

受减值损失加提影响，券商业绩环比下滑 1.63%

非银行金融行业

核心观点：

推荐

维持评级

1. 事件

近期，35 家上市券商已悉数披露 2018 年 12 月财务数据。

2. 我们的分析与判断

简单加总合并口径测算，35 家上市券商 12 月单月实现营业收入 296.72 亿元，环比增长 63.66%，30 家券商¹同比增长 2.77%；单月实现净利润合计 71.88 亿元，环比下降 1.63%，30 家券商同比下降 27.35%；月末净资产合计 13965.29 亿元，环比下降 0.41%，30 家券商同比增长 2.77%。国泰君安（601211.SH）、华泰证券（601688.SH）和海通证券（600837.SH）净利润居行业前三甲，分别实现净利润 12.07 亿元、11.16 亿元以及 10.30 亿元；东兴证券（601198.SH）、华泰证券（601688.SH）和国泰君安（601211.SH）净利涨幅居前，分别增长 299.67%、224.91% 和 148.53%。

券商营收环比增长预计与年末结账因素有关，而信用业务减值损失加提或成为净利下滑主因。12 月沪深两市股基累计成交金额 6.34 万亿元，环比减少 28.78%；日均成交额 3168.53 亿元，环比减少 21.66%。两融余额有所下降。12 月末市场两融余额为 7557.04 亿元，与上月末减少 1.87%。股权融资规模持续增长但 IPO 表现不佳，债券融资规模下滑。12 月股权融资规模合计 915.60 亿元，环比增加 81.90%，其中 IPO 5 家，募集资金 28.44 亿元，环比减少 70.61%；增发 21 家，募集资金 658.58 亿元，环比增加 226.38%。债券承销规模合计 6330.64 亿元，环比减少 18.40%。投资交易业务方面，12 月中债总全价指数上升 1.04%；12 月股票市场震荡，上证综指下跌 3.64%，沪深 300 下降 5.11%。自营债券类投资收益预计稳健增长，权益类投资收益下滑。净利润层面，12 月多家券商加提减值准备，导致利润下滑。截至目前披露减值损失的券商中，太平洋（601099.SH）、方正证券（601901.SH）、兴业证券（601377.SH）和中原证券（601375.SH）分别计提减值准备 9.72 亿元、2.48 亿元、6.51 亿元和 2.16 亿元。

3. 投资建议

全面降准缓解流动性压力，货币政策宽松加码，提振市场信心。此次降准将于 2019 年 1 月 15 日和 1 月 25 日分别下调 0.5 个百分点，释放近 1.5 万亿资金，考虑其他操作净释放长期资金约 8000 亿元，有利于缓解春节现金投放对流动性扰动，为实体经济转型发展营造适宜的货币环境，提振市场信心。2018Q4 以来，板块政策环境边际改善，多项利好政策密集出台，缓解股票质押风险，设立科创板，促进创新业务发展，有望为券商带来新的业务增长点，相关业务或将在 2019 年迎来业绩释放。与此同时，在政策利好的刺激下，2019 年市场环境相对 2018 年预计会有改善，成交活跃度有望提升，推动券商整体业绩改善和估值修

分析师

武平平

☎: 010-66568224

✉: wupingping@chinastock.com.cn

执业证书编号: S0130516020001

张一纬

✉: zhangyiwei_yj@chinastock.com.cn

执业证书编号: S0130519010001

特此鸣谢

杨策

☎: 010-66568643

✉: yangce_yj@chinastock.com.cn

对本报告的编制提供信息

¹由于 2017 年同期数据缺失，计算同比时剔除 2018 年新上市的华西证券（002926.SZ）、中信建投（601066.SH）、南京证券（601990.SH）、天风证券（601162.SH）和长城证券（002939.SZ）

复。行业“马太效应”加剧，强者恒强，集中度持续提升逻辑不变，我们持续看好龙头券商配置机会。个股方面，持续推荐中信证券（600030.SH）、华泰证券（601688.SH）和海通证券（600837.SH）。

4. 风险提示

市场波动对业务影响大。

表 1: 券商业绩情况-合并口径 (亿元)

