

证券

12月业绩分化明显，继续推荐龙头券商

投资要点:已披露12月财务数据的25家上市券商当月实现营收223亿元，同比+7%，环比+67%；实现净利润56亿元，同比-28%，环比持平。国君、华泰、海通等龙头券商净利润环比大增，预计与季末子公司分红有关。券商业绩开始出现分化，中小券商单月净利润环比负增长，预计由计提信用/资产减值损失导致。

龙头券商业绩亮眼，预计与子公司分红相关

已披露数据的25家上市券商中有16家实现盈利，国君、华泰、海通净利润居前，分别为12、11和10亿元，环比增速分别为149%、225%和37%，龙头券商利润环比大幅增长预计与子公司分红相关。从全年累计的统计口径看，25家上市券商1-12月实现营收1487亿元，同比-10%，实现净利润523亿元，同比-22%，龙头券商业绩表现相对较好。

上市券商业绩出现分化，预计由计提信用/资产减值损失导致

营业收入环比增速位列前3的分别是东兴证券（6亿元，环比+174%）、财通证券（4亿元，环比+172%）、华泰证券（23亿元，环比+169%），营业收入环比负增长的6家券商分别是长江证券（1亿元，环比-68%）、中原证券（0.8亿元，环比-28%）、西部证券（1.5亿元，环比-18%）、华安证券（1.5亿元，环比-4%）、浙商证券（2亿元，环比-3%）、中信证券（23亿元，环比-1%）；净利润环比增速位列前三的分别是东兴证券（2亿元，环比+300%）、华泰证券（11亿元，环比+224.91%）、国泰君安（12亿元，环比+149%），而西南证券、第一创业、兴业证券等14家上市券商净利润环比负增长，业绩分化明显。12月共有12家上市券商单月净利润同比负增长，除西南、方正和东北三家上市券商单月营收同比正增长外，其余券商同比降幅明显小于净利润。我们预计单月营收与净利润增速的背离跟计提信用/资产减值损失有关。

12月市场交易量略有下滑，主要指数环比表现欠佳

12月日均交易额2641亿元，环比-25%，同比-30%。12月完成IPO5家，募集资金28亿元，环比-70%，同比-83%；增发募资639亿元，环比+216%，同比-57%；可转债募资177亿元，环比+288%。债券承销方面，合计承销6208亿元，环比-12%，同比+71%。截至12月末，两融余额6580亿元，环比-2%。沪深300指数12月-5.11%，11月+0.6%；中债-新综合全价（总值）指数12月+0.47%，11月+0.64%，17年12月-0.16%。

投资建议:行业平均估值1.4x PB，大型券商估值在0.9-1.4x PB之间，行业历史估值的中位数为2x PB。2019年我们坚定推荐龙头券商，推荐中信证券、中信建投、华泰证券、国泰君安、广发证券，建议关注中金公司。

风险提示:市场低迷导致业绩及估值双重下滑、政策落地不及预期

重点标的推荐

股票代码	股票名称	收盘价 2019-01-09	投资 评级	EPS(元)				P/E			
				2017A	2018A/E	2019E	2020E	2017A	2018A/E	2019E	2020E
600030.SH	中信证券	16.01	买入	0.86	0.94	0.88	1.01	18.62	17.03	18.19	15.85
601066.SH	中信建投	11.15	增持	0.55	0.39	0.43	0.49	20.27	28.59	25.93	22.76
601688.SH	华泰证券	17.95	增持	1.30	0.96	1.08	1.22	13.81	18.70	16.62	14.71
601211.SH	国泰君安	16.81	增持	1.13	0.88	0.97	1.09	14.88	19.10	17.33	15.42
000776.SZ	广发证券	13.45	增持	1.13	0.80	0.93	1.08	11.90	16.81	14.46	12.45

资料来源：天风证券研究所，注：PE=收盘价/EPS

证券研究报告

2019年01月10日

投资评级

行业评级

上次评级

强于大市(维持评级)

