

行业研究/动态点评

2018年12月07日

行业评级:

非银行金融 增持 (维持)  
证券 II 增持 (维持)

**沈娟** 执业证书编号: S0570514040002  
研究员 0755-23952763  
shenjuan@htsc.com

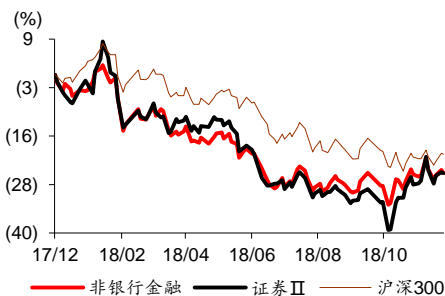
**刘雪菲** 执业证书编号: S0570517110003  
研究员 0755-82713386  
liuxuefei@htsc.com

**陶圣禹** 执业证书编号: S0570518050002  
研究员 021-28972217  
taoshengyu@htsc.com

相关研究

- 1 《非银行金融: 解决遗留问题, 规范转型发展路径》2018.12
- 2 《非银行金融/银行: 行业周报 (第四十八周)》2018.12
- 3 《非银行金融/银行: 行业周报 (第四十七周)》2018.11

一年内行业走势图



资料来源: Wind

# 交投回暖投行增长, 业绩显著改善

## 证券行业 11 月业绩点评

### 11 月业绩环比大幅改善, 关注政策和市场预期边际变化

已披露业绩的 28 家上市券商 11 月合计净利润 60.58 亿元, 环比+164.4%, 营业收入 146.26 亿元, 环比+71.3%。11 月股指小幅波动, 交投活跃度升温, 券商信用业务强化风险准入规模环比收缩, 投行业务中债券承销和再融资回暖, IPO 规模稳定。预计经纪、投行、自营业务收入有所回暖, 叠加上月较低基数, 券商 11 月业绩环比显著改善。政策环境多维度改善, 需追踪政策和市场预期边际变化。优质券商经营稳健, 盈利及抗风险能力凸显, 推荐中信、招商和广发。

### 交投活跃度回暖, 再融资及债券承销显著增长

根据 Wind 显示, 11 月上证综指-0.56%, 深证成指+2.66%, 创业板指数+4.22%, 券商指数+2.73%。沪深两市日均股票成交量 431 亿股, 日均股票成交额 3537 亿元, 环比分别+28.6%和+22.1%。月末两融规模 7701 亿元, 较上月基本持平。券商股票质押未解押股数共计 2749 亿股, 参考市值测算约 1.94 万亿元; 11 月新增未解押股数 50 亿股, 环比下降 54.0%, 参考市值测算约 404 亿元。股权融资 503 亿元, 其中 IPO 97 亿元, 环比-2.0%; 再融资 406 元, 环比+141.3%。债权融资 7339 亿元, 环比+36.3%。新增券商资管产品 448 只, 截至月末资产净值合计 19045 亿元。

### 营收和净利润环比大幅改善, 累计利润同比依然承压

已披露业绩的 28 家上市券商 11 月净利润 60.58 亿元, 环比+164.4%, 营业收入 146.26 亿元, 环比+71.3%。其中, 中信系收到子公司分红 11 亿元, 扣除分红后净利润和营收分别环比+50.3%和-6.4%。28 家券商中 24 家营业收入环比正增长, 大券商中海通、招商和广发涨幅均超过 90%。23 家净利润环比正增长, 大券商中海通、招商和广发涨幅均超过 100%。可比口径下 24 家上市券商前 11 个月累计净利润 484.1 亿元, 同比-23.7%。

### 净利润率和 ROE 提升, 龙头券商保持优势地位

已披露业绩的 28 家上市券商 11 月末净资产合计 11353 亿元, 环比+0.6%。28 家券商平均净利润率为 41%, 较 10 月+14.6pct。大型券商中海通系净利润率领先, 为 74.1%。11 月平均净资产收益率为 0.53%, 较 10 月水平+33bp (未年化)。大型券商中海通系和招商系 ROE 为 0.67%和 0.62%, 保持优势地位。

### 政策环境多维度改善, 优质券商具备价值投资机会

政策环境多维度改善, 沪伦通、科创板等资本市场增量改革稳步推进, 再融资、股指期货规定边际宽松, 回购、退市等制度建设持续优化, 为证券行业发展提供土壤。我们认为券商板块行情启动源自政策和市场改善预期驱动, 行情的持续性取决于改善的力度和节奏。优质券商综合竞争实力优势显著, 经营稳健均衡, 具备价值投资机会, 推荐中信、招商、广发。

风险提示: 市场波动风险, 政策推进节奏不及预期。

重点推荐

股票代码	股票名称	收盘价 (元)	投资评级	EPS (元)				P/E (倍)			
				2017	2018E	2019E	2020E	2017	2018E	2019E	2020E
600030.SH	中信证券	17.01	买入	0.94	0.89	0.98	1.14	18.10	19.11	17.36	14.92
000776.SZ	广发证券	13.39	增持	1.13	0.66	0.73	0.83	11.85	20.29	18.34	16.13
600999.SH	招商证券	13.93	买入	0.86	0.55	0.71	0.87	16.20	25.33	19.62	16.01

