

证券行业月报（2018年12月）

增提减值，轻装上阵

推荐（维持）

- **12月业绩边际改善，全年净利润合计同比下降28%**。A股直接上市券商12月合计实现营业收入296.72亿元，环比+74%，同比+12%，创造净利润71.88亿元，环比+16%，同比-6%（可比口径）。2018年1-12月可比的28家上市券商累计营业收入1728亿元，同比-14%，累计净利润576亿元，同比-28%，降幅收窄（前值为-30%）。
- 个股方面，年末业绩分化严重，直接上市券商亏损家数增多。据披露，太平洋、方正证券等在12月计提大笔减值准备，太平洋计提9.72亿元，其全年累计亏损达9.23亿元；方正证券本月计提2.48亿元减值准备，其全年累计净利润5.58亿元，同比-61%。太平洋管理层针对公司自身情况选择了更为保守的减值计提策略，大幅计提不具备行业广泛性。今年中小券商业绩整体不佳，太平洋证券全年亏损已定，增提年内减值将有利于公司着力于明年，取得业绩的回升。
- **12月主要市场指标：（1）指数下行，债市持续向好**。沪深300指数12月末收于3011点，环比降5.11%，创业板指降5.93%。10年国债收益率下行20bp。（2）**两市交投活跃度收缩**。12月日均成交额2640亿元（环比-25%，同比-30%）。交易日减少，月换手率为14.98%，较上月减少6.28个百分点。月末两融余额环比下降1.87%至7557亿元。12月末股票质押余额环比上行3.08%，增速继续保持平缓。（3）**再融资大增，债承环比持稳，IPO继续承压**。12月IPO共5家（上月为8家），增发21家（上月为13家）。股权融资金额合计916亿元，较11月环比再增82%。其中，IPO募资金额28亿元（环比-71%，同比-83%），再融资金额887亿元（环比+118%，同比-57%）。12月公司债和企业债合计募资2481亿元（环比-5%，同比+179%）。
- 全年来看，2018年A股成交额较去年收缩20%，年末两融余额较年初下滑26%，尤其下半年以来市场人气持续走低。2018年IPO、再融资规模明显下降，较去年同比分别-40%、-28%。四季度IPO发行节奏有所加快，但仍处于低位，再融资边际回暖。债承实现同比+28%的增长，收入端无法冲抵股权项目的收缩，投行收入整体承压。券商资管尚处于调结构中，规模下降但收入保持稳定，截至三季度末，券商资管总规模14.2万亿，较年初下降16%。
- **投资建议**：2018年全年沪深300跌幅25%，券商指数跌幅24%，小幅跑赢大盘1.59个百分点。随着市场低迷，新的监管周期有望重启。监管对于券商创新尝试持鼓励态度，科创板、沪伦通等近期将逐步实现，利于券商的估值修复。头部券商凭借业务成熟度、资本以及风控优势，具备当前阶段创新所需要素，有望率先受益。中小券商抗市场风险能力弱，经营持续承压，行业有望进入整合的有利时期。继续看好大券商，目前PB估值处于1-1.4倍，重点推荐中信证券、华泰证券。
- **风险提示**：流动性改善不及预期，二级市场交投持续不振，券商创新存在阻力，金融监管超预期

重点公司盈利预测、估值及投资评级

简称	股价(元)	EPS(元)			PE(倍)			PB	评级
		2018E	2019E	2020E	2018E	2019E	2020E		
中信证券	16.97	0.97	1.15	1.38	17.49	14.76	12.3	1.37	推荐
华泰证券	17.77	1.21	1.32	1.44	14.69	13.46	12.34	1.68	推荐

