

证券 II 行业

已披露数据的 29 家上市券商全年累计母公司净利润同比下滑 22.4%，业绩分化程度进一步加大——证券业 12 月经营数据月报点评

核心观点：

- **数据解读：**已披露数据的 29 家上市券商整体母公司净利润环比增长 1.7%、全年累计同比下滑 22.4%

截至 1 月 9 日，35 家上市券商中，已有 29 家披露 12 月经营数据月报，共实现净利润 64.5 亿元，环比增长 1.7%，累计同比下滑 22.4%；共实现营业收入 254.7 亿元，环比增长 65.6%，累计同比下滑 13.3%（同比数据为可比口径）。月度业绩环比小幅增长归于年末交投数据清淡及季度末业绩计提的共同影响。

12 月单月净利润居前的上市券商包括：华泰证券（11.2 亿）、海通证券（10.3 亿）、中信证券（6.5 亿），对应环比变动分别为 225%、37%、-61%；上市券商业绩分化程度进一步加大，2018 年累计净利润同比变动居前的上市券商包括：方正证券（14.6 亿，yoy1.4%）、申万宏源（42.2 亿，yoy-5.0%）、中信证券（85.2 亿，yoy-6.3%）、华泰证券（58.6 亿，yoy-7.6%）。

市场环境：年末交投环境趋于清淡，成交金额回落

经纪：12 月两市成交金额合计 5.3 万亿，环比下滑 32.2%；日均股基交易额 2641.45 亿元，环比下降-25.4%；自营：12 月沪深 300 下跌 5.1%，相对 11 月 0.6% 的月度表现显著回调；12 月中证全债指数上涨 0.78%，较上月 1.08% 的月度涨幅有所收窄；投行：再融资规模回暖，债券融资规模小幅回落；资本中介：12 月末融资融券余额 7557.0 亿元，环比-1.9%，同比下滑 25.4%；截至 2019 年 1 月 9 日，市场质押股数 6328.9 亿股，较去年 11 月初的质押高点持续回落。

- **投资建议：**估值仍处低位，维持战略看多

流动性改善的 β 和监管周期切换的 α 有望催化证券板块系统性机会。证券板块 β 行情受益于货币政策延续宽松预期，流动性环境改善有助于提升市场整体风险偏好；监管周期切换，券商板块兼具 α 收益，2018 年四季度以来，强监管政策在局部开始放松，如股指期货松绑、并购重组新规、股票回购政策、系统重要性投行等，尤其是壮大直接融资市场和资本市场开放背景下的科创板和衍生品，是头部券商提升 ROE 的重要推力。

估值仍处低位，维持战略看多。目前证券板块 2018 年 PB 估值为 1.23 倍，头部券商 PB 介于 1-1.36 倍之间，仍然处于历史低位，复盘回顾显示 2015-2017 年头部券商估值中枢为 1.4-1.6 倍，高点可达 1.8-2 倍。建议持续关注中金公司、中信证券、华泰证券等头部券商，对应 2018 年 PB 估值分别为 1.34、1.22、1.36 倍。

- **风险提示：**1.宏观经济下行，可能导致证券公司资产质量承受压力；2.科创板推出进度低于预期，导致投行业务或直投业务业绩贡献不达预期等

行业评级

买入

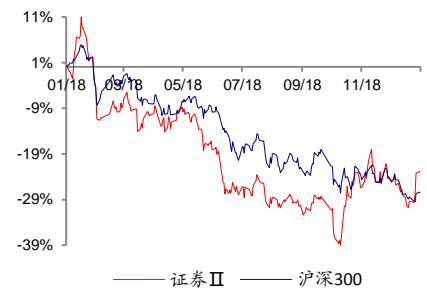
前次评级

买入

报告日期

2019-01-10

相对市场表现



分析师：

陈福



SAC 执证号：S0260517050001



0755-82535901



chenfu@gf.com.cn

分析师：

商田



SAC 执证号：S0260516050001



SFC CE No. BMV314



021-60750634



shangtian@gf.com.cn

请注意，陈福并非香港证券及期货事务监察委员会的注册持牌人，不可在香港从事受监管活动。

相关研究：

中信证券（600030.SH）：强 2019-01-09

化股东阵容，实现一线渠道全覆盖——收购广州证券预案点评

证券 II 行业：财富管理：头部 2019-01-05
券商新机遇

【广发非银】交投环境回 2018-12-07

暖，已披露数据的 28 家券商 11 月业绩整体环比增长 161%——证券业 11 月经营数据月报点评

目录索引

数据解读：已披露数据的 29 家上市券商整体母公司净利润环比增长 1.7%、全年累计同比下滑 22.4%	4
市场环境：年末交投环境趋于清淡，成交金额回落	6
投资建议：估值仍处低位，维持战略看多	7
风险提示	8

