

券商 1 月业绩：市场企稳回升，龙头优势巩固



核心观点

- **19 年 1 月股债均向好，券商业绩降幅收窄。**根据目前已公布的 30 家上市券商数据，1 月共实现营业收入 163.7 亿元，同比+2%，环比-36%；实现净利润 58.95 亿元，同比-4%，环比-7%。对券商进行横向对比可以看到，净利润前三名的券商为中信证券、广发证券和招商证券，净利润分别为 7.53、4.97 和 4.47 亿元。总体来看，2019 年 1 月股债均表现较好，考虑到 2018 年 12 月部分券商受子公司分红等因素影响提高了业绩基数，且 18 年 1 月市场亦显著上涨，因此本月业绩同比环比均小幅下滑。
- **高 Beta 业务：股债均显著上涨，交投活跃度提升。**1 月上证综指收益率+3.6%（12 月收益率-3.6%）；深证成指收益率+3.3%（12 月收益率-5.8%）。12 月 A 股日均成交额 2967 亿元，环比+12.4%；18 年日均成交额 3691 亿元，若后续市场成交额不能持续提升，19 全年经纪业务收入大概率承压。虽然指数上行，但市场预期却并不十分乐观，1 月末两融规模 7282 亿元，环比-3.6%。在债券市场方面，1 月中证全债指数收益率+1.0%，延续增长势头。
- **低 Beta 业务：股权融资均上行，债权融资小幅下滑，关注科创板推进。**1 月份股权融资规模 1213 亿元，环比+33%，IPO 与再融资金额分别环比+346% 和+54%。债券发行 3.3 万亿元，环比-12%；其中，企业债和公司债发行规模 1823 亿元，环比-24%。19 年市场关注的核心在于科创板，目前证监会和上交所已经发布了相关征求意见稿，预计 1 季度有望正式出台。我们认为，试点初期考验券商的 IPO 储备情况，投行与直投部门项目源丰富的公司能够把握机遇、显著受益。资管业务方面，12 月新成立券商集合资管份额 114 亿份，环比-17%。证监会 16 年以来对券商资管通道业务的整顿颇具成效，下一步的业绩弹性主要在于券商资管的主动管理能力。
- **18 年末的股票质押减值计提，使得券商在 19 年能够轻装上阵，业绩有望见底。**按照 18 年末市场估值水平，多家券商计提了股票质押业务的减值准备，也将这一业务的风险积累在 18 年报业绩中充分反映出来。考虑到目前市场指数仍处于较低水平，预计 19 年质押业务对券商业绩的负面影响会显著减弱，随着市场企稳、行业业绩有望见底。

投资建议与投资标的

- 当前券商板块估值 1.4xPB，相较于 18 年 10 月份受股票质押风险暴露影响而达到的最低水平，整体估值有所回升，但从更长的时间周期来看，仍处于性价比较高的底部区间。基于当前市场环境及政策趋势，我们认为综合实力强劲、投行资源丰富的券商更加收益，其业绩与估值弹性也更强，推荐中信证券(600030，增持)、华泰证券(601688，增持)、广发证券(000776，增持)、中信建投(601066，增持)。

风险提示

- 系统性风险对券商业绩与估值的压制；监管收紧对券商业绩形成冲击。

行业评级

看好 中性 看淡 (维持)

