

资本市场改革预期利好券商板块，看好大券商

——上市券商 12 月经营数据点评

分析师：张继袖

SAC NO: S1150514040002

2019 年 1 月 10 日

证券分析师

张继袖
022-28451845
zhjxnk@126.com

洪程程
010-68104609

SAC No:S1150116060014
hong.chengcheng@outlook.com

子行业评级

证券	看好
多元金融	看好
保险	看好

重点品种推荐

招商证券	增持
华泰证券	增持
中信证券	增持

事件：

已公布经营数据的 32 家上市券商 2018 年 12 月单月合计实现营业收入 264.26 亿元，合计实现净利润 75.92 亿元。

点评：

上市券商经营数据：

根据上市券商公布的月度数据，2018 年全年累计净利润同比正增长的上市券商有两家，分别为华创证券（同比+17.2%）、方正证券（同比+1.4%）；全年累计净利润亏损的有两家，分别为江海证券、中原证券，净利润分别亏损 1.9 亿元、0.5 亿元。

日均股基成交额及两融余额：

2018 年 12 月单月日均股基成交额 3132 亿元，同比-29.12%，环比-22.12%。2018 年全年累计日均股基成交额 4099 亿元，同比-17.70%。两融余额截至去年 12 月末为 7557.04 亿元，同比 2017 年末-26.36%，环比前一月末-1.87%。

股债融资及承销规模：

2018 年 12 月单月再融资规模（包含增发、配股、优先股、可转债、可交换债）增幅大，合计募资规模 887.15 亿元，环比+129.45%，同比-15.64%。就首发募资规模来看，2018 年 12 月单月 IPO 募资规模 28.44 亿元，同比-76.44%，环比-70.61%。

2018 年全年 IPO 保持收紧态势，优先股、可转债规模大增。2018 年全年累计股权融资规模 1.20 万亿元，同比-20.64%；其中首发募资规模 1378.15 亿元，同比-36.83%。再融资全年累计募资规模 1.06 万亿元，同比-17.91%；其中增发募资规模 7433.88 亿元，同比-32.03%；配股募资规模 228.32 亿元，同比+40.10%；优先股募资规模 1349.76 亿元，同比+574.88%；可转债募资规模 1071.10 亿元，同比+86.22%；可交换债募资规模 556.51 亿元，同比-48.78%。

就股权承销规模来看，2018 年全年股权承销规模前三分别是中信证券、中信建投、华泰联合，分别承销 1766.75 亿元（同比-18.19%）、1489.06 亿元（同比-10.50%）、1360.49 亿元（同比+10.16%）。2018 年股权承销规模增幅最大的三家上市券商分别是财通证券、中国银河以及华创证券，承销规模分别累计同比上涨 163.25%、156.78%、91.30%，主要是由于前值体量小。

2018 年 12 月单月债券发行规模（不含同业存单）1.78 万亿元，同比+54.81%，环比-8.99%；信用债发行规模（不含地方政府债）1.18 万亿元，同比+68.17%，环比-9.78%。2018 年全年债券发行规模（不含同业存单）20.56 万亿元，同比+9.10%；信用债发行规模（不含地方政府债）9.93 万亿元，同比+26.19%。

就债券承销规模来看，2018 年全年券商债券承销规模 5.68 万亿元，较 2017 年全年同比+24.50%。债券承销规模前三分别是中信证券、中信建投以及招商证券，承销规模分别为 7638.30 亿元（同比+49.32%）、6072.93 亿元（同比+54.10%）、4301.72 亿元（同比+20.86%）。就同比增速来看，江海证券、华西证券、方正证券债券承销规模同比增速最高，分别同比+585.09%、255.18%、241.78%。

股债市表现： 2018 年 12 月上证综指下跌 3.64%（前值-0.56%），深证成指下跌 5.75%（前值+2.66%），沪深 300 下跌 5.11%（前值+0.60%）。中证全债指数 12 月累计上涨 0.78%（前值+1.08%）。2018 年 12 月股债市表现弱于 2018 年 11 月，券商自营业务承压。