图表索引

图 1: 综合收益:单月合计(百万,可比口径)	4
图 2: 净利润:单月合计(百万,可比口径)	5
图 3: 营业收入:单月合计(可比口径)	5
图 4: 经纪:日均股票成交额-当月(百万)	7
图 5: 自营:沪深 300、中证全债当月收益率	7
图 6: 投行:股权融资额-当月(百万)	7
图 7: 资本中介:融资融券余额(百万)	7
表 1: 29 家已披露数据的上市券商 12 月经营业绩表现	5

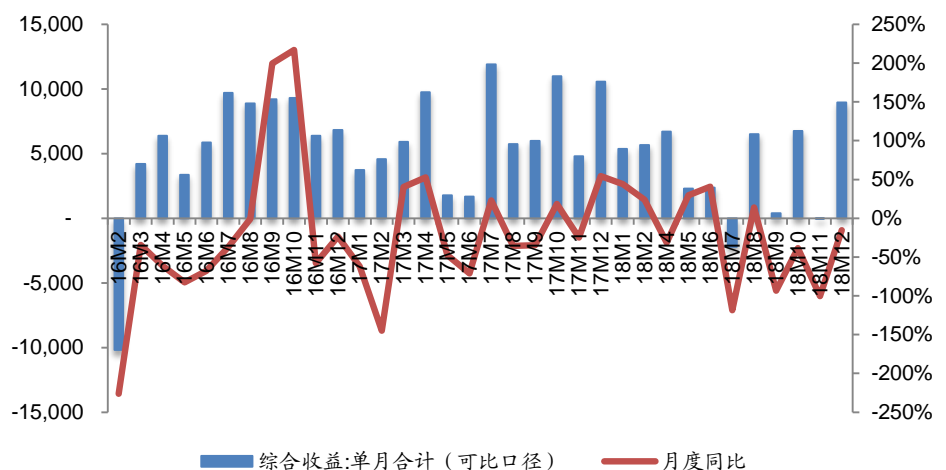
数据解读：已披露数据的 29 家上市券商整体母公司净利润环比增长 1.7%、全年累计同比下滑 22.4%

1、截至1月9日，35家上市券商中，已有29家披露12月经营数据月报，共实现净利润64.5亿元，环比增长1.7%，累计同比下滑22.4%；共实现营业收入254.7亿元，环比增长65.6%，累计同比下滑13.3%（同比数据为可比口径）。月度业绩环比小幅增长归于年末交投数据清淡及季度末业绩计提的共同影响。

2、12月单月净利润居前的上市券商包括：华泰证券（11.2亿）、海通证券（10.3亿）、中信证券（6.5亿），对应环比变动分别为225%、37%、-61%；12月单月营业收入居前的上市券商包括：海通证券（25.6亿）、华泰证券（22.6亿）、中信证券（22.5亿）、招商证券（16.0亿）对应环比变动分别为92%、169%、-1%、50%。