国家/地区

中国/A 股

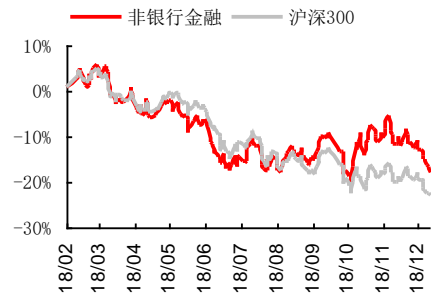
行业

非银行金融

报告发布日期

2019 年 02 月 13 日

行业表现



资料来源：WIND

证券分析师

唐子佩

021-63325888*6083

tangzipai@orientsec.com.cn

执业证书编号：S0860514060001

张潇

021-63325888*6253

zhangxiao@orientsec.com.cn

执业证书编号：S0860517080003

相关报告

股票质押规则放松，风险化解深度推进 2019-01-20

券商 2005-2018 年复盘：细数外部驱动因素，知往鉴今精选个股 2019-01-16

券商 12 月业绩分化，龙头优势持续确认 2019-01-10

券商 12 月业绩分化，龙头优势持续确认 2019-01-10

表 1：上市券商 2019 年 1 月收入数据（百万元）

	1 月	同比	环比	年化	累计同比	年化同比
中信	2,215	39%	-2%	26,575	39%	28%
广发	1,135	-23%	-12%	13,621	-23%	21%
海通	1,025	-4%	-60%	12,297	-4%	-3%
华泰	1,102	-28%	-51%	13,223	-28%	-2%
招商	1,092	-19%	-32%	13,105	-19%	28%
光大	-	n/a	n/a	-	n/a	n/a
长江	563	-6%	327%	6,750	-6%	78%
国元	261	-1%	-44%	3,138	-1%	50%
西南	230	-11%	-35%	2,764	-11%	17%
申宏	903	75%	-42%	10,832	75%	-5%
太平洋	-	n/a	n/a	-	n/a	n/a
东北	359	170%	-28%	4,307	170%	94%
国金	358	13%	-47%	4,299	13%	25%
兴业	565	-3%	-35%	6,783	-3%	41%
山西	204	147%	-2%	2,443	147%	67%
方正	433	66%	-39%	5,192	66%	48%
国海	165	-17%	-22%	1,978	-17%	57%
东吴	291	30%	-53%	3,495	30%	28%
西部	376	25%	147%	4,513	25%	133%
国信	934	22%	-40%	11,205	22%	21%
东方	-	n/a	n/a	-	n/a	n/a
东兴	244	40%	-57%	2,928	40%	-1%
国君	1,353	-32%	-59%	16,237	-32%	-17%
安信	393	-6%	-58%	4,716	-6%	-9%
一创	165	63%	-9%	1,980	63%	39%
华安	208	77%	41%	2,495	77%	79%
江海	159	44%	-34%	1,908	44%	61%
中原	110	-13%	46%	1,319	-13%	40%
银河	-	n/a	n/a	-	n/a	n/a
华创	-	n/a	n/a	-	n/a	n/a
浙商	-	n/a	n/a	-	n/a	n/a
财通	314	-16%	-16%	3,762	-16%	30%
建投	795	n/a	-0	-	n/a	n/a
南京	124	n/a	0	-	n/a	n/a
华西	224	0	0	-	0	n/a
华鑫	76	-0	-0	-	-0	n/a
合计（已披露）	16,374	2%	-36%	181,865	2%	8%

数据来源：公司公告，东方证券研究所

表 2：上市券商 2019 年 1 月净利润数据（百万元）

	1 月	同比	环比	年化	累计同比	年化同比
中信	753	12%	16%	9,042	12%	6%
广发	497	-24%	42%	5,963	-24%	32%
海通	433	-24%	-58%	5,194	-24%	-14%
华泰	425	-32%	-62%	5,097	-32%	-13%
招商	447	-19%	-28%	5,359	-19%	27%
光大	-	n/a	n/a	-	n/a	n/a
长江	152	-23%	n/a	1,824	-23%	403%
国元	79	-25%	-60%	953	-25%	90%
西南	123	12%	n/a	1,476	12%	1334%
申宏	368	139%	28%	4,416	139%	5%
太平洋	-	n/a	n/a	-	n/a	n/a
东北	159	497%	n/a	1,909	497%	1072%
国金	131	7%	-30%	1,578	7%	62%
兴业	180	-3%	n/a	2,165	-17%	92%
山西	58	1219%	-37%	701	1219%	148%
方正	181	138%	n/a	2,169	88%	285%
国海	52	-20%	n/a	627	-20%	7835%
东吴	33	-58%	-54%	393	-58%	-8%
西部	158	17%	n/a	1,894	17%	466%
国信	336	50%	-52%	4,036	50%	22%
东方	-	n/a	n/a	-	n/a	n/a
东兴	92	30%	-58%	1,101	30%	5%
国君	446	-36%	-63%	5,358	-36%	-28%
安信	129	-13%	-7%	1,547	-13%	17%
一创	64	240%	n/a	769	240%	276%
华安	85	114%	141%	1,018	114%	144%
江海	72	97%	n/a	868	97%	-557%
中原	35	-47%	n/a	418	-47%	-871%
银河	-	n/a	n/a	-	n/a	n/a
华创	-	n/a	n/a	-	n/a	n/a
浙商	-	n/a	n/a	-	n/a	n/a
财通	67	-47%	0%	806	-47%	0%
建投	209	n/a	-1	2,505	n/a	1
南京	48	n/a	n/a	572	n/a	7
华西	73	0	7	875	0	0
华鑫	9	-0	n/a	102	-0	-4
合计（已披露）	5,895	-4%	-7%	70,735	-4%	29%

数据来源：公司公告，东方证券研究所

分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究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；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内的公司的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准；

公司投资评级的量化标准

- 买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；
- 增持：相对强于市场基准指数收益率 5%~15%；
- 中性：相对于市场基准指数收益率在-5%~+5%之间波动；
- 减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级 —— 由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级相关信息。

暂停评级 —— 根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

行业投资评级的量化标准：

- 看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；
- 中性：相对于市场基准指数收益率在-5%~+5%之间波动；
- 看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

免责声明

本研究报告由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本研究仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告的全体接收人应当采取必备措施防止本报告被转发给他人。

本报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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证券研究报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的证券研究报告之外，绝大多数证券研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有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，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，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的书面或口头承诺均为无效。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面协议授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

经本公司事先书面协议授权刊载或转发，被授权机构承担相关刊载或者转发责任。不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

提示客户及公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告，慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

联系人：王骏飞

电话：021-63325888*1131

传真：021-63326786

网址：www.dfzq.com.cn

Email：wangjunfei@orientsec.com.cn

