的A股券商中的最高水平。业内人士认为，较高的负债率背后，往往体现了券商更高的资本运作效率，即在单位净资产的情况下是否合理做大了资产，并且通过资产获得了更高的收益。大型券商的ROE将更加稳定，抗周期能力也将更强。

图表 2：2019 年证券行业整体 ROE 回升



来源：长城证券、新华财经

在体量排名上，大型券商也体现出了更加明显的规模优势。从年报来看，完成对广州证券并表后的中信证券仍然是行业难以撼动的“龙头”。数据显示，中信证券截至2019年底的总资产已接近8000亿元，达7917.22亿元，较总资产排名第二位的海通证券多1549.28亿元，仅这一差值，就比华安、中银、红塔三家券商资产规模之和还多；而在2018年，中信与海通之间的规模差值仅为785.09亿元。资产规模紧随其后的是华泰证券与国泰君安，两家券商的总资产规模分别达至5621.81亿元和5593.14亿元。

图表 3： 体量最大的十家券商（按资产规模排名）(单位：亿元)

券商	营业收入	净利润	总资产	净资产	净资本	净资产回报率 (%)
中信证券	431.4	126.48	7917.22	1654.5	949.04	7.77
海通证券	344.29	105.41	6367.94	1411.19	728.75	7.81
华泰证券	248.63	90.57	5621.81	1256.55	640.88	7.97
国泰君安	299.49	90.51	5593.14	1460.94	859.71	6.62
广发证券	228.1	81.1	3943.91	941.37	608.64	8.55
招商证券	187.08	73.13	3817.72	851.28	486.51	8.79
申万宏源证券	167.68	56.63	3535.06	773.79	561.48	7.85
中国银河	170.41	52.5	3156.66	719.22	690.17	7.64
中信建投	136.93	55.3	2856.7	568.95	539.56	10.56
东方证券	190.52	24.79	2629.71	540.12	401.08	4.61

来源：wind、新华财经

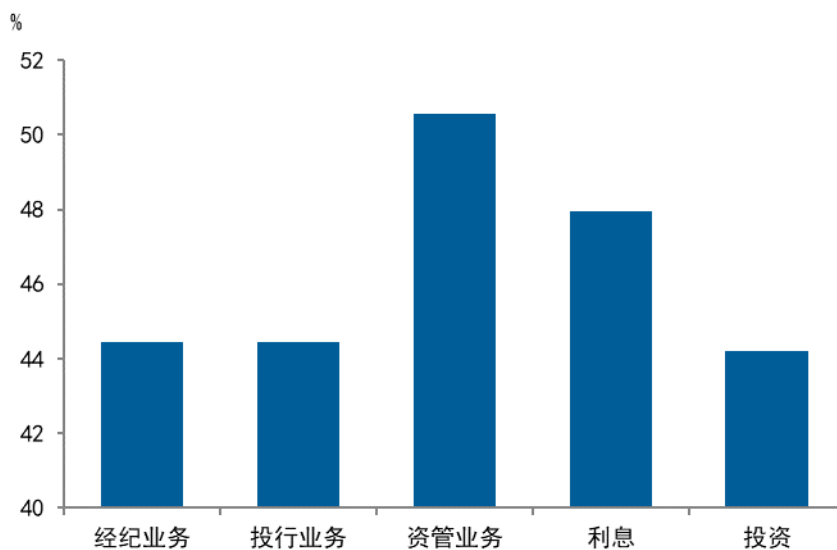
三、经纪业务集中度下滑 资管业务头部集中趋势明显

经纪业务仍是券商净利润的主要来源，大型券商转型升级的趋势更加明显。2019年二级市场活跃度的提高，是促成全年行业业绩快速复苏的主要原因。业内人士认为，2019年迎来了一轮相对意义上的小牛市，无论是交投活跃度、两融水平，还是资产管理规模，都比2018年更加乐观。同时2018年全年行业不太景气，所以反衬出2019年的复苏趋势。二级市场活跃度的上升，也让券商经纪业务受益。2019年沪深两地市场日均股票基金交易量人民币0.52万亿元，较2018年同比增长39.53%。

梳理大型券商数据发现，从同比增幅来看，大型券商2019年“代理买卖证券业务净收入”增速基本保持在20%~30%之间，其中银河证券在大型券商中增幅最大，达到31.4%。

值得注意的是，经纪业务方面，行业集中度出现下滑，2019年前十大证券公司经纪业务收入占行业比重44.43%。以“代理买卖证券业务净收入”为统计口径，中信证券以74.39亿排在第一，与2018年成绩几乎保持一致，仅小幅下滑0.05%。国泰君安以56.30亿排在第二。另有4家券商收入在40亿以上，3家券商在30亿~40亿区间，第十名低于30亿。而在2018年，第二名的国泰君安仅44亿，前十名中多达7家券商代理买卖证券业务净收入处于30亿~40亿区间。与之相对应的，资管新规颁布后行业监管规则逐步统一，头部券商资产管理业务集中度较高，2019年前十大证券公司资管业务收入占行业比重50.56%。客户储备和主动管理能力成为头部券商提升集中度的重要法宝，根据基金业协会数据，2016年、2017年和2018年，证券公司资产管理业务月均规模排名前十名的证券公司市场占比分别为40.8%、41.4%和46.8%。由此可以看出，券商资管业务集中度持续提升趋势明显。