资料来源：Wind，华创证券预测

注：股价为2019年01月11日收盘价

华创证券研究所

证券分析师：洪锦屏

电话：0755-82755952
邮箱：hongjinping@hcyjs.com
执业编号：S0360516110002

证券分析师：王舫朝

电话：010-66500995
邮箱：wangfangzhao@hcyjs.com
执业编号：S0360518010003

证券分析师：徐康

电话：021-20572556
邮箱：xukang@hcyjs.com
执业编号：S0360518060005

联系人：方嘉悦

电话：0755-82756801
邮箱：fangjiayue@hcyjs.com

行业基本数据

		占比%
股票家数(只)	40	1.12
总市值(亿元)	19,358.91	3.87
流通市值(亿元)	13,585.84	3.75

相对指数表现

%	1M	6M	12M
绝对表现	0.94	12.01	-17.09
相对表现	4.82	23.4	9.66



相关研究报告

《证券行业月报（2018年11月）：月经营数据波动大，累计净利降幅收窄》

2018-12-10

《证券行业跟踪报告：券商有望进入战略配置阶段》

2018-12-24

《券商发展新时期：并购重组，头部集中》

2018-12-25

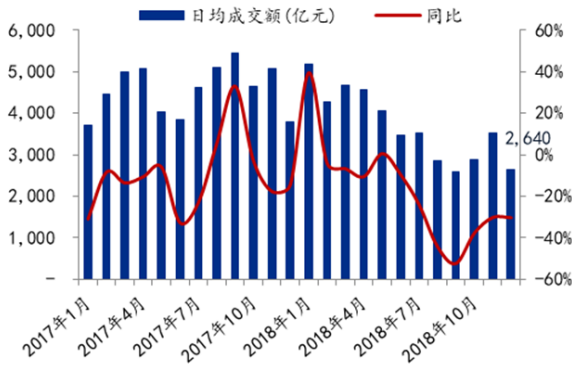
图表 1 上市券商 12 月经营数据（单位：亿元）

	单月数据						累计数据			
	营业收入	同比	环比	净利润	同比	环比	营业收入	同比	净利润	同比
中信证券	22.51	-9%	92%	6.52	-26%	12%	196.96	-8%	74.20	-18%
国泰君安	32.96	60%	159%	12.07	44%	149%	194.93	-1%	74.07	-17%
华泰证券	22.59	0%	169%	11.16	232%	225%	150.40	-14%	73.51	-11%
海通证券	25.55	113%	92%	10.30	125%	37%	126.21	-4%	60.45	-8%
广发证券	12.83	-43%	31%	3.49	-69%	-16%	112.45	-28%	45.25	-37%
申万宏源	15.69	-6%	69%	2.88	-44%	0%	113.72	0%	42.16	-5%
招商证券	16.02	21%	50%	6.16	19%	26%	102.54	-11%	42.05	-16%
国信证券	15.52	19%	58%	7.06	11%	33%	92.40	-18%	33.16	-24%
中国银河	15.14	74%	51%	6.34	597%	47%	88.12	-16%	28.78	-21%
光大证券	12.17	8%	50%	6.77	23%	129%	63.77	-14%	21.16	-37%
安信证券	9.33	-11%	34%	1.39	-58%	-2%	51.99	-15%	13.22	-40%
东方证券	6.01	-49%	18%	0.30	-87%	-83%	53.69	-39%	12.55	-62%