		营业收入			净利润			净资产		
		数值	同比	环比	数值	同比	环比	数值	同比	环比
000166.SZ	申万宏源	15.69	-6.26%	68.67%	2.88	-44.26%	0.20%	706.88	27.98%	0.51%
000686.SZ	东北证券	5.01	83.86%	156.62%	-0.73	30.07%	--	151.23	-3.88%	0.59%
000728.SZ	国元证券	4.70	10.53%	86.25%	1.99	46.34%	60.54%	235.69	-2.97%	0.64%
000750.SZ	国海证券	2.12	219.18%	20.84%	-0.66	57.04%	-215.94%	131.65	-1.74%	0.52%
000776.SZ	广发证券	12.83	-43.46%	30.87%	3.49	-69.11%	-16.04%	803.34	0.43%	0.86%
000783.SZ	长江证券	1.32	-78.32%	-67.72%	-2.11	-515.40%	-448.30%	272.25	0.70%	1.65%
002500.SZ	山西证券	2.07	73.80%	22.03%	0.93	539.56%	146.41%	134.24	-0.61%	-0.48%
600030.SH	中信证券	22.51	-9.26%	-0.91%	6.52	-25.72%	-61.31%	1315.75	2.00%	0.56%
600109.SH	国金证券	6.72	168.04%	111.55%	1.87	177.51%	88.48%	192.29	3.01%	-0.26%
600369.SH	西南证券	3.53	10.26%	160.22%	-2.70	-551.26%	--	181.69	-4.98%	2.88%
600837.SH	海通证券	25.55	113.34%	92.03%	10.30	125.31%	37.10%	1118.60	1.24%	0.27%
600999.SH	招商证券	16.02	21.44%	50.18%	6.16	18.51%	25.77%	789.26	1.27%	-0.22%
601099.SH	太平洋	0.82	-66.56%	-14.04%	-6.50	--	--	105.14	-10.17%	4.64%
601377.SH	兴业证券	8.72	57.20%	89.65%	-1.58	--	-764.52%	313.20	-3.30%	1.41%
601555.SH	东吴证券	6.24	80.60%	121.88%	0.71	50.03%	0.40%	197.47	-2.68%	0.55%
601688.SH	华泰证券	22.59	-48.24%	169.48%	11.16	-54.20%	224.91%	1044.78	17.49%	-0.24%
601788.SH	光大证券	12.17	8.49%	49.90%	6.77	22.59%	128.50%	502.90	1.05%	-0.07%
601901.SH	方正证券	8.35	67.49%	71.87%	-0.03	-101.67%	-101.92%	459.48	0.47%	1.07%
002673.SZ	西部证券	1.52	-54.22%	-18.02%	-0.99	-268.01%	-493.04%	174.28	-0.62%	0.84%
002736.SZ	国信证券	15.52	18.81%	58.34%	7.06	10.71%	32.55%	515.64	1.50%	0.23%
601198.SH	东兴证券	5.70	32.10%	174.29%	2.20	193.43%	299.67%	193.49	1.69%	0.58%
600958.SH	东方证券	6.01	-49.15%	17.68%	0.30	-86.89%	-83.10%	521.74	-1.45%	0.64%
601211.SH	国泰君安	32.96	59.67%	158.87%	12.07	44.25%	148.53%	1273.09	0.87%	-0.09%
600061.SH	国投资本	9.33	-11.08%	34.42%	1.39	-58.11%	-1.77%	303.92	0.31%	0.89%
002797.SZ	第一创业	1.82	-15.97%	83.45%	-0.40	-240.24%	--	94.76	-0.19%	0.91%
600909.SH	华安证券	1.47	-29.10%	-3.74%	0.35	-13.58%	-39.92%	122.14	1.08%	0.27%
601375.SH	中原证券	0.75	-39.10%	-28.39%	-1.05	--	-478.40%	97.00	-3.64%	1.05%
601881.SH	中国银河	15.14	74.32%	51.08%	6.34	597.06%	47.37%	657.08	2.03%	0.09%
601878.SH	浙商证券	1.99	-17.34%	-3.08%	0.27	-16.08%	-35.49%	137.21	7.01%	-0.26%
601108.SH	财通证券	3.74	-6.81%	172.34%	0.67	-43.87%	134.24%	196.05	-4.08%	0.66%
30 家券商		272.91	2.77%	62.84%	66.69	-27.35%	-3.47%	12942.25	2.77%	-0.43%
002926.SZ	华西证券	2.03	NA	30.23%	0.09	NA	-59.45%	182.04	NA	-0.18%
601066.SH	中信建投	13.30	NA	76.19%	4.67	NA	67.13%	460.55	NA	0.13%
601990.SH	南京证券	1.11	NA	-9.34%	-0.21	NA	-168.74%	105.15	NA	0.31%
601162.SH	天风证券	4.36	NA	131.02%	0.05	NA	-86.76%	111.50	NA	0.59%
002939.SZ	长城证券	3.01	NA	101.86%	0.60	NA	91.65%	163.80	NA	0.30%
35 家券商		296.72	NA	63.66%	71.88	NA	-1.63%	13965.29	NA	-0.41%

