

# 证券

证券研究报告

2019年02月14日

## 1月月报：行业净利润符合预期，中信证券明显更优，市场回暖预计将驱动业绩回升

投资评级

行业评级

强于大市(维持评级)

上次评级

强于大市

作者

夏昌盛

分析师

SAC 执业证书编号：S1110518110003

xiachangsheng@tfzq.com

罗钻辉

分析师

SAC 执业证书编号：S1110518060005

luozuanhui@tfzq.com

舒思勤

联系人

shusiqin@tfzq.com

**投资要点：**截至2月13日晚，已披露1月财务数据的29家上市券商实现营业收入164亿元，同比+1%，环比-36%；实现净利润59亿元，同比-5%，环比-9%；上市券商业绩整体符合预期，净利润环比下降预计主要受季度因素影响。龙头券商依旧稳健，中信证券业绩显著优于其他上市券商；10家上市券商扭亏为盈，中小券商计提资产减值损失后，风险已充分释放。18年2月市场开始震荡下行，我们预计2月后业绩同比表现将逐步改善。

### 1月业绩整体符合预期，净利润环比下降主要受季度因素影响

29家上市券商1月实现营业收入164亿元，同比+9%，环比-36%；实现净利润59亿元，同比持平，环比-9%；中信证券、广发证券、招商证券净利润居前，分别为7.53亿元、4.97亿元、4.47亿元；上市券商业绩整体符合预期；国泰君安、华泰证券、海通证券、中信建投单月净利润分别为4.46亿元、4.25亿元、4.33亿元、2.09亿元，环比分别下降63%、62%、58%、55%，我们预计是受18年12月子公司回款所致。

### 龙头券商依旧稳健，中小券商计提资产减值损失后，风险已充分释放

中信证券、广发证券单月净利润分别为7.53亿元、4.97亿元，分别环比增长16%、42%；中信证券、国泰君安、海通证券、广发证券、华泰证券的当月净利润之和为26亿元，占29家已披露财务数据的上市券商净利润之和的42%，预计行业集中度将提升。方正、兴业、东北等10家上市券商当月净利润环比扭亏为盈；2018年Q4中小券商计提资产减值损失后，风险已充分释放，未来业绩有望迎来恢复性增长。

### 1月市场交易量有所回升，主要指数环比表现较优

1月日均交易额2967亿元，环比+12%，同比-43%。1月完成IPO16家，募集资金127亿元，环比+346%，同比-7%；增发募资1015亿元，环比+54%，同比+62%；可转债募资60亿元，环比-66%。债券承销4800亿元，环比-24%，同比+98%。截至1月末，两融余额7282亿元，环比-4%。沪深300指数1月+6.34%，18年12月-5.11%；中债-新综合全价（总值）指数1月+0.57%，18年12月+0.65%，18年1月+0.09%。

**投资建议：**2018年2月市场开始震荡下行，我们预计以后月份业绩的同比表现将进一步好转，预期2019年证券行业净利润YOY+10.51%（中性假设下）；且市场上涨有利于化解券商股票质押风险。2019年资本市场改革与政策纠偏+投行和直投业务增长+融资成本下行+股权质押业务纾困+集中度提升+高Beta。行业平均估值1.5x PB，大型券商估值在1-1.6x PB之间，行业历史估值的中位数为2x PB。推荐中信证券、中信建投、华泰证券、国泰君安。

**风险提示：**市场低迷导致业绩及估值双重下滑、政策落地不及预期

### 重点标的推荐

股票代码	股票名称	收盘价 2019-02-13	投资 评级	EPS(元)				P/E			
				2017A	2018E	2019E	2020E	2017A	2018E	2019E	2020E
600030.SH	中信证券	19.49	买入	0.94	0.88	1.01	1.15	20.73	22.15	19.30	16.95
601066.SH	中信建投	13.00	增持	0.55	0.39	0.43	0.49	23.64	33.33	30.23	26.53
601688.SH	华泰证券	20.22	增持	1.30	0.96	1.08	1.22	15.55	21.06	18.72	16.57
601211.SH	国泰君安	17.88	增持	1.13	0.88	0.97	1.09	15.82	20.32	18.43	16.40

资料来源：天风证券研究所，注：PE=收盘价/EPS

### 行业走势图



资料来源：贝格数据

### 相关报告

- 《证券-行业点评:完善融资融券交易机制，有利于提升市场活跃度》2019-02-01
- 《证券-行业点评:证监会发布设立科创板并试点注册制意见》2019-02-01
- 《证券-行业深度研究:券商2018年报前瞻：业绩低点或已过，政策环境持续改善》2019-01-28

