

来源：证券日报

编者按：2019年，设立科创板并试点注册制、市场IPO规模提升、资本市场多项改革落地、对外开放加速...水涨船高，推动证券行业在今年迎来拐点，上市券商日赚2.34亿元、年内平均涨幅超60%、各项业务转型方兴未艾...展望2020年，资本市场改革势不可当，投行等多项业务将进入加速发展期，龙头券商乘势而上，一个更大更强的证券业值得期待！

本报记者 李文 周尚伊 王思文

1.日赚2.34亿元

今年的券商业绩，优秀！

相较于去年部分券商出现大额亏损的现象，在市场行情及监管政策利好的推动下，今年前11个月，上市券商全部实现盈利。总体来看，前11个月，36家A股上市券商合计实现营业收入2010.42亿元，实现净利润786.21亿元，相当于平均日赚2.34亿元。

从主营业务来看，数据显示，前三季度上市券商经纪业务手续费净收入同比增长18.43%，低于同期股基交易额的同比增速34.19%，表明市场交易情绪回暖的同时，佣金战也重新打响；投行业务手续费净收入同比增长23.24%，科创板开板导致投行业务集中度加速提升；资管业务手续费净收入同比增长1.54%，表明在资管新规及其配套规则的约束下，行业仍在积极压缩通道类产品规模，转型阵痛不可避免；自营业务收入同比增长110.91%，自营盘规模和自营投资收益率双双提升，股市回暖下弹性十足；利息净收入同比增长16.59%，各券商分化明显，两融规模较年初回升，股票质押规模较年初回落，公司债发行规模较年初回升。

同时，券商业务结构进一步优化。伴随券商财富管理业务转型启航，龙头券商经纪业务转型成效初显，券商经纪业务的营收占比也在逐步下降。目前，券商经纪业务的营收占比早已不足三成，数据显示，从今年前三季度券商主营业务占比来看，自营、经纪、信用、投行、资管业务收入占比分别为34%、24%、13%、12%、7%，至此，券商的收入结构正在不断优化，雄霸多年的“老大哥”经纪业务退居“二线”，自营业务雄起成为券商收入的最大来源。

2020年的业务结构更值得关注。经纪业务方面，佣金率持续下滑，经纪业务收入弹性增长有限；投行业务方面，资本金较为雄厚，融资渠道较多的上市头部券商会有较为明显的优势；自营业务方面，龙头券商的股权投资收益凸显；资管业务方面，行业规模有望回升，主动管理转型龙头优势突出。

2.年内涨幅60%

今年的券商股，王者归来！

随着证券行业不断释放政策性利好，券商股表现不俗，频上“热搜”，36家上市券商年内平均涨幅已高达60%。

年内A股36只券商股全部上涨，平均涨幅高达59.67%，今年刚上市的红塔证券、华林证券涨幅超过300%，分别为372.54%和316.02%。中信建投紧随其后，涨幅为24.92%。同时，涨幅超过50%的券商股还有海通证券、中国银河、南京证券、第一创业、华安证券、财通证券和方正证券。

政策的利好与自身的发展使得券商的长期发展空间被看好。目前，券商作为资本市场最重要的纽带和中介，未来发展空间十分广阔，从2020年券商股的投资趋势来看，证券行业马太效应仍将持续，头部券商及特色券商被一致重点关注。

兴业证券非银团队表示，头部券商受益行业变革及政策红利确定性强。改革红利有望继续释放，券商还存在较大业务开展空间。当前盈利能力改善带来的估值修复已完成，未来改革红利是否能够给券商带来估值溢价还需密切关注资金入场、直接融资市场扩容、交易规则松绑等诸多政策推进进度。不管是各业务发展趋势还是政策红利均更倾向于头部梯队。政策催化行业估值，大券商具备配置价值。

中金公司也建议布局业务综合稳健、受益资本市场改革更显著的头部券商。由于市场对政策变化更为敏感，预计券商在A股的交投活跃度和估值持续高于H股。

3.转型财富管理

券商近年来一直在尝试、探索向财富管理业务转型。转型是行业发展所需，也是券商摆脱同质化竞争，寻求新盈利点的机会。对于证券行业乃至整个金融行业来说，2019年是财富管理转型元年也不为过。

中信证券、中国银河证券、东方证券、兴业证券、中原证券、华泰证券、天风证券、中金公司等多家券商相继宣布进行财富管理转型，不少券商已经在今年取得转型成果。2019年，行业不断发生新的变化，一方面是头部券商通道业务收入占比有所下降；另一方面，依托金融科技、平台建设发力投顾服务，成为券业转型的重要着力点，投顾服务也成为券商APP的重点展示内容。比如，在将“经纪业务”之名更改为“财富管理”之后，中信证券推出了全员投顾化的公司策略，并成立投资顾问部，进一步强化投顾职能。华泰证券则将APP和投顾作为两大出点，实现线上线下一体化对投资者立体服务，持续升级投资顾问工作平台。中金公司整合原“中金公