兴业证券	8.72	57%	90%	-1.58	2281%	-765%	48.22	-27%	11.27	-47%
东兴证券	5.70	32%	174%	2.20	193%	300%	29.57	-9%	10.53	-14%
国金证券	6.72	168%	112%	1.87	178%	88%	34.28	-15%	9.77	-16%
财通证券	3.74	-7%	172%	0.67	-44%	134%	28.95	-	8.02	-
华西证券	2.03	-	30%	0.09	-	-59%	24.01	-	7.95	-
方正证券	8.35	67%	72%	-0.03	-102%	-102%	44.53	-11%	5.58	-61%
浙商证券	1.99	-17%	-3%	0.27	-16%	-35%	21.62	-	5.55	-
国元证券	4.70	11%	86%	1.99	46%	61%	20.95	-27%	5.02	-48%
东吴证券	6.24	81%	122%	0.71	50%	0%	27.38	-1%	4.26	-44%
华安证券	1.47	-29%	-4%	0.35	-14%	-40%	13.96	-22%	4.17	-35%
长江证券	1.32	-78%	-68%	-2.11	-515%	-448%	37.98	-25%	3.63	-75%
西部证券	1.52	-54%	-18%	-0.99	268%	-493%	19.35	-33%	3.35	-62%
山西证券	2.07	74%	22%	0.93	-540%	146%	14.60	-26%	2.83	-47%
第一创业	1.82	-16%	83%	-0.40	-240%	-1700%	14.26	-2%	2.05	-45%
东北证券	5.01	84%	157%	-0.73	-30%	1565%	22.24	-4%	1.63	-69%
西南证券	3.53	10%	160%	-2.70	-551%	-12965%	23.72	-17%	1.03	-88%
国海证券	2.12	219%	21%	-0.66	-57%	-216%	12.62	-29%	0.08	-97%
南京证券	1.11	-	-9%	-0.21	-	-169%	-	-	-	-
中信建投	13.30	-	76%	4.67	-	67%	-	-	-	-
天风证券	4.36	-	131%	0.05	-	-87%	-	-	-	-
长城证券	3.01	-	102%	0.60	-	92%	-	-	-	-
中原证券	0.75	-39%	-28%	-1.05	-4391%	-478%	9.39	-35%	-0.54	-113%
太平洋	0.82	-67%	-14%	-6.50	-1534%	-5337%	7.66	-40%	-9.23	-648%
合计	296.72	12%	74%	71.88	-6%	16%	1727.86	-14%	575.97	-28%
华创证券	2.28	394%	39%	-0.57	517%	53%	18.30	26%	2.40	17%
江海证券	2.41	-36%	34%	-0.39	-137%	-136%	11.85	-8%	-1.90	-156%
华鑫证券	1.79	153%	199%	-0.31	-889%	87%	10.15	-	-1.39	-