投资建议：

券商板块投资逻辑依旧有两点：1）我们继续看好大券商在 2019 年的表现，建议关注：中信证券（600030.SH，行业龙头，受益资本市场改革）、华泰证券（601688.SH，投行专业能力强）、招商证券（600999.SH，综合服务能力强）；2）如果一季度市场偏好上升，看好中小券商、次新股的反弹。

风险提示： 市场波动导致券商业绩不及预期。

目 录

1. 2018 年 12 月市场经营环境.....	5
2. 2018 年 12 月上市券商经营数据.....	7
3. 投资建议	9
4. 风险提示	9

图 目 录

图 1:月日均股基成交额(亿元,左)及同比增速(右)	5
图 2:两市融资(左轴,亿元)融券(右轴,亿元)余额	5
图 3:IPO 家数(左)及其募集资金规模(亿元,右)	6
图 4:增发家数(左)和增发募资规模(右,亿元)	6
图 5:债券发行规模(不含同业存单,亿元,左轴)及其同比增速(右轴)	6
图 6:信用债发行规模(不含地方政府债,亿元,左轴)及其同比增速(右轴)	6

表 目 录

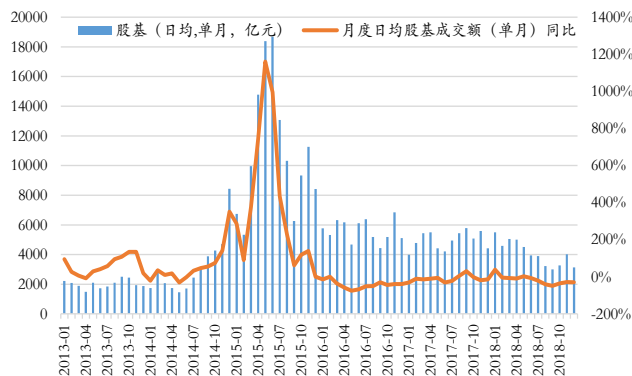
表 1:2018 年 12 月单月上市券商经营数据(单位:亿元)	7
表 2:2018 年全年上市券商累计经营数据(根据月报加总,单位:亿元)	8

1. 2018年12月市场经营环境

日均股基成交额

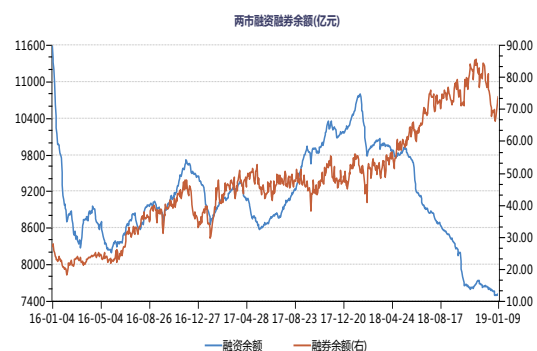
2018年12月单月日均股基成交额 3132 亿元, 同比-29.12%, 环比-22.12%。2018 年全年累计日均股基成交额 4099 亿元, 同比-17.70%。两融余额截至去年 12 月末 7557.04 亿元, 同比 2017 年末-26.36%, 环比前一月末-1.87%。

图 1: 月日均股基成交额(亿元, 左)及同比增速(右)



资料来源: WIND, 渤海证券

图 2: 两市融资(左轴, 亿元) 融券(右轴, 亿元)余额



数据来源: WIND

资料来源: WIND, 渤海证券

股债融资

2018年12月单月再融资规模(包含增发、配股、优先股、可转债、可交换债)增幅大, 合计募资规模 887.15 亿元, 环比+129.45%, 同比-15.64%。就首发募资规模来看, 2018年12月单月 IPO 募资规模 28.44 亿元, 同比-76.44%, 环比-70.61%。

