

行业研究/动态点评

2019年01月10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

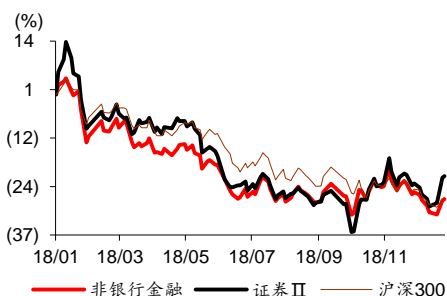
**刘雪菲** 执业证书编号: S0570517110003  
研究员 0755-82713386  
liuxuefei@htsc.com

**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/银行: 行业周报 (第一周)》2019.01
- 2 《银行/非银行金融: 行业周报 (第一周)》2019.01
- 3 《银行/非银行金融: 行业周报 (第五十一周)》2018.12

一年内行业走势图



资料来源: Wind

# 预计分红提振收入, 重视板块弹性

## 证券行业 12 月业绩点评

### 12 月营业收入逆市上涨, 净利润仍然承压, 重视板块高弹性

已披露业绩的 31 家上市券商 12 月净利润环比-1.1%, 营业收入环比+65.2%。可比口径下 28 家上市券商 12 月净利润同比-29.6%, 营业收入同比+3.2%。12 月股指微降, 交投活跃度下降, 投行业务中 IPO 规模收缩, 再融资边际回暖, 债券融资维持高位, 我们预计经纪业务整体承压, 资管、投行有所分化, 部分券商把握住自营中固收投资窗口。环比看, 12 月营收环比逆市上涨, 或与年末投资分红等非经常性收益有关; 净利润环比下降, 或与年末减值计提有关。同比看, 12 月营收同比微升, 净利润降幅显著, 主要系 2017 年 12 月基数较高。重视板块高弹性, 推荐中信、招商和广发。

### 交投活跃度下滑, 再融资边际回暖, 债券融资维持高位

根据 Wind 显示, 12 月上证综指下跌 3.64%, 深证成指下跌 5.75%, 创业板指数下跌 5.93%, 上证国债上涨 0.71%。股票日均交易额 2640 亿元, 环比下跌 25.4%。12 月末两融余额 7557 亿元, 环比下跌 1.9%; 12 月券商股票质押新增未解押股数 58 亿股, 环比上升 15%, 新增股票质押未解押参考市值 558 亿元 (按 2019 年 1 月 9 日收盘价测算)。IPO 单月规模 28 亿元, 环比下降 70.6%; 再融资单月规模 887 亿元, 环比上升 118.2%; 债权承销规模 6578 亿元, 环比下跌 10.4%。新增券商资管产品 404 只, 截至月末资产净值合计 19071 亿元。

### 营业收入环比同比改善, 净利润仍然承压

已披露业绩的 31 家上市券商 12 月净利润 63.2 亿元, 环比-1.1%, 营业收入 258.7 亿元, 环比+65.2%。前六大券商 (中信系、国泰君安系、海通系、华泰系、招商系和广发系) 12 月净利润环比+161.9%, 营业收入环比+198.8% (均扣除中信系 11 月收到子公司分红影响), 表现优于行业整体。31 家券商中 24 家营业收入环比正增长, 大券商中国泰君安系、华泰系和海通系涨幅居前, 均超过 90%。14 家净利润环比正增长, 大券商中国泰君安系和华泰系涨幅居前, 均超过 100%。可比口径下 28 家上市券商 12 月净利润 58.6 亿元, 同比-29.6%, 营业收入 242.2 亿元, 同比+3.2%。

### 净利润率下滑, ROE 基本持平, 龙头券商保持优势地位

已披露业绩的 31 家上市券商 12 月末净资产合计 12051 亿元, 环比-0.4%。31 家券商平均净利润率为 24%, 较 11 月-17pct。大型券商中华泰系和海通系净利润率领先, 分别为 49.4%和 40.3%。12 月平均净资产收益率为 0.52%, 较 11 月水平-1bp (未年化)。大型券商中华泰系、国泰君安系和海通系 ROE 为 1.07%、0.98%, 保持优势地位。

### 2019 年业绩有望回暖, 重视优质券商价值投资机会

政策环境多维度改善, 市场预期向上, 我们预计 2019 年券商业绩有望回暖, 重视板块高弹性。行业整合初现端倪, 优质券商综合竞争实力强, 经营稳健均衡, 盈利和抗风险能力凸显, 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	16.01	买入	0.94	0.89	0.98	1.14	17.03	17.99	16.34	14.04
000776.SZ	广发证券	13.45	增持	1.13	0.66	0.73	0.83	11.90	20.38	18.42	16.20
600999.SH	招商证券	14.07	买入	0.86	0.55	0.71	0.87	16.36	25.58	19.82	16.17