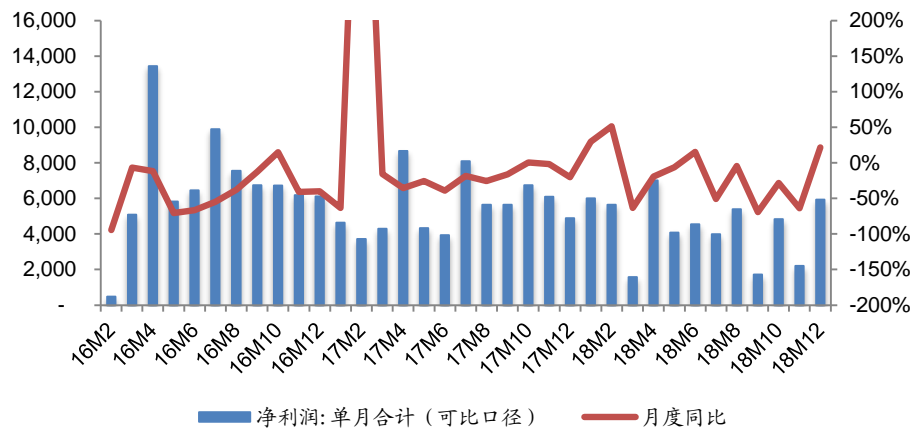
3、上市券商业绩分化程度进一步加大。2018年累计净利润同比变动居前的上市券商包括：方正证券（14.6亿，yoy1.4%）、申万宏源（42.2亿，yoy-5.0%）、中信证券（85.2亿，yoy-6.3%）、华泰证券（58.6亿，yoy-7.6%）。

图1：综合收益:单月合计（百万，可比口径）



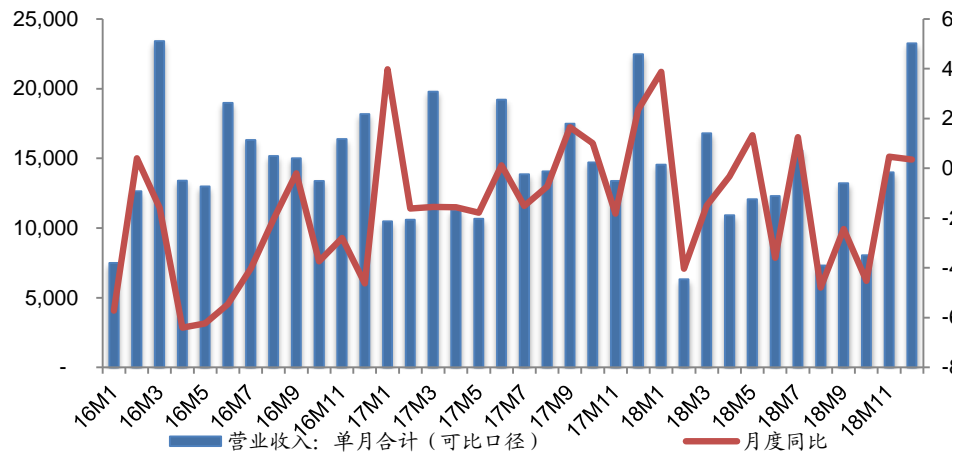
数据来源：wind、广发证券发展研究中心

图2: 净利润:单月合计(百万,可比口径)



数据来源: wind、广发证券发展研究中心

图3: 营业收入: 单月合计(可比口径)



数据来源: wind、广发证券发展研究中心

表 1: 29 家已披露数据的上市券商 12 月经营业绩表现

单位: 百万元	综合收益			净利润			营业收入		
	18M12	环比	累计同比	18M12	环比	累计同比	18M12	环比	累计同比
方正系(方正+瑞信+民族)	-489	-336%	-89%	-3	-102%	1%	835	72%	8%
申万宏源系(申万宏源+申万宏源西部+承销保荐)	-360	-201%	-65%	288	0%	-5%	1,569	69%	8%
中信系(中信+金通+万通)	-743	-231%	-35%	650	-61%	-6%	2,249	-1%	-3%
华泰系(华泰+联合+资管)	-117	-149%	58%	1,116	225%	-8%	2,259	169%	-25%
海通系(海通+海通资管)	-301	-139%	-51%	1,030	37%	-8%	2,555	92%	-4%
东兴	-113	-153%	-36%	220	300%	-14%	570	174%	-9%
国金	50	-58%	-51%	187	88%	-16%	672	112%	-15%
招商系(招商+招商资管)	176	-64%	-31%	616	26%	-17%	1,602	50%	-11%
华安	-34	-139%	-41%	35	-40%	-35%	147	-4%	-22%
安信	-274	-1371%	-96%	139	-2%	-40%	933	34%	-15%