2018年全年IPO保持收紧态势, 优先股、可转债规模大增。2018年全年累计股权融资规模 1.20 万亿元, 同比-20.64%; 其中首发募资规模 1378.15 亿元, 同比-36.83%。再融资全年累计募资规模 1.06 万亿元, 同比-17.91%; 其中增发募资规模 7433.88 亿元, 同比-32.03%; 配股募资规模 228.32 亿元, 同比+40.10%; 优先股募资规模 1349.76 亿元, 同比+574.88%; 可转债募资规模 1071.10 亿元, 同比+86.22%; 可交换债募资规模 556.51 亿元, 同比-48.78%。

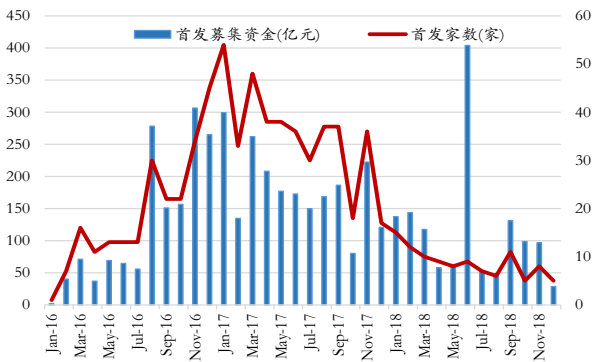
就股权承销规模来看, 2018年全年股权承销规模前三家分别是中信证券、中信建投、华泰联合, 分别承销 1766.75 亿元(同比-18.19%)、1489.06 亿元(同比-10.50%)、1360.49 亿元(同比+10.16%)。2018年股权承销规模增幅最大的三家上市券商分别是财通证券、中国银河以及华创证券, 分别累计同比上涨

163.25%、156.78%、91.30%，主要是由于前值体量小。

2018年债券发行规模（不含同业存单）同比+9.10%，信用债发行规模（不含地方政府债）同比+26.19%。2018年12月单月债券发行规模（不含同业存单）1.78万亿元，同比+54.81%，环比-8.99%；信用债发行规模（不含地方政府债）1.18万亿元，同比+68.17%，环比-9.78%。2018年全年债券发行规模（不含同业存单）20.56万亿元，同比+9.10%；信用债发行规模（不含地方政府债）9.93万亿元，同比+26.19%。

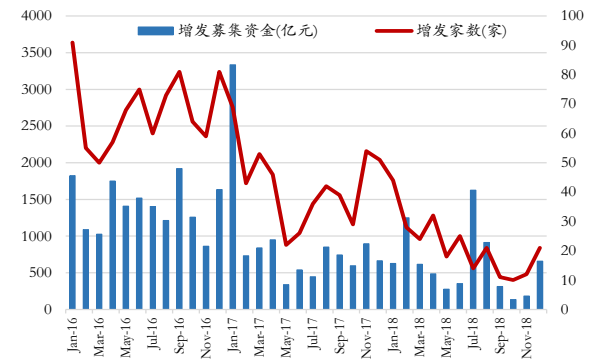
就债券承销规模来看，**2018年全年券商债券承销规模5.68万亿元，较2017年全年同比+24.50%。**债券承销规模前三分别是中信证券、中信建投以及招商证券，承销规模分别为7638.30亿元（同比+49.32%）、6072.93亿元（同比+54.10%）、4301.72亿元（同比+20.86%）。就同比增速来看，江海证券、华西证券、方正证券债券承销规模同比增速最高，分别同比+585.09%、255.18%、241.78%。