强于大市

作者

夏昌盛

分析师

SAC执业证书编号：S1110518110003
xiachangsheng@tfzq.com

罗钻辉

分析师

SAC执业证书编号：S1110518060005
luozuanhui@tfzq.com

舒思勤

联系人

shusiqin@tfzq.com

行业走势图



资料来源：贝格数据

相关报告

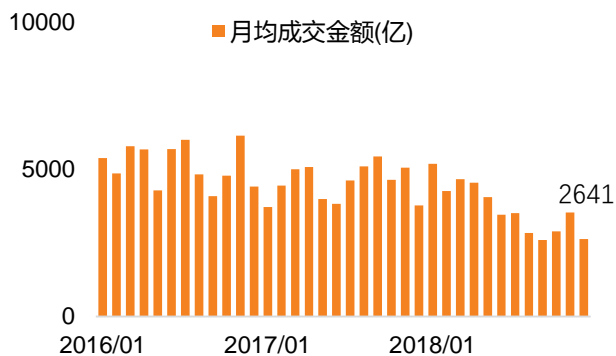
- 《证券-行业深度研究:投资时钟指向券商——证券行业投资时钟理论&股票质押影响测算》2019-01-07
- 《证券-行业投资策略:政策是2019年核心变量，推荐龙头券商》2018-12-25
- 《证券-行业点评:11月业绩环比大幅改善，继续推荐龙头券商》2018-12-07

表 1：2018 年 12 月已披露上市券商月度财务数据情况（单位：亿元）

公司简称	营收	环比变化	同比变化	净利润	环比变化	同比变化	ROE
中信证券	22.51	-1%	-9%	6.52	-61%	-26%	6.53%
国投资本	9.33	34%	-11%	1.39	-2%	-58%	4.29%
国金证券	6.72	112%	168%	1.87	88%	178%	5.14%
西南证券	3.53	160%	10%	-2.70	-12965%	-551%	1.30%
海通证券	25.55	92%	113%	10.30	37%	125%	5.42%
东方证券	-	-	-	-	-	-	-
招商证券	16.02	50%	21%	6.16	26%	19%	5.34%
太平洋	-	-	-	-	-	-	-
东兴证券	5.70	174%	32%	2.20	300%	193%	5.47%
国泰君安	32.96	159%	60%	12.07	149%	44%	5.83%
兴业证券	8.72	90%	57%	-1.58	-765%	2281%	3.52%
东吴证券	6.24	122%	81%	0.71	0%	50%	2.12%
华泰证券	22.59	169%	-48%	11.16	225%	-54%	7.66%
光大证券	-	-	-	-	-	-	-
方正证券	8.35	72%	67%	-0.03	-102%	-102%	3.17%
申万宏源	-	-	-	-	-	-	-
东北证券	5.01	157%	84%	-0.73	1565%	-30%	1.06%
国元证券	4.70	86%	11%	1.99	61%	46%	2.18%
国海证券	-	-	-	-	-	-	-
广发证券	12.83	31%	-43%	3.49	-16%	-69%	5.62%
长江证券	1.32	-68%	-78%	-2.11	-448%	-515%	1.33%
山西证券	-	-	-	-	-	-	-
西部证券	1.52	-18%	-54%	-0.99	-493%	268%	1.90%
国信证券	15.52	0%	-25%	7.06	0%	-16%	6.46%
第一创业	1.82	83%	-16%	-0.40	-1700%	-240%	1.79%
华创阳安	2.28	39%	394%	-0.57	53%	517%	2.24%
华安证券	1.47	-4%	-29%	0.35	-40%	-14%	3.43%
中原证券	0.75	-28%	-39%	-1.05	-478%	-4391%	-0.55%
中国银河	-	-	-	-	-	-	-
浙商证券	1.99	-3%	-17%	0.27	-35%	-16%	4.17%
华西证券	2.03	30%	-	0.09	-59%	-	4.52%
财通证券	3.74	172%	-	0.67	134%	-	3.77%