	单月数据						累计数据			
	营业收入	同比	环比	净利润	同比	环比	营业收入	同比	净利润	同比
广州证券	0.73	-	-57%	-1.29	-	571%	12.61	-	-2.48	-

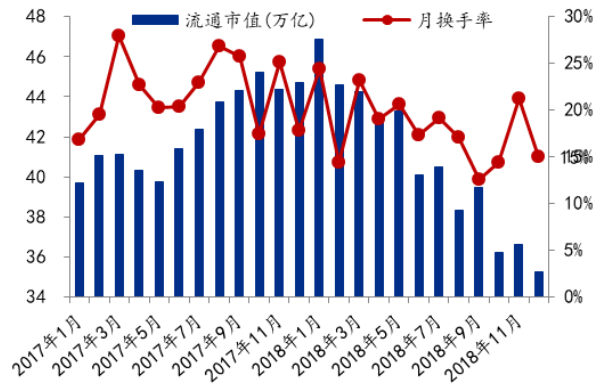
资料来源: 公司公告, 华创证券

图表 2 日均成交额环比降 25%



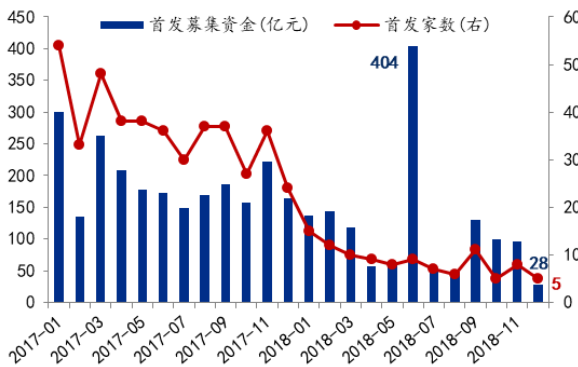
资料来源: wind, 华创证券

图表 3 月换手率减少 6.28 个百分点



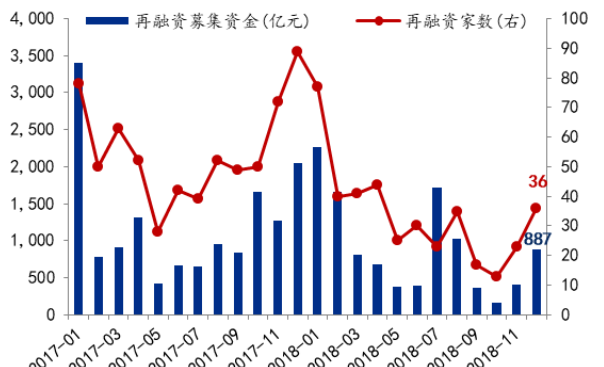
资料来源: wind, 华创证券

图表 4 IPO 募资处于低位



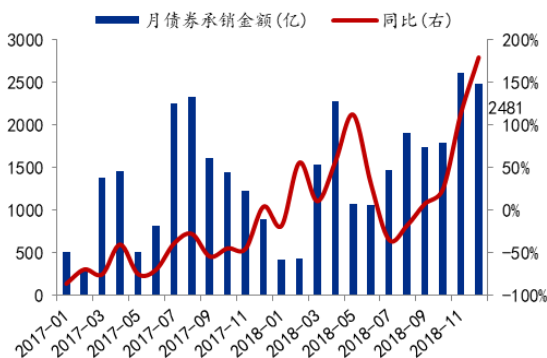
资料来源: wind, 华创证券

图表 5 再融资环比增 118%



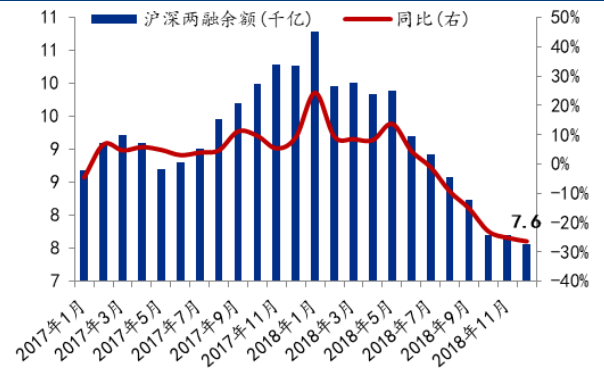
资料来源: wind, 华创证券

图表 6 公司债+企业债承销金额环比降 5%



资料来源: wind, 华创证券

图表 7 月末两融余额 7557 亿元



资料来源: wind, 华创证券

非银组团队介绍

组长、首席分析师：洪锦屏

华南理工大学管理学硕士。曾任职于招商证券。2016年加入华创证券研究所。2010年获得新财富非银行金融最佳分析师第二名（团队），2015年金牛奖非银金融第五名，2017年金牛奖非银金融第四名。