图 3: IPO 家数（左）及其募集资金规模（亿元,右）



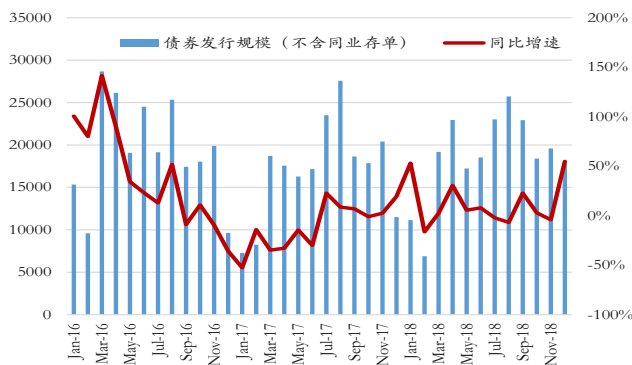
资料来源: WIND, 渤海证券

图 4: 增发家数（左）和增发募资规模（右, 亿元）



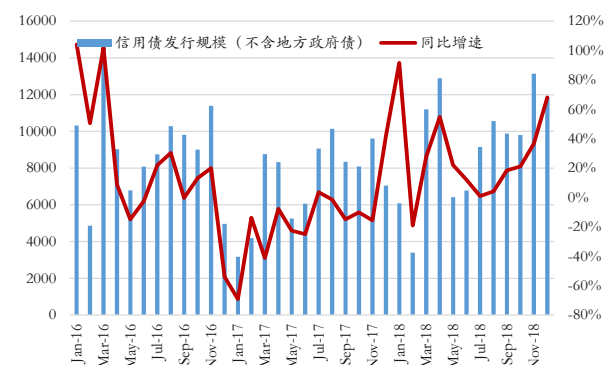
资料来源: WIND, 渤海证券

图 5: 债券发行规模（不含同业存单, 亿元, 左轴）及其同比增速（右轴）



资料来源: WIND, 渤海证券

图 6: 信用债发行规模（不含地方政府债, 亿元, 左轴）及其同比增速（右轴）



资料来源: WIND, 渤海证券

股债市表现弱于 2018 年 11 月，券商自营业务承压。2018 年 12 月上证综指下跌 3.64% (前值-0.56%)，深证成指下跌 5.75% (前值+2.66%)，沪深 300 下跌 5.11% (前值+0.60%)。中证全债指数 12 月累计上涨 0.78% (前值+1.08%)。

2. 2018 年 12 月上市券商经营数据

根据上市券商公布的月度数据，2018 年全年累计净利润同比正增长的上市券商有两家，分别为华创证券 (同比+17.2%)、方正证券 (同比+1.4%)；全年累计净利润亏损的有两家，分别为江海证券、中原证券，净利润分别亏损 1.9 亿元、0.5 亿元。

表 1: 2018 年 12 月单月上市券商经营数据 (单位: 亿元)

上市券商	2018 年 12 月单月数据		2018 年 12 月单月数据比较			
	营业收入	净利润	营收同比	净利润同比	营收环比	净利润环比
中信证券	22.5	6.5	-9.3%	-25.7%	-0.9%	-61.3%
国泰君安	33.0	12.1	59.7%	44.3%	158.9%	148.5%
华泰证券	22.6	11.2	65.5%	232.1%	169.5%	224.9%
海通证券	25.6	10.3	113.3%	125.3%	92.0%	37.1%
广发证券	12.8	3.5	-43.5%	-69.1%	30.9%	-16.0%
申万宏源	15.7	2.9	-6.3%	-44.3%	68.7%	0.2%
招商证券	16.0	6.2	21.4%	18.5%	50.2%	25.8%
国信证券	15.5	7.1	18.8%	10.7%	58.3%	32.6%
方正证券	8.4	0.0	67.5%	-101.7%	71.9%	N/A(亏损)
安信证券	9.3	13.9	-11.1%	-58.1%	34.4%	-1.8%
兴业证券	8.7	-1.6	57.2%	2280.7%	89.6%	N/A(亏损)
东兴证券	5.7	2.2	32.1%	193.4%	174.3%	299.7%
国金证券	6.7	1.9	168.0%	177.5%	111.6%	88.5%
国元证券	4.7	2.0	10.5%	46.3%	86.3%	60.5%
东吴证券	6.2	0.7	80.6%	50.0%	121.9%	0.4%
华安证券	1.5	0.4	-29.1%	-13.6%	-3.7%	-39.9%
长江证券	1.3	-2.1	-78.3%	-515.4%	-67.7%	N/A(亏损)
西部证券	1.5	-1.0	-54.2%	268.0%	-18.0%	N/A(亏损)
山西证券	2.1	0.9	73.8%	-539.6%	22.0%	146.4%
华创证券	2.3	-0.6	394.2%	517.3%	38.8%	N/A(亏损)
第一创业	1.8	-0.4	-16.0%	-240.2%	83.4%	N/A(亏损)
东北证券	5.0	-0.7	83.9%	-30.1%	156.6%	N/A(亏损)
西南证券	3.5	-2.7	10.3%	-551.3%	160.2%	N/A(亏损)
国海证券	2.1	-0.7	219.2%	-57.0%	20.8%	N/A(亏损)
中原证券	0.8	-1.1	-39.1%	-4391.4%	-28.4%	N/A(亏损)