东吴	-109	-7300%	-110%	71	0%	-44%	624	122%	-1%
兴业系(兴业+兴证资管)	-446	-305%	-102%	-158	-764%	-45%	872	90%	-27%
国元	-151	-321%	-129%	199	61%	-48%	470	86%	-27%
山西系(山西+中德)	65	-13%	-69%	93	146%	-50%	207	22%	-52%
西部	-148	-457%	-100%	-99	-493%	-62%	152	-18%	-33%
东北	-104	-283%	-214%	-56	-633%	-66%	452	123%	-2%
一创系(第一创业+一创投行)	-85	-440%	-66%	-40	-	-69%	182	83%	-36%
					1672				
					%				
长江系(长江+长江承销)	-456	-517%	-40%	-211	-448%	-76%	132	-68%	-25%
西南	-539	-1226%	-286%	-270	-	-88%	353	160%	-17%
					12935				
					%				
国海	-69	-214%	-165%	-66	-216%	-97%	212	21%	-29%
中原	-103	-461%	-556%	-105	-478%	-113%	75	-28%	-35%
浙商系(浙商+浙商资管)	36	0%		27	-35%		199	-3%	
中信建投	-61	-119%		467	67%		1,330	76%	
财通系(财通+财通资管)	-130	-260%		67	134%		374	172%	
华西	33	1%		9	-59%		203	30%	
南京	-33	-162%		-21	-169%		111	-9%	
合计(可比口径)	-5,202	-188.4%	-53%	6,448	1.7%	-22.4%	25,471	65.6%	-13.3%

注：1、综合收益为可比口径公司扣非、归母数据；2、按照累计净利润同比数据从高到低排序；

数据来源：公司公告、广发证券发展研究中心

市场环境：年末交投环境趋于清淡，成交金额回落

经纪：12月两市成交金额合计5.3万亿，环比下滑32.2%；日均股基交易额2641.45亿元，环比下降-25.4%；

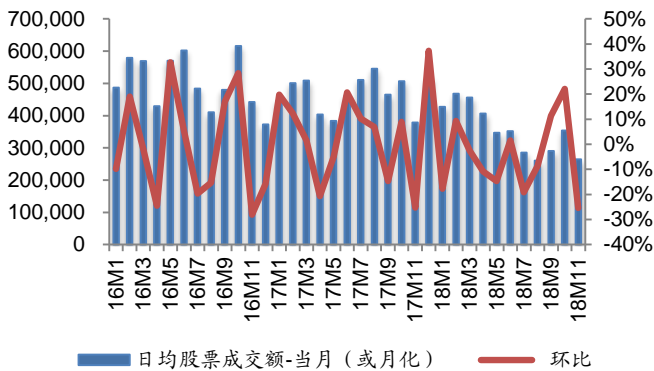
自营：12月沪深300下跌5.1%，相对11月0.6%的月度表现显著回调；12月中证全债指数上涨0.78%，较上月1.08%的月度涨幅有所收窄。

投行：再融资规模回暖，债券融资规模小幅回落。12月份IPO发行规模28.4亿元(yoy-82.6%，mom-70.6%)，再融资发行规模638.6亿元(yoy-57.0%，mom216.5%)，债券市场整体12月发行规模36740.6亿元(yoy13.7%，mom-7.2%)。

资管：12月券商资管新成立产品合计401个，发行份额109.96亿份，平均发行份额2.0亿份，12月发行产品总数较2017年月均发行总数下滑45%，12月合计发行份额较2017年月均发行份额下滑50%。

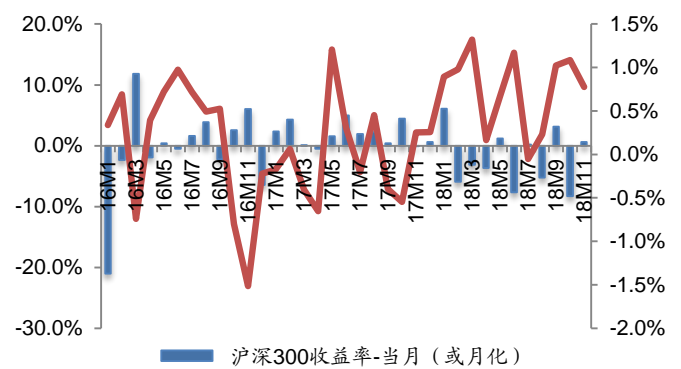
资本中介：12月末融资融券余额7557.0亿元，环比-1.9%，同比下滑25.4%；截至2019年1月9日，市场质押股数6328.9亿股，较去年11月初的质押高点持续回落，质押股数减少105.7亿股。