资料来源: 华泰证券研究所

图表1: 31家上市券商12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	ROE (未经年化)
国泰君安系	3,206	160%	60%	1,203	149%	47%	7,358	-15%	122,351	0.1%	38%	0.98%
华泰系	2,259	169%	-48%	1,116	225%	-54%	7,351	-29%	104,475	0.2%	49%	1.07%
海通系	2,555	92%	113%	1,030	37%	125%	6,045	-8%	111,860	-0.3%	40%	0.92%
国信证券	1,552	58%	19%	706	33%	11%	3,316	-24%	51,564	-0.2%	45%	1.37%
中信系	2,251	-1%	-9%	652	-61%	-26%	8,520	-6%	131,575	-0.6%	29%	0.50%
招商系	1,602	50%	21%	616	26%	19%	4,205	-16%	78,926	0.2%	38%	0.78%
中信建投	1,330	76%	n.a	467	67%	n.a	n.a	n.a	46,055	-0.1%	35%	1.01%
广发系	1,283	31%	-43%	349	-16%	-69%	4,525	-37%	80,334	-0.9%	27%	0.43%
申万宏源系	1,569	69%	-6%	288	0%	-44%	4,216	-5%	70,688	-0.5%	18%	0.41%
东兴证券	570	174%	32%	220	300%	193%	1,053	-14%	19,349	-0.6%	39%	1.14%
国元证券	470	86%	11%	199	61%	46%	545	-43%	23,569	-0.6%	42%	0.84%
国金证券	672	112%	168%	187	88%	178%	977	-16%	19,229	0.3%	28%	0.97%
安信证券	933	34%	-11%	139	-2%	-58%	1,322	-40%	30,392	-0.9%	15%	0.46%
山西系	181	13%	68%	77	117%	-429%	282	-42%	13,038	0.4%	42%	0.59%
东吴证券	624	122%	81%	71	0%	50%	426	-44%	19,747	-0.5%	11%	0.36%
财通证券	374	172%	-7%	67	134%	-44%	n.a	n.a	19,605	-0.7%	18%	0.34%
华安证券	147	-4%	-29%	35	-40%	-14%	417	-35%	12,214	-0.3%	24%	0.29%
浙商证券	199	-3%	-17%	27	-35%	-16%	n.a	n.a	13,721	0.3%	14%	0.20%
华西证券	203	30%	n.a	9	-59%	n.a	n.a	n.a	18,204	0.2%	5%	0.05%
方正系	826	72%	70%	0	-100%	-100%	1,473	3%	45,667	-1.1%	0%	0.00%
南京证券	111	-9%	n.a	-21	-169%	n.a	n.a	n.a	10,515	-0.3%	-19%	-0.20%
江海证券	241	34%	-36%	-39	-136%	-137%	n.a	n.a	9,646	-0.4%	-16%	-0.40%
第一创业系	182	83%	-16%	-40	-1700%	-240%	-40	-111%	9,476	-0.9%	-22%	-0.42%
华创证券	228	39%	394%	-57	-53%	-517%	n.a	n.a	10,790	-0.7%	-25%	-0.53%
国海证券	212	21%	219%	-66	216%	57%	8	-97%	13,165	-0.5%	-31%	-0.50%
东北证券	501	157%	84%	-73	-1565%	30%	163	-69%	15,123	-0.6%	-15%	-0.48%
西部证券	152	-18%	-54%	-99	-493%	-268%	335	-62%	17,428	-0.8%	-65%	-0.57%
中原证券	75	-28%	-39%	-105	-478%	-4391%	-54	-113%	9,700	-1.1%	-139%	-1.08%
兴业系	872	90%	57%	-158	-765%	-2278%	1,127	-47%	31,320	-1.4%	-18%	-0.50%
长江系	132	-68%	-78%	-211	-448%	-515%	363	-75%	27,225	-1.6%	-160%	-0.78%
西南证券	353	160%	10%	-270	-12965%	-551%	-270	-131%	18,169	-2.9%	-76%	-1.48%

资料来源: Wind, 华泰证券研究所

注: 华泰证券2017年12月变更江苏银行股权投资的会计核算方法, 确认较多一次性收益, 2017年12月营业收入和净利润基数较高, 导致2018年12月营收和净利润同比降幅较高。

## 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 2019 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

深圳市福田区益田路5999号基金大厦10楼/邮政编码：518017

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