江海证券	2.4	-0.4	-36.1%	-137.2%	34.2%	N/A(亏损)
以下为无可比数据的上市券商						
中信建投	13.3	4.7	--	--	76.2%	67.1%
浙商证券	2.0	0.3	-17.3%	-16.1%	-3.1%	-35.5%
天风证券	4.4	0.1	--	--	131.0%	-86.8%
南京证券	1.1	-0.2	--	--	-9.3%	N/A(亏损)
华西证券	2.0	0.1	--	--	30.2%	-59.5%
财通证券	3.7	0.7	-6.8%	-43.9%	172.3%	134.2%

资料来源：公司公告，渤海证券

表 2:2018 年全年上市券商累计经营数据（根据月报加总，单位：亿元）

上市券商	2018 年全年累计经营数据		累计数据比较	
	营收	净利润	营收同比	净利润同比
中信证券	208.0	85.2	-3.1%	-6.3%
国泰君安	194.9	74.1	-1.0%	-17.0%
华泰证券	150.4	73.5	-11.1%	-11.2%
海通证券	126.2	60.5	-4.1%	-8.1%
广发证券	112.5	45.3	-28.2%	-36.8%
申万宏源	113.7	42.2	-0.3%	-5.3%
招商证券	102.5	42.1	-11.3%	-16.3%
国信证券	92.4	33.2	-17.6%	-24.1%
方正证券	54.3	14.6	8.3%	1.4%
安信证券	52.0	13.2	-14.7%	-40.2%
兴业证券	48.2	11.3	-27.0%	-47.3%
东兴证券	29.6	10.5	-9.1%	-14.0%
国金证券	34.3	9.8	-15.3%	-15.7%
国元证券	21.0	5.0	-26.9%	-47.6%
东吴证券	27.4	4.3	-0.9%	-44.4%
华安证券	14.0	4.2	-21.8%	-35.0%
长江证券	38.0	3.6	-25.2%	-75.5%
西部证券	19.4	3.4	-33.0%	-61.7%
山西证券	14.6	2.8	-25.9%	-46.9%
华创证券	18.3	2.4	25.9%	17.2%
第一创业	14.3	2.1	-2.2%	-45.3%
东北证券	22.2	1.6	-4.3%	-68.7%
西南证券	23.7	1.0	-17.2%	-88.0%
国海证券	12.6	0.1	-29.2%	-97.3%
中原证券	9.4	-0.5	-34.6%	N/A(亏损)
江海证券	11.9	-1.9	-7.8%	N/A(亏损)

以下为无可比数据的上市券商

中信建投	--	--	--	--
浙商证券	21.6	5.6	--	--
天风证券	--	--	--	--
南京证券	--	--	--	--
华西证券	--	--	--	--
财通证券	29.0	6.5	--	--

资料来源：公司公告，渤海证券

3. 投资建议

券商板块投资逻辑依旧有两点：1) 我们继续看好大券商在 2019 年的表现，建议关注：中信证券（600030.SH，行业龙头，受益资本市场改革）、华泰证券（601688.SH，投行专业能力强）、招商证券（600999.SH，综合服务能力强）；2) 如果一季度市场偏好上升，看好中小券商、次新股的反弹。