图4: 经纪: 日均股票成交额-当月 (百万)



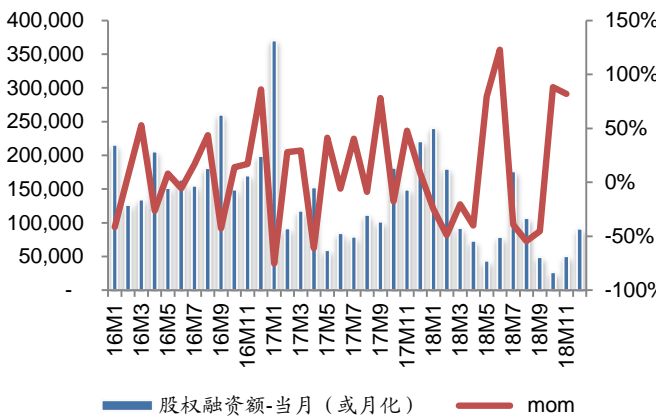
数据来源: wind、广发证券发展研究中心

图5: 自营: 沪深300、中证全债当月收益率



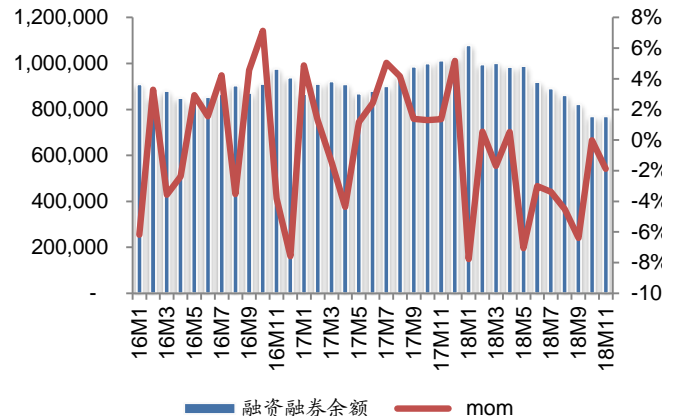
数据来源: wind、广发证券发展研究中心

图6: 投行: 股权融资额-当月 (百万)



数据来源: wind、广发证券发展研究中心

图7: 资本中介: 融资融券余额 (百万)



数据来源: wind、广发证券发展研究中心

投资建议: 估值仍处低位, 维持战略看多

流动性改善的 β 和监管周期切换的 α 有望催化证券板块系统性机会。证券板块 β 行情受益于货币政策延续宽松预期, 流动性环境改善有助于提升市场整体风险偏好; 监管周期切换, 券商板块兼具 α 收益, 2018年四季度以来, 强监管政策在局部开始放松, 如股指期货松绑、并购重组新规、股票回购政策、系统重要性投行等, 尤其是壮大直接融资市场和资本市场开放背景下的科创板和衍生品, 是头部券商提升ROE的重要推力。

估值仍处低位, 维持战略看多。目前证券板块2018年PB估值为1.23倍, 头部券商PB介于1-1.36倍之间, 仍然处于历史低位, 复盘回顾显示2015-2017年头部券商估值中枢为1.4-1.6倍, 高点可达1.8-2倍。建议持续关注中金公司、中信证券、华泰证券等头部券商, 对应2018年PB估值分别为1.34、1.22、1.36倍。

风险提示

1.宏观经济下行,可能导致证券公司资产质量承受压力;2.科创板推出进度低于预期,导致投行业务或直投业务业绩贡献不达预期等

广发非银行金融行业研究小组

- 陈 福：首席分析师，经济学硕士，2017年3月进入广发证券研究发展中心。
- 鲍 淼：南开大学硕士，4年证券行业工作经验。曾在中银国际证券担任非银行金融行业分析师。2018年进入广发。
- 商 田：分析师，安徽财经大学金融学硕士，2014年进入广发证券发展研究中心。
- 文京雄：分析师，英国阿伯丁大学（University of Aberdeen）金融投资管理硕士，武汉大学双学士，2015年进入广发证券发展研究中心。
- 陈 卉：研究助理，英国布里斯托大学（University of Bristol）金融投资专业硕士，2017年进入广发证券发展研究中心。
- 陈韵杨：研究助理，香港中文大学经济学硕士，中山大学学士，2017年进入广发证券发展研究中心。