司财富管理”和战略重组后的“中投证券”及其旗下财富管理与经纪业务“金中投”、“掌中投”等子品牌，推出“中金财富”统一品牌，是中金公司财富管理战略转型的又一里程碑；银河证券取得财富管理转型的阶段性成果——财富账户，完成财富管理重大升级。

但是，从目前我国券商的财富管理业务特征来看，目前该业务还处在初期摸索阶段。我国证券公司在财富管理业务上起步较晚，虽然明确了传统的经纪业务向财富管理转型，但对于目标客户的定位尚未明确，部分券商仅仅是将传统手续费通道业务移至线上，尚未见到实质性的转型动作。因此，短期内难以与商业银行、信托在财富管理行业进行抗衡；其次，产品创新不足，同质化严重；第三，券商的业务协同不够。

银河证券副总裁罗黎明在谈论财富管理业务时表示，财富管理业务转型是历史必然趋势，也是时代的需要，更是新时代资本市场的发展方向。

2020年，期待更多券商的“财富管理转型样本”。

4.金融科技赋能

为加速金融科技赋能，去年，多家头部券商动辄10亿元以上的投入已不是新鲜事。今年，“证券+金融科技”有更多应用和突破。

首先是券商系金融科技子公司的破局。今年4月份，山西证券公告称拟出资2亿元设立金融科技子公司，统筹推进公司IT建设与开发，全面提升自主开发能力和服务能力；9月份，中金公司公告称，与腾讯成立一家合资技术公司，合资技术公司将助力公司财富管理和零售经济等业务的发展。

说到金融科技，不得不提今年大热的区块链。区块链作为一项新兴技术，在很多领域都有应用潜力。而金融行业具备参与者之间信任度低、交易记录安全性和完备性要求高的特点，与区块链技术应用特点十分契合。证券行业作为金融体系的重要组成部分，其广泛的业务场景成为区块链技术应用的潜力市场。据《证券日报》记者观察，中信证券、长城证券、广发证券、第一创业等多家券商在互动平台透露区块链相关业务开展情况或是探讨业务。其中，第一创业证券也成为区块链概念股中唯一一只券商股。目前国内证券业区块链应用案例也不少，比如华泰证券资管、广发证券已经在ABS中实践区块链技术。

另外，5G技术为金融及证券行业提供更智能、高效的万物互联基础，“5G+金融科技”的组合将给证券行业带来深刻变化。12月18日，广发证券与广州联通宣布战略合作，双方将联合成立5G创新实验室，探索VR移动展业、路演工具、AR投资助手

、虚拟空间交易室、云端证券应用等5G前沿应用产品。

可以预见的是，随着5G时代的到来，大数据、AI、区块链、物联网、VR/AR等技术将与5G深度融合，促进金融数字化、网络化、智能化，优化升级与革新赋能金融服务。

5.增量收入45.5亿元

2019年，科创板横空出世，为注册制试点和资本市场改革添上浓墨重彩的一笔。与此同时，证券公司作为为科创板输送优质上市资源、助力培育优质“苗圃”的核心机构，其投行业态面临着前所未有的“试金”考验，券商投行结构转型之路也发生着巨大变化。

《证券日报》记者梳理数据发现，2019年全年（截至12月24日，下同）科创板上市公司首发募集资金规模合计约756亿元，其中承销与保荐环节至少已为券商贡献45.5亿元的增量收入，而2018年全年券商首发承销与保荐收入总计仅54.98亿元。与去年的“寒冬”相比，2019年券商投行收入可谓“盆满钵满”。

这份“大丰收”花落36家券商手中。数据显示，目前具有保荐机构资格的券商共93家，今年已有36家券商参与科创板保荐承销工作，科创板保荐业务参与度为38.7%

更引人注目的是，科创板项目的保荐工作主要集中在综合竞争力、研究能力突出的大型券商投行。中信证券、中信建投证券、中金公司、国信证券、国泰君安、华泰联合证券六大券商投行已占半壁江山。

安信证券对此指出：“具有核心竞争力的券商投行将获得承销业务的定价权，发行人更愿意为投行的风险定价能力支付溢价，承销市场份额也逐渐往综合实力强的大投行集中。”

事实上，2019年券商投行正迎来结构转型，券商投行发展由“资源竞争”优势正转变为“品牌效应”和“精品效应”双轮驱动。

具体来看，注册制下，原本综合实力较强、规模较大的券商投行团队不缺承揽资源，精英化承做模式“老练靠谱”。未来这种资源竞争优势逐渐转型为“品牌效应”，头部券商投行正在向高盛、摩根士丹利这类全能型大投行靠拢，规划构建全能型金融控股投行。