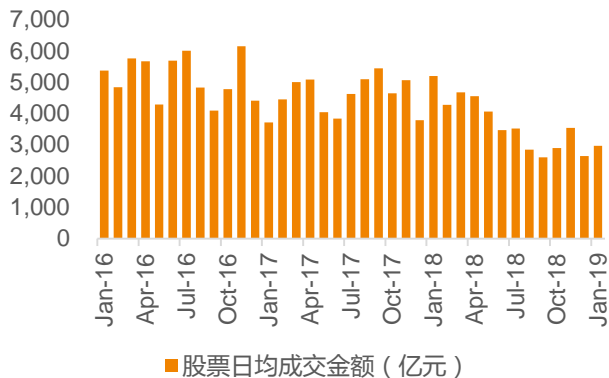


表 1：2019 年 1 月已披露上市券商月度财务数据情况（单位：亿元）

公司简称	营收	环比变化	同比变化	净利润	环比变化	同比变化	净资产
中信证券	22.15	-2%	39%	7.53	16%	12%	1321.06
国投资本	3.93	-58%	-6%	1.29	-7%	-13%	305.04
国金证券	3.58	-47%	13%	1.31	-30%	7%	193.04
西南证券	2.30	-35%	-11%	1.23	N/A	12%	182.24
海通证券	10.25	-60%	-4%	4.33	-58%	-24%	1123.10
招商证券	10.92	-32%	-19%	4.47	-28%	-19%	793.38
东兴证券	2.44	-57%	40%	0.92	-58%	30%	192.19
国泰君安	13.53	-59%	-32%	4.46	-63%	-36%	1278.57
兴业证券	5.65	-35%	-3%	1.80	N/A	-17%	316.96
东吴证券	2.91	-53%	30%	0.33	-54%	-58%	196.44
华泰证券	11.02	-51%	-28%	4.25	-62%	-32%	1049.03
方正证券	4.74	-43%	31%	1.81	N/A	88%	459.03
申万宏源	9.03	-42%	75%	3.68	28%	139%	713.03
东北证券	3.59	-28%	170%	1.59	N/A	497%	150.63
国元证券	2.61	-44%	-1%	0.79	-60%	-25%	235.22
国海证券	1.65	-22%	-17%	0.52	N/A	-20%	132.15
广发证券	11.35	-12%	-23%	4.97	42%	-24%	811.80
长江证券	5.63	327%	-6%	1.52	N/A	-23%	273.87
山西证券	2.04	-2%	147%	0.58	-37%	1219%	134.46
西部证券	3.76	147%	25%	1.58	N/A	17%	175.32
国信证券	9.34	-40%	22%	3.36	-52%	50%	515.93
第一创业	1.65	-9%	63%	0.64	N/A	240%	89.93
华安证券	2.08	41%	77%	0.85	141%	114%	122.76
中原证券	1.10	46%	-13%	0.35	N/A	-47%	97.37
华西证券	2.24	10%	41%	0.73	672%	17%	183.27
财通证券	3.14	-16%	-16%	0.67	0%	-47%	197.25
中信建投	7.95	-40%	N/A	2.09	-55%	N/A	463.59
南京证券	1.24	12%	N/A	0.48	N/A	N/A	106.39
长城证券	2.68	-11%	N/A	0.48	-20%	N/A	164.45