资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

备注: 由于 2017 年同期数据缺失, 计算同比时剔除 2018 年新上市的华西证券 (002926.SZ)、中信建投 (601066.SH)、南京证券 (601990.SH)、天风证券 (601162.SH) 和长城证券 (002939.SZ)

表 2: 券商业绩情况-母公司口径 (亿元)

		营业收入			净利润			净资产		
		数值	同比	环比	数值	同比	环比	数值	同比	环比
000166.SZ	申万宏源	14.44	-7.28%	71.11%	2.64	-43.68%	6.50%	623.93	25.26%	0.61%
000686.SZ	东北证券	4.52	92.63%	123.36%	-0.56	44.69%	-633.78%	142.42	-4.22%	0.72%
000728.SZ	国元证券	4.70	10.53%	86.25%	1.99	46.34%	60.54%	235.69	-2.97%	0.64%
000750.SZ	国海证券	2.12	219.18%	20.84%	-0.66	57.04%	-215.94%	131.65	-1.74%	0.52%
000776.SZ	广发证券	10.40	-42.48%	19.96%	3.25	-65.28%	-10.65%	756.72	-0.41%	0.75%
000783.SZ	长江证券	-0.53	-111.00%	-115.60%	-2.78	--	-598.58%	251.46	0.40%	2.08%
002500.SZ	山西证券	1.31	53.25%	-7.34%	0.45	261.47%	46.46%	122.67	0.10%	-0.13%
600030.SH	中信证券	21.44	-7.04%	-2.25%	6.47	-21.13%	-61.36%	1254.50	1.81%	0.59%
600109.SH	国金证券	6.72	168.04%	111.55%	1.87	177.51%	88.48%	192.29	3.01%	-0.26%
600369.SH	西南证券	3.53	10.26%	160.22%	-2.70	-551.26%	--	181.69	-4.98%	2.88%
600837.SH	海通证券	23.76	121.72%	88.62%	9.43	145.40%	32.95%	1082.07	1.26%	0.36%
600999.SH	招商证券	14.25	22.17%	43.50%	5.35	26.62%	20.26%	754.97	0.43%	-0.13%
601099.SH	太平洋	0.82	-66.56%	-14.04%	-6.50	--	--	105.14	-10.17%	4.64%
601377.SH	兴业证券	8.56	65.39%	104.39%	-1.42	--	--	304.89	-1.31%	1.33%
601555.SH	东吴证券	6.24	80.60%	121.88%	0.71	50.03%	0.40%	197.47	-2.68%	0.55%
601688.SH	华泰证券	16.42	-55.69%	174.44%	7.53	-65.83%	216.58%	948.48	20.54%	0.12%
601788.SH	光大证券	8.97	12.48%	20.20%	4.90	57.14%	83.99%	487.55	0.69%	-0.10%
601901.SH	方正证券	6.86	76.62%	78.89%	-0.25	-114.95%	-120.11%	374.05	2.58%	1.37%
002673.SZ	西部证券	1.52	-54.22%	-18.02%	-0.99	-268.01%	-493.04%	174.28	-0.62%	0.84%
002736.SZ	国信证券	15.52	18.81%	58.34%	7.06	10.71%	32.55%	515.64	1.50%	0.23%
601198.SH	东兴证券	5.70	32.10%	174.29%	2.20	193.43%	299.67%	193.49	1.69%	0.58%
600958.SH	东方证券	2.80	-56.02%	-17.29%	-0.06	-103.39%	-104.19%	483.50	-3.27%	0.76%
601211.SH	国泰君安	28.38	74.79%	155.85%	11.58	64.69%	156.56%	1125.45	0.70%	-0.24%
600061.SH	国投资本	9.33	-11.08%	34.42%	1.39	-58.11%	-1.77%	303.92	0.31%	0.89%
002797.SZ	第一创业	1.25	-17.00%	29.20%	-0.72	-711.06%	-748.69%	86.54	0.64%	1.07%
600909.SH	华安证券	1.47	-29.10%	-3.74%	0.35	-13.58%	-39.92%	122.14	1.08%	0.27%
601375.SH	中原证券	0.75	-39.10%	-28.39%	-1.05	--	-478.40%	97.00	-3.64%	1.05%
601881.SH	中国银河	14.03	89.53%	46.37%	6.32	734.78%	45.66%	644.27	1.95%	0.09%
601878.SH	浙商证券	1.68	-20.59%	-0.12%	0.23	-18.29%	-38.82%	118.71	1.69%	-0.25%
601108.SH	财通证券	2.20	-21.47%	140.32%	0.67	-31.73%	141.25%	188.49	-4.59%	0.68%
30 家券商		239.17	4.59%	55.99%	56.70	-28.67%	-12.54%	12201.06	2.54%	-0.50%
002926.SZ	华西证券	2.03	NA	30.23%	0.09	NA	-59.45%	182.04	NA	-0.18%
601066.SH	中信建投	13.30	NA	76.19%	4.67	NA	67.13%	460.55	NA	0.13%
601990.SH	南京证券	1.11	NA	-9.34%	-0.21	NA	-168.74%	105.15	NA	0.31%
601162.SH	天风证券	4.36	NA	131.02%	0.05	NA	-86.76%	111.50	NA	0.59%
002939.SZ	长城证券	3.01	NA	101.86%	0.60	NA	91.65%	163.80	NA	0.30%
35 家券商		262.98	NA	57.44%	61.90	NA	-10.06%	13224.10	NA	-0.47%