图表 4：2019 年券商各项业务收入集中度情况（CR10）



来源：粤开证券、新华财经

业内人士表示，在佣金率持续下滑的背景下，经纪业务要想得到大幅提振并不容易。目前已经很难再靠佣金挣钱了，佣金只会越来越低，大型券商现在都在转型做财富管理。目前大型券商转型财富管理实际上有两种方式。第一是发力投顾业务，实际上还是靠收取佣金收入为主，但投顾佣金收费要更高，目前有的券商投顾业务取得不错收益。第二是倡导投资思维，从“股票交易型”往“产品配置型”转化，越来越多大型券商的财富管理已在这方面进行探索。

根据大型券商披露的年报，在投顾服务方面，国泰君安表示，集团投资顾问人数2698人，较上年末增长26.3%；投资顾问签约客户18.7万户，较上年末增长24.4%。银河证券表示，公司上线“财富星-服务佣金”项目，共签约客户2.22万户。而代销金融产品则是量化财富管理的另一重要指标之一。招商证券披露，2019年公司代销金融产品规模达8346.85亿元，同比增长10.68%。中信证券、广发证券代销金融产品规模分别为7783亿元、6351.45亿元，华泰证券金融产品销售规模(除现金管理产品“天天发”外)为3743.56亿元。

四、投行业务发展较快

2019年是资本市场变革的一年，科创板的推出以及主板、中小板、创业板IPO发行常态化，券商的股权承销业务受益颇丰，有大型券商投行收入增幅逾30%。

投资银行业务收入受市场环境改善、注册制试点改革等影响大幅增长。从承销量来看，2019年度募集资金总规模达到11.61万亿元，同比增长24%。其中，承销股票8175亿元，同比增长18%，承销债券10.57万亿元，同比增长25%。首发募集资金方面，2019年规模达到2532.48亿元，同比增长84%，再融资募集资金规模达到12878亿元，同比增长21.17%。

在“证券承销业务净收入”统计口径上，中信证券以44.65亿元排在第一。中信建投、海通证券处于榜单的二三位，前者36.85亿，后者34.57亿。海通证券表示，2019年积极推进传统项目报会，全年申报IPO项目22单，排名行业第一。致力于打造精品投行的华泰证券，以19.47亿元排在第五名，小幅下跌0.07%。从年报来看，这或与股票承销金额有关。数据显示，公司2019年股权承销金额为1320.95亿元，比2018年的1384.66亿元下降4.6%。国信证券表示，公司完成股票及可转债承销23.5家，同比增长68%，市场份额占比5.14%，排名行业第四。2019年公司累计完成6.5家科创板IPO项目，排名行业第三。光大证券则表示，2019年股票承销金额98.21亿元，较去年同期增长21%。申万宏源在并购重组方面进步较大，经并购重组委审核通过的并购重组项目有6家，行业排名第五，较上年提升13位；完成公司债主承销项目61家，主承销金额452.05亿元，主承销家数和金额均较上年翻番。

图表 5： 承销收入排名前十券商

券商名称	证券承销业务净收入(万元)	营业收入(万元)	承销收入占比(%)
中信证券股份有限公司	446,527.93	4,313,969.76	10.35
中信建投证券股份有限公司	368,464.88	1,369,318.78	26.91
海通证券股份有限公司	345,686.08	3,442,864.12	10.04
国泰君安证券股份有限公司	259,275.88	2,994,931.18	8.66
华泰证券股份有限公司	194,727.67	2,486,301.20	7.83
招商证券股份有限公司	181,295.23	1,870,836.99	9.69
广发证券股份有限公司	143,790.41	2,280,988.25	6.30
国信证券股份有限公司	142,591.93	1,409,291.46	10.12
光大证券股份有限公司	137,754.30	1,005,736.24	13.70
申万宏源证券有限公司	122,224.46	1,676,797.66	7.29

来源：wind、新华财经

五、结语

2020年将是股权融资大年，行业杠杆率正处于提升期，资本中介业务和机构交易业务将是发力点，大型券商也将迎来新的发展机遇。在可以预见的将来，大型券商会不断扩容，同时也会在业内看到更多的兼并整合，五年之内或可看到万亿资产体量的证券公司，同时其盈利水平也会更强。届时，一些大型券商可能在同业市场中将具有与股份制银行相匹敌的体量，而证券业在金融市场中的地位也将会随之提高。

重要声明

新华财经研报由新华社中国经济信息社发布。报告依据国际和行业通行准则由新华社经济分析师采集撰写或编发，仅反映作者的观点、见解及分析方法，尽可能保证信息的可靠、准确和完整，不对外公开发布，仅供接收客户参考。未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用。