广发证券—行业投资评级说明

- 买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘10%以上。
- 持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10%~+10%。
- 卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘10%以上。

广发证券—公司投资评级说明

- 买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘15%以上。
- 增持：预期未来12个月内，股价表现强于大盘5%-15%。
- 持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-5%~+5%。
- 卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘5%以上。

联系我们

	广州市	深圳市	北京市	上海市	香港
地址	广州市天河北路183号大都会广场5楼	深圳市福田区益田路6001号太平金融大厦31层	北京市西城区月坛北街2号月坛大厦18层	上海市浦东新区世纪大道8号国金中心一期16楼	香港中环干诺道中111号永安中心14楼1401-1410室
邮政编码	510075	518026	100045	200120	
客服邮箱	gfyf@gf.com.cn				

法律主体声明

本报告由广发证券股份有限公司或其关联机构制作，广发证券股份有限公司及其关联机构以下统称为“广发证券”。本报告的分销依据不同国家、地区的法律、法规和监管要求由广发证券于该国家或地区的具有相关合法合规经营资质的子公司/经营机构完成。

广发证券股份有限公司具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，接受中国证监会监管，负责本报告于中国（港澳台地区除外）的分销。

广发证券（香港）经纪有限公司具备香港证监会批复的就证券提供意见（4号牌照）的牌照，接受香港证监会监管，负责本报告于中国香港地区的分销。

本报告署名研究人员所持中国证券业协会注册分析师资质信息和香港证监会批复的牌照信息已于署名研究人员姓名处披露。

重要声明

广发证券股份有限公司及其关联机构可能与本报告中提及的公司寻求或正在建立业务关系，因此，投资者应当考虑广发证券股份有限公司及其关联机构因可能存在的潜在利益冲突而对本报告的独立性产生影响。投资者不应仅依据本报告内容作出任何投资决策。

本报告署名研究人员、联系人（以下均简称“研究人员”）针对本报告中相关公司或证券的研究分析内容，在此声明：（1）本报告的全部分析结论、研究观点均精确反映研究人员于本报告发出当日的关于相关公司或证券的所有个人观点，并不代表广发证券的立场；（2）研究人员的部分或全部的报酬无论在过去、现在还是将来均不会与本报告所述特定分析结论、研究观点具有直接或间接的联系。

研究人员制作本报告的报酬标准依据研究质量、客户评价、工作量等多种因素确定，其影响因素亦包括广发证券的整体经营收入，该等经营收入部分来源于广发证券的投资银行类业务。

本报告仅面向经广发证券授权使用的客户/特定合作机构发送，不对外公开发布，只有接收人才可以使用，且对于接收人而言具有保密义务。广发证券并不因相关人员通过其他途径收到或阅读本报告而视其为广发证券的客户。在特定国家或地区传播或者发布本报告可能违反当地法律，广发证券并未采取任何行动以允许于该等国家或地区传播或者分销本报告。

本报告所提及证券可能不被允许在某些国家或地区内出售。请注意，投资涉及风险，证券价格可能会波动，因此投资回报可能会有所变化，过去的业绩并不保证未来的表现。本报告的内容、观点或建议并未考虑任何个别客户的具体投资目标、财务状况和特殊需求，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的投资建议。本报告发送给某客户是基于该客户被认为有能力独立评估投资风险、独立行使投资决策并独立承担相应风险。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券认为可靠，但广发证券不对其准确性、完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策，如有需要，应先咨询专业意见。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券的立场。广发证券的销售人员、交易员或其他专业人士可能以书面或口头形式，向其客户或自营交易部门提供与本报告观点相反的市场评论或交易策略，广发证券的自营交易部门亦可能会有与本报告观点不一致，甚至相反的投资策略。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且无需另行通告。广发证券或其证券研究报告业务的相关董事、高级职员、分析师和员工可能拥有本报告所提及证券的权益。在阅读本报告时，收件人应了解相关的权益披露（若有）。

权益披露

(1) 广发证券（香港）跟本研究报所所述公司在过去 12 个月内并没有任何投资银行业务的关系。

版权声明

未经广发证券事先书面许可，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，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。