4. 风险提示

市场波动导致券商业绩不及预期。

投资评级说明

项目名称	投资评级	评级说明
公司评级标准	买入	未来 6 个月内相对沪深 300 指数涨幅超过 20%
	增持	未来 6 个月内相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间
	中性	未来 6 个月内相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间
	减持	未来 6 个月内相对沪深 300 指数跌幅超过 10%
行业评级标准	看好	未来 12 个月内相对于沪深 300 指数涨幅超过 10%
	中性	未来 12 个月内相对于沪深 300 指数涨幅介于-10%-10%之间
	看淡	未来 12 个月内相对于沪深 300 指数跌幅超过 10%

免责声明：本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，不保证该信息未经任何更新，也不保证本公司做出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价。在任何情况下，我公司不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的担保，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失书面或口头承诺均为无效。我公司及其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开发表之前已经使用或了解其中的信息。本报告的版权归渤海证券股份有限公司所有，未获得渤海证券股份有限公司事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“渤海证券股份有限公司”，也不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。

请务必阅读正文之后的免责声明

渤海证券股份有限公司研究所

所长&金融行业研究

张继袖
+86 22 2845 1845

副所长&产品研发部经理

崔健
+86 22 2845 1618

计算机行业研究小组

王洪磊 (部门副经理)
+86 22 2845 1975
王磊
+86 22 2845 1802

汽车行业研究小组

郑连声
+86 22 2845 1904
张冬明
+86 22 2845 1857
陈兰芳

新材料行业研究

张敬华
+86 10 6810 4651

电力设备与新能源行业研究

刘瑀
+86 22 2386 1670
刘秀峰
+86 10 6810 4658
滕飞
+86 10 6810 4686

医药行业研究小组

赵波
+86 22 2845 1632
甘英健
陈晨

通信行业研究小组

徐勇
+86 10 6810 4602

节能环保行业研究

张敬华
+86 10 6810 4651
刘蕾
+86 10 6810 4662

餐饮旅游行业研究

刘瑀
+86 22 2386 1670
杨旭
+86 22 2845 1879

非银金融行业研究

洪程程
+86 10 6810 4609

中小盘行业研究

徐中华
+86 10 6810 4898

金融科技行业研究

王洪磊 (部门副经理)
+86 22 2845 1975
张源

传媒行业研究

姚磊

固定收益研究

冯振
+86 22 2845 1605
夏捷
+86 22 2386 1355

金融工程研究

宋昶
+86 22 2845 1131
刘洋
+86 22 2386 1563
李莘泰
+86 22 2387 3122
张世良

金融工程研究

祝涛
+86 22 2845 1653
李元玮
+86 22 2387 3121
郝惊
+86 22 2386 1600

流动性、战略研究&部门经理

周喜
+86 22 2845 1972

策略研究

宋亦威
+86 22 2386 1608
严佩佩

宏观研究

宋亦威
+86 22 2386 1608
张扬
+86 22 28451945
孟凡迪

博士后工作站

朱林宁 资产配置
+86 22 2387 3123
张佳佳 资产配置
张一帆 公用事业、信用评级

综合质控&部门经理

齐艳莉
+86 22 2845 1625

机构销售•投资顾问

朱艳君
+86 22 2845 1995
刘璐

合规管理&部门经理

任宪功
+86 10 6810 4615

风控专员

白骥玮
+86 22 2845 1659

渤海证券研究所

天津

天津市南开区宾水西道 8 号

邮政编码: 300381

电话: (022) 28451888

传真: (022) 28451615

北京

北京市西城区西直门外大街甲 143 号 凯旋大厦 A 座 2 层

邮政编码: 100086

电话: (010) 68104192

传真: (010) 68104192

渤海证券研究所网址: www.ewww.com.cn