另一方面，一些中小投行因为资本金、研究能力的局限，项目资源较少，只能采取

集中差异化战略，转向专注于某个行业板块或某个地域板块，提高竞争优势，从而走出一条“精品投行”的发展新道路。

6.外资券商抢滩

2019年，我国证券行业对外开放按下“加速键”，外资控股券商手握牌照开始抢滩中国市场，推动证券行业双向开放战略落地。

7月20日，国务院推出11条金融业进一步对外开放的政策措施，对外开放举措进一步细化，将原定于2021年取消证券公司外资股比限制的时点提前至2020年。

10月11日，证监会明确提前取消证券公司外资股比限制的措施，外资持股比例可至100%，外资股比限制取消的政策时间提前至2020年12月1日。

在外资迎来“由参转控”的根本性转变的背景下，2019年，3家外资“跑步进场”，持股比例达51%，实现外资控股。这3家外资控股券商分别是瑞银证券、摩根大通证券（中国）和野村东方国际证券。其中瑞银证券以瑞银集团增持方式成为外资控股券商，摩根大通证券（中国）和野村东方国际证券则为核准新设券商。

3月13日，野村东方国际证券、摩根大通证券（中国）率先拿到金融对外开放新政出台后新设外资控股券商的批文，外资持股比例均为51%。11月份，野村东方国际证券获批开业，手握证券经纪、证券投资咨询、证券自营及证券资产管理四大牌照。12月18日，摩根大通证券（中国）正式宣布“持牌营业”，成为继野村东方国际后第二家获批开业的新设外资控股券商。

通过增持股权以实现外资控股的瑞银证券则在12月14日获准。目前瑞银证券已完成相关变更手续，瑞银持股51%。

另外，越来越多的外资机构向证监会申请设立外资控股或独资券商。目前来看，正在排队核准新设外资控股券商的有：新加坡金融机构星展银行申请设立星展证券（中国）、日本大和证券申请设立大和证券（中国）。正在拟用增持方式成为外资控股券商的有：摩根士丹利华鑫证券、高盛高华证券和瑞信方正证券。

花旗集团、法国兴业银行也表示有意在中国设立全资或独资券商，进军中国证券市场。

对于外资的进驻，国内券业格局将面临怎样的考验和变化。中国政策科学研究会经济政策委员会副主任徐洪才对《证券日报》记者表示，中国市场的机会有很多，未来潜力很大，所以外资对布局国内金融机构市场抱有热情。即便未来5年至10年内

，外资券商市场份额会逐步扩大，这会带来新的经营理念和经营规则，促进金融创新和风险管控发展，提升我国金融体系服务实体经济效率。

7.优化公司治理结构

国际形势复杂多变、行业监管趋严，对于券业是不小的考验，决定着公司未来的券商“掌舵人”的重要性日益凸显。

2019年，是券商高管向年轻化、市场化转变的标志性一年，70后、80后陆续走上历史舞台，据《证券日报》记者统计，短短一年时间，至少有12家券商“掌舵人”更迭。

接棒的新帅有：国泰君安党委书记贺青、华泰证券董事长张伟，中金公司董事长沈如军、光大证券董事长闫峻、联讯证券董事长严亦斌、华宝证券董事长胡爱民、华融证券董事长张海文、东海证券董事长钱俊文、渤海证券董事长安志勇、华泰联合证券董事长江禹、财富证券董事长胡贺波、五矿证券董事长郭泽林。

尽管高管变动原因大相径庭，但是“长江后浪推前浪”效能值得期待，业内人士认为，董事长变动也是券商整体业务革新、业务结构调整的一部分，客观来看，这样的现象有益于整个券商行业的良性发展。

2019年，在新董事长走马上任的同时，券业优化公司治理结构也在大刀阔斧的推进当中。

自2015年以来，十余家券商先后实施混改，并以市场化方式选聘具有专业能力和跨界视野的高管队伍，进一步优化公司治理结构，全面激发组织活力和发展动力。最引人瞩目的当属华泰证券的职业经理人制度试点的落地。

2019年3月份，华泰证券深化混改举措进一步落地，宣布在高级管理层实施职业经理人制度，正式开启全球选聘，选用新设的“执行委员会”为公司最高经营管理机构，推动公司向兼具本土优势和全球影响力的航母级券商迈进。华泰证券此番组织架构的大变革，在业内堪称首创。

“职业经理人制度的落地是公司深化混合所有制改革试点总体方案的重要举措，将利于公司打造市场化、国际化、专业化的职业经理人队伍，完善治理机制，提升经营效率。”国泰君安非银团队认为。