资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

备注: 由于 2017 年同期数据缺失, 计算同比时剔除 2018 年新上市的华西证券 (002926.SZ)、中信建投 (601066.SH)、南京证券 (601990.SH)、天风证券 (601162.SH) 和长城证券 (002939.SZ)

评级标准

银河证券行业评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来6—12个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报20%及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报。该评级由分析师给出。

中性：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）与交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）低于交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报10%及以上。该评级由分析师给出。

银河证券公司评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来6—12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报20%及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：是指未来6—12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%—20%。该评级由分析师给出。

中性：是指未来6—12个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：是指未来6—12个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%及以上。该评级由分析师给出。

武平平，非银行金融行业分析师。本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位和执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

张一纬，非银行金融行业分析师。本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位和执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券，银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。银河证券认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

银河证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。银河证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部份，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给银河证券客户的，属于机密材料，只有银河证券客户才能参考或使用，如接收人并非银河证券客户，请及时退回并删除。

所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为银河证券的商标、服务标识及标记。

银河证券版权所有并保留一切权利。

联系

中国银河证券股份有限公司研究院

深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层
北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座
北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座
北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座
上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 楼
公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：詹璐 0755-83453719 zhanlu@chinastock.com.cn
海外机构：尚薇 010-83574522 shangwei@chinastock.com.cn
北京地区：王婷 010-66568908 wangting@chinastock.com.cn
海外机构：舒英婷 010-66561317 shuyingting@chinastock.com.cn
上海地区：何婷婷 021-20252612 hetingting@chinastock.com.cn