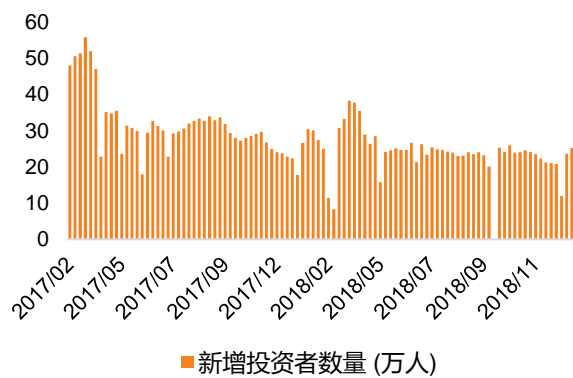
资料来源：wind，天风证券研究所

图 1：2019 年 1 月股票日均成交金额 2967 亿元



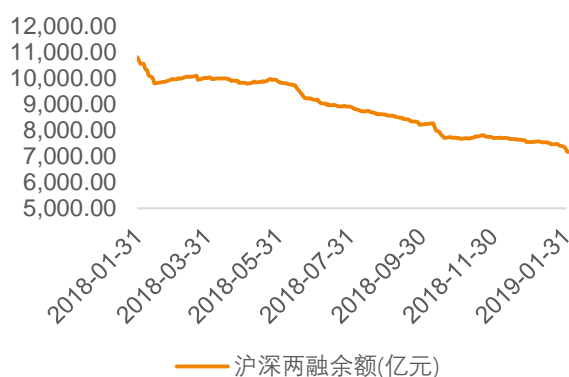
资料来源: wind, 天风证券研究所

图 2：2019 年 1 月 25 日当周新增投资者 24.97 万人



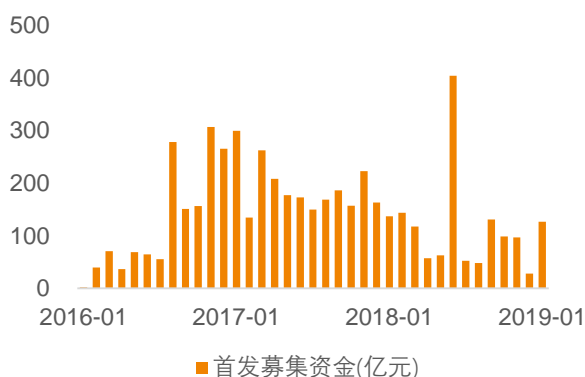
资料来源: wind, 天风证券研究所

图 3：截至 2019 年 1 月 31 日两融余额为 7282 亿元



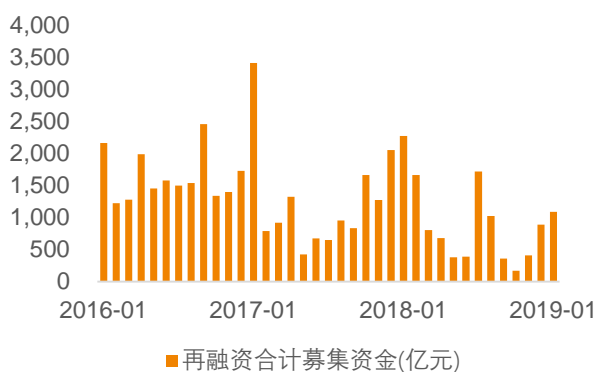
资料来源: wind, 天风证券研究所

图 4：2019 年 1 月股权融资首发募资 127 亿元 (2019/01/31)



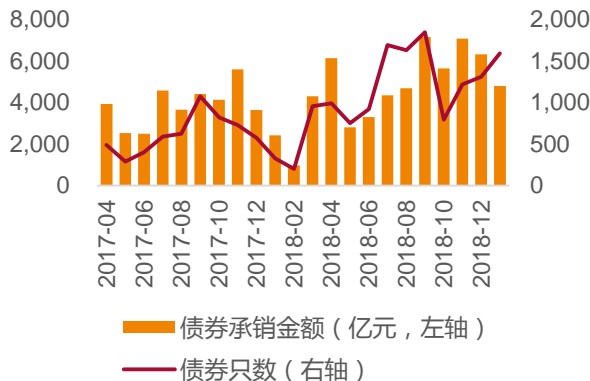
资料来源: wind, 天风证券研究所

图 5：2019 年 1 月再融资共完成 1086 亿元 (2019/01/31)



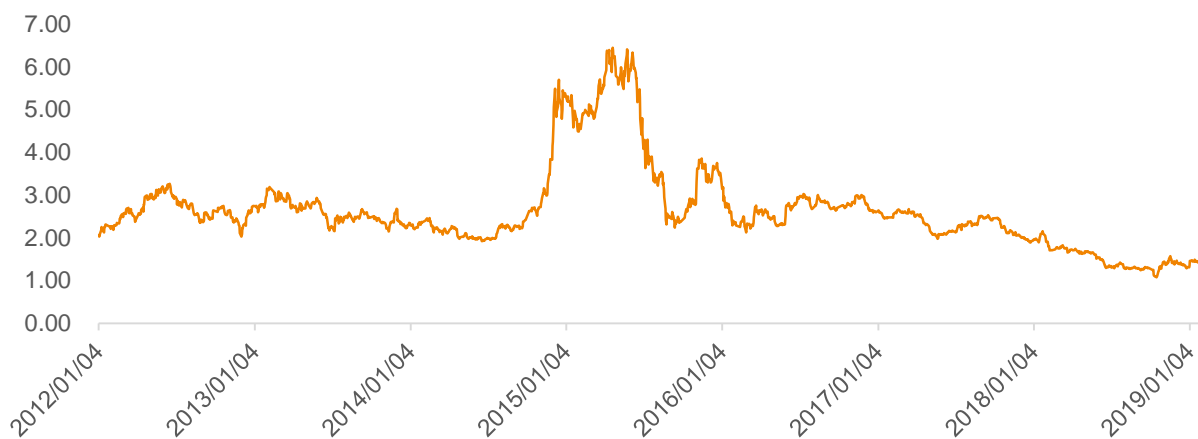
资料来源: wind, 天风证券研究所

图 6：2019 年 1 月券商债券承销约 4800 亿元 (2019/01/31)



资料来源: wind, 天风证券研究所

图 7：券商板块目前估值仍处于历史底部区间（中信行业非银金融-证券）



资料来源：wind，天风证券研究所

## 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

## 一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券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。天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、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。

## 特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

## 投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

## 天风证券研究

北京	武汉	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号	湖北武汉市武昌区中南路 99 号保利广场 A 座 37 楼	上海市浦东新区兰花路 333 号 333 世纪大厦 20 楼	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100031	邮编：430071	邮编：201204	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	电话：(8627)-87618889	电话：(8621)-68815388	电话：(86755)-23915663
	传真：(8627)-87618863	传真：(8621)-68812910	传真：(86755)-82571995
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com