8.公募化改造

在大资管市场发展的机遇与挑战下，券商资产管理业务在快速发展7年之后，从去年开始正经历着“转型之痛”，格局正在重塑。

截至2019年10月底，证券公司资管业务管理资产规模为10.01万亿元（其中不含券商大集合产品规模）。《证券日报》记者发现，证券公司资管产品规模已经连续下滑18个月，最近一次券商资管规模环比增长是在2018年4月份，券商资管产品规模为16.14万亿元。

券商资管规模逐渐下滑，“去通道”的态势逐渐延续。但对于券商资管人来说，我国券商资管业务的征途从未停止，2019年各路券商纷纷积极转型、培养主动管理在券商资管业务上的核心竞争力。

大集合产品公募化改造是券商资管转型中十分重要的里程碑。自去年年底证监会发布配套文件《证券公司大集合资产管理业务适用〈关于规范金融机构资产管理业务的指导意见〉操作指引》后，“资管新规”落地令券商大集合改造正式提上日程。

2019年，首批开始公募化改造的券商资管大集合产品屡屡创出较好的销售业绩，受到市场广泛关注。更有不少券商资管为了提高竞争优势，规避短板，纷纷申请公募业务管理资格。

从券商资管业务结构来看，券商主动管理占比正在稳步提升，未来主动投资能力将成为券商资管业务发展的关键因素，而大集合产品公募化改造进程的推进，正是对券商资产管理能力的重大考验。

在广发证券分析师陈福看来，中国券商的资管业务现阶段依然享有较大的发展空间。他表示，资产管理业务是券商机构服务中具有协同效应的一环，而国内市场券商机构化业务方兴未艾。另外，中国券商资管产品整体收益率偏低，主动管理与服务提供能力有待提升。未来，具有优秀的主动管理能力、依托强大的财富管理业务为支持的头部券商有望进一步巩固资管业务的优势。

9. 并购大案迭起

今年，券业再起并购大案，尤其是几单大型并购案也引起市场高度关注。

今年5月份，天风证券公告，拟收购恒泰证券29.99%内资股股份；10月份，中信证券以134.6亿元完成对广州证券100%股份的收购，至此中信证券已成功并购了万通证券、华夏证券、金通证券和里昂证券；紧接着11月份，华创阳安公告将收购太平洋证券5.87%股权。

其中最引人注目的是中信证券收购广州证券，从公告到完成收购仅耗时10个月。对于收购的原因，中信证券表示，本次交易完成后可明显提升中信证券在广东省及华南地区竞争力。

而此后天风证券、华创阳安的并购，也意味着证券业在提升行业集中度、强者恒强的态势下，并购重组无疑将成为一种趋势。

当下监管鼓励做大龙头券商的意图明显。证监会表示，下一步将继续鼓励和引导证券公司充实资本、丰富服务功能、优化激励约束机制、加大技术和创新投入、完善国际化布局、加强合规风险管控，积极推动打造航母级头部证券公司，促进证券行业持续健康发展，引发行业高度关注。

未来券商增资扩股和并购仍将发生，注册制、金融衍生品持续推进，市场化并购重组、投顾模式试点等变化可能成为推动券商商业模式实质转型的关键。

10. 券商融资大增

随着资本市场对外开放步伐加快、资本中介业务崛起，券商亟待补充资本抵御风险增厚收益。

今年以来，在证券业马太效应加剧的态势下，券商融资热情高涨，无论是通过IPO的直接融资还是再融资来补充净资本，都风生水起。

近两年，券商上市较为密集，2018年A股市场迎来5家上市券商，分别是长城证券、天风证券、中信建投、南京证券和华西证券。今年，华林证券和红塔证券先后上市。除了中银国际以及中泰证券之外，目前还有3家券商拟A股IPO正在审核中。

中银国际证券以及中泰证券即将上市，可以说是“生而逢时”。目前，各项改革将推动我国证券公司从“通道类中介”向“专业型投行”转型，证券公司也将迎来高质量发展的新机遇，证券公司在资本市场扮演的角色愈发重要，盈利爆发力持续加强；同时，各项利好的共振，也进一步推动券商股估值的提升。

在券商再融资中，券商今年已发行证券公司债及短期融资券募资规模为8842.3亿元。定增及配股方面，国元证券、东吴证券、山西证券、天风证券、招商证券、国海证券6家上市券商发布配股预案，拟募资规模合计不超过460亿元；西南证券、南京证券、第一创业、中原证券、中信建投证券、中信证券均抛出了定增方案，6家上市券商拟募资总额不超过509.6亿元。

同时，今年可转债一改往年低迷，相较于A股提前走出了一波整体上涨的“小牛”

行情，同时可转债募资规模大幅度增长，募资金额合计2659.06亿元。但券商发行可转债热情却不高，目前仅有浙商证券发行了1只可转债，规模为35亿元。

机构预计后续再融资规模将超预期增长，也将带来券商投行业务收入的增长，及券商整体业绩的超预期。