高级分析师：王舫朝

英国杜伦大学经济学硕士。曾任职于中信建投证券。2018年加入华创证券研究所。

分析师：徐康

英国纽卡斯尔大学经济学硕士。曾任职于平安银行。2016年加入华创证券研究所。2017年金牛奖非银金融第四名团队成员。

助理研究员：方嘉悦

香港中文大学经济学硕士。2017年加入华创证券研究所。2017年金牛奖非银金融第四名团队成员。

助理研究员：张径炜

西南财经大学硕士。2018年加入华创证券研究所。

华创证券机构销售通讯录

地区	姓名	职务	办公电话	企业邮箱
北京机构销售部	张昱洁	北京机构销售总监	010-66500809	zhangyujie@hcyjs.com
	杜博雅	高级销售经理	010-66500827	duboya@hcyjs.com
	侯春钰	销售经理	010-63214670	houchunyu@hcyjs.com
	侯斌	销售助理	010-63214683	houbin@hcyjs.com
	过云龙	销售助理	010-63214683	guoyunlong@hcyjs.com
	刘懿	销售助理	010-66500867	liuyi@hcyjs.com
广深机构销售部	张娟	所长助理、广深机构销售总监	0755-82828570	zhangjuan@hcyjs.com
	王栋	高级销售经理	0755-88283039	wangdong@hcyjs.com
	汪丽燕	高级销售经理	0755-83715428	wangliyan@hcyjs.com
	罗颖茵	高级销售经理	0755-83479862	luoyingyin@hcyjs.com
	段佳音	销售经理	0755-82756805	duanjiayin@hcyjs.com
	朱研	销售经理	0755-83024576	zhuyan@hcyjs.com
	杨英伟	销售助理	0755-82756804	yangyingwei@hcyjs.com
上海机构销售部	石露	华东区域销售总监	021-20572588	shilu@hcyjs.com
	沈晓瑜	资深销售经理	021-20572589	shenxiaoyu@hcyjs.com
	杨晶	高级销售经理	021-20572582	yangjing@hcyjs.com
	张佳妮	高级销售经理	021-20572585	zhangjiani@hcyjs.com
	沈颖	销售经理	021-20572581	shenyi@hcyjs.com
	乌天宇	高级销售经理	021-20572506	wutianyu@hcyjs.com
	汪子阳	销售经理	021-20572559	wangziyang@hcyjs.com
	柯任	销售经理	021-20572590	keren@hcyjs.com
	何逸云	销售经理	021-20572591	heyiyun@hcyjs.com
	张敏敏	销售经理	021-20572592	zhangminmin@hcyjs.com
蒋瑜	销售助理	021-20572509	jiangyu@hcyjs.com	

华创行业公司投资评级体系(基准指数沪深300)

公司投资评级说明:

- 强推: 预期未来6个月内超越基准指数20%以上;
- 推荐: 预期未来6个月内超越基准指数10% - 20%;
- 中性: 预期未来6个月内相对基准指数变动幅度在-10% - 10%之间;
- 回避: 预期未来6个月内相对基准指数跌幅在10% - 20%之间。

行业投资评级说明:

- 推荐: 预期未来3-6个月内该行业指数涨幅超过基准指数5%以上;
- 中性: 预期未来3-6个月内该行业指数变动幅度相对基准指数-5% - 5%;
- 回避: 预期未来3-6个月内该行业指数跌幅超过基准指数5%以上。

分析师声明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的分析师在此作以下声明:

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断; 分析师对任何其他券商发布的所有可能存在雷同的研究报告不负有任何直接或者间接的可能责任。

免责声明

本报告仅供华创证券有限责任公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的,但本公司不保证其准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断。在不同时期,本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司在知晓范围内履行披露义务。

报告中的内容和意见仅供参考,并不构成本公司对具体证券买卖的出价或询价。本报告所载信息不构成对所涉及证券的个人投资建议,也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况,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的书面或口头承诺均为无效。本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的预期收入可能会波动。

本报告版权仅为本公司所有,本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用本报告的任何部分。如征得本公司许可进行引用、刊发的,需在允许的范围内使用,并注明出处为“华创证券研究”,且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

证券市场是一个风险无时不在的市场,请您务必对盈亏风险有清醒的认识,认真考虑是否进行证券交易。市场有风险,投资需谨慎。

华创证券研究所

北京总部	广深分部	上海分部
地址: 北京市西城区锦什坊街26号 恒奥中心C座3A	地址: 深圳市福田区香梅路1061号 中投国际商务中心A座19楼	地址: 上海浦东银城中路200号 中银大厦3402室
邮编: 100033	邮编: 518034	邮编: 200120
传真: 010-66500801	传真: 0755-82027731	传真: 021-50581170
会议室: 010-66500900	会议室: 0755-82828562	会议室: 021-20572500