资料来源: 华泰证券研究所

图表1：28家上市券商11月经营数据

公司名称	营业收入 (百万元)	营业收入 环比	营业收入 同比	净利润 (百万元)	净利润 环比	净利润 同比	累计净利润 (百万元)	累计净利 润同比	净资产 (百万元)	净资产 环比	净利润 率 (未经年化)	ROE
中信系	2,272	81%	45%	1,684	333%	134%	7,868	5%	132,317	1.3%	74%	1.27%
海通系	1,331	295%	83%	751	1330%	260%	5,015	-15%	112,162	0.7%	56%	0.67%
国信证券	980	71%	0%	533	248%	82%	2,610	-24%	51,681	1.2%	54%	1.03%
招商系	1,067	98%	0%	490	215%	9%	3,589	-12%	78,751	0.6%	46%	0.62%
国泰君安系	1,232	44%	-32%	483	54%	-41%	6,155	-13%	122,241	0.4%	39%	0.40%
广发系	980	94%	-24%	416	187%	-39%	4,176	-22%	81,030	0.6%	42%	0.51%
华泰系	838	-6%	-40%	343	-23%	-39%	6,235	-15%	104,229	0.3%	41%	0.33%
申万宏源系	930	54%	12%	287	8%	7%	3,928	7%	71,048	0.5%	31%	0.40%
方正系	480	56%	94%	149	185%	1879%	1,473	16%	46,161	0.4%	31%	0.32%
安信证券	694	60%	84%	142	-4%	43%	1,182	-33%	30,666	0.1%	20%	0.46%
国元证券	252	239%	40%	124	472%	125%	346	-55%	23,720	0.3%	49%	0.52%
江海证券	180	481%	605%	109	1162%	965%	-151	n.a	9,681	1.5%	61%	1.13%
国金证券	318	48%	-26%	99	84%	-21%	790	-18%	19,179	0.6%	31%	0.52%
东吴证券	281	-9%	90%	71	5%	143%	355	-49%	19,856	0.0%	25%	0.36%
长江系	408	253%	73%	61	239%	3450%	574	-60%	27,681	0.4%	15%	0.22%
华安证券	153	165%	92%	59	681%	482%	382	-35%	12,248	0.7%	38%	0.48%
国海证券	176	177%	191%	57	460%	373%	74	-84%	13,234	0.5%	33%	0.43%
东兴证券	208	17%	-29%	55	5%	-62%	833	-17%	19,462	1.1%	27%	0.28%
浙商证券	206	28%	-5%	42	70%	-43%	528	n.a	13,685	0.3%	21%	0.31%
山西系	160	92%	42%	35	212%	302%	205	-59%	12,991	0.6%	22%	0.27%
财通证券	137	-1%	24%	29	3%	57%	666	n.a	19,786	0.0%	21%	0.14%
中原证券	105	149%	11%	28	393%	28%	51	-87%	9,803	0.3%	26%	0.28%
西部证券	186	50%	-19%	25	8%	-69%	434	-47%	17,576	0.2%	14%	0.14%
兴业系	460	365%	-14%	24	148%	38%	1,284	-40%	31,766	0.7%	5%	0.07%
第一创业系	99	-2%	54%	2	-83%	132%	244	-31%	9,563	0.3%	2%	0.03%
西南证券	136	36%	-67%	2	114%	-99%	372	-31%	18,708	0.3%	2%	0.01%
东北证券	195	8%	29%	-4	-120%	-125%	236	-61%	15,213	0.4%	-2%	-0.03%
华创证券	164	2%	278%	-38	-186%	42%	289	n.a	10,865	-0.2%	-23%	-0.35%

注1：中信证券（母公司）11月收到下属子公司分红款人民币11亿元，导致营业收入和净利润环比大幅增长。扣除分红后，11月营业收入11.72亿元，环比下降6.4%，净利润5.84亿元，环比上升50.3%。11月单月利润率49.8%，ROE（未年化）0.44%。

注2：华泰证券（母公司）10月收到子公司华泰资管分红款10亿元，10月营业收入及净利润基数较大。剔除10月分红基数影响后，11月营业收入环比上升902.2%，净利润环比上升162.2%。

资料来源：Wind，华泰证券研究所

## 免责声明

本报告仅供华泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）客户使用。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或征价。该等观点、建议并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。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。

本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为之提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本公司的资产管理部、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许范围内使用，并注明出处为“华泰证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权力。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：91320000704041011J。

全资子公司华泰金融控股（香港）有限公司具有香港证监会核准的“就证券提供意见”业务资格，经营许可证编号为：A0K809

©版权所有 2018 年华泰证券股份有限公司

## 评级说明

### 行业评级体系

一报告发布日后的6个月内的行业涨跌幅相对同期的沪深300指数的涨跌幅为基准；

一投资建议的评级标准

增持行业股票指数超越基准

中性行业股票指数基本与基准持平

减持行业股票指数明显弱于基准

### 公司评级体系

一报告发布日后的6个月内的公司涨跌幅相对同期的沪深300指数的涨跌幅为基准；

一投资建议的评级标准

买入股价超越基准20%以上

增持股价超越基准5%-20%

中性股价相对基准波动在-5%~5%之间

减持股价弱于基准5%-20%

卖出股价弱于基准20%以上

## 华泰证券研究

### 南京

南京市建邺区江东中路228号华泰证券广场1号楼/邮政编码：210019

电话：86 25 83389999/传真：86 25 83387521

电子邮件：ht-rd@htsc.com

### 深圳

深圳市福田区深南大道4011号香港中旅大厦24层/邮政编码：518048

电话：86 755 82493932/传真：86 755 82492062

电子邮件：ht-rd@htsc.com

### 北京

北京市西城区太平桥大街丰盛胡同28号太平洋保险大厦A座18层  
 邮政编码：100032

电话：86 10 63211166/传真：86 10 63211275

电子邮件：ht-rd@htsc.com

### 上海

上海市浦东新区东方路18号保利广场E栋23楼/邮政编码：200120

电话：86 21 28972098/传真：86 21 28972068

电子邮件：ht-rd@htsc.com