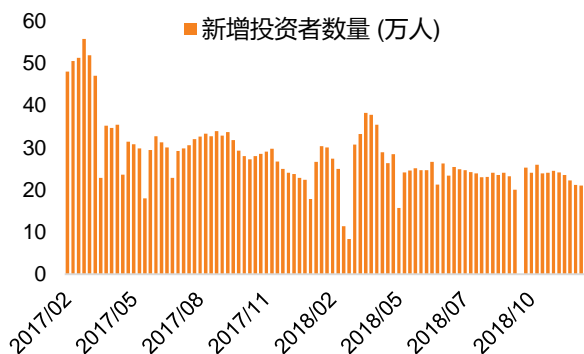
资料来源：wind，天风证券研究所

图 1: 2018 年 12 月均股票成交金额 2641 亿元



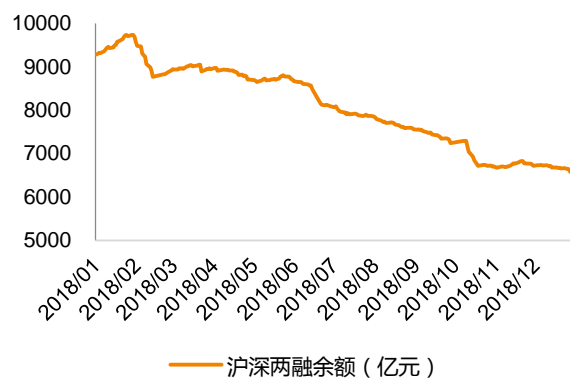
资料来源: wind, 天风证券研究所

图 2: 12 月 28 日当周新增投资者 20.81 万人



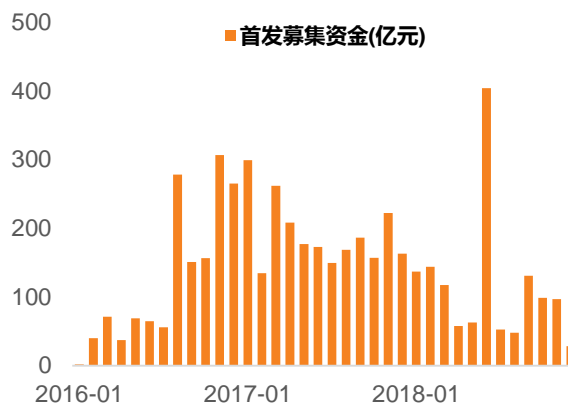
资料来源: wind, 天风证券研究所

图 3: 截至 2018 年 12 月 28 日两融余额为 6580 亿元



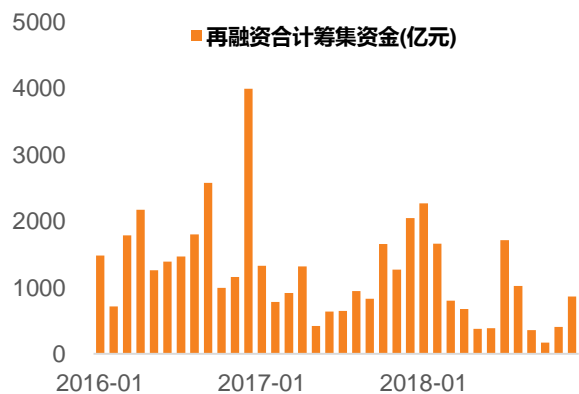
资料来源: wind, 天风证券研究所

图 4: 12 月股权融资首发募资 28 亿元 (2018/12/31)



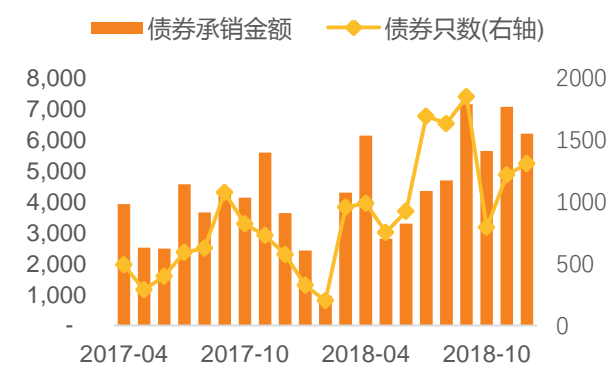
资料来源: wind, 天风证券研究所

图 5: 12 月再融资共完成 867 亿元 (2018/12/31)



资料来源: wind, 天风证券研究所

图 6: 12 月券商主承销约 6208 亿元 (2018/12/31)



资料来源: wind, 天风证券研究所

图 7：券商板块目前估值仍处于历史底部区间（中信行业非银金融-证券）



资料来源：wind，天风证券研究所

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券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。

天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、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。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	武汉	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号	湖北武汉市武昌区中南路 99	上海市浦东新区兰花路 333	深圳市福田区益田路 5033 号
邮编：100031	号保利广场 A 座 37 楼	号 333 世纪大厦 20 楼	平安金融中心 71 楼
邮箱：research@tfzq.com	邮编：430071	邮编：201204	邮编：518000
	电话：(8627)-87618889	电话：(8621)-68815388	电话：(86755)-23915663
	传真：(8627)-87618863	传真：(8621)-68812910	传真：(86755)-82571995
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com