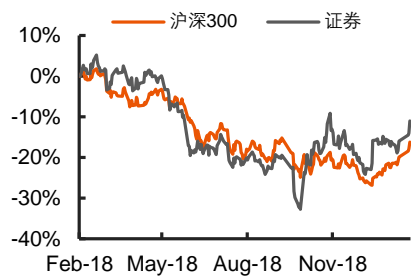


证券行业月报

1月可比券商净利润同比持平 业绩支撑估值提振

强于大市（维持）

行情走势图



相关研究报告

- 《行业动态跟踪报告*证券*资产减值侵蚀净利润 行业业绩有所承压》
2019-02-12
- 《行业月报*证券*10月券商业绩未见边际改善 单月净利润环比下降58%》
2018-11-08
- 《行业月报*证券*9月业绩受益低基数环比明显改善 行业全年压力仍存》
2018-10-16
- 《行业月报*证券*7月业绩环比明显改善 行业整体压力仍存》
2018-08-08
- 《行业专题报告*证券*借鉴海外看证券开放 格局整体难撼业务局部发力》
2018-05-29

证券分析师

陈雯 投资咨询资格编号
S1060515040001
0755-33547327
CHENWEN567@PINGAN.COM.CN

研究助理

赵耀 一般从业资格编号
S1060117090052
010-56800143
ZHAOYAO176@PINGAN.COM.CN

请通过合法途径获取本公司研究报告，如经由未经许可的渠道获得研究报告，请慎重使用并注意阅读研究报告尾页的声明内容。

■ **业绩综述：营收同比正增长，净利润同比趋稳。**可比口径下1月单月31家上市券商实现营业收入176.92亿元，环比虽下跌29%，但同比实现4%正增长；单月实现净利润64.71亿元，环比增长6%，同比小幅负增长1%；整体而言券商1月业绩企稳。其中中信1月净利润同比+12%，环比+16%，龙头优势依然明显；山西证券（+1219%）、东北证券（+497%）、第一创业（+240%）利润同比增速居前，所有上市券商均实现盈利。

■ **市场表现：**2019年1月沪深300上升6.34%，券商板块上升8.02%，券商板块跑赢大盘。个股方面大型券商中信建投、华泰证券、海通证券、中信证券等涨幅居前，长城证券、太平洋等少数中小券商略有下跌。

■ **中介类业务：股基交易量环比小幅改善，投行股权业务有所回暖。**

1、**经纪业务：**19年1月日均股基交易额为3,216.28亿元，环比上升2.3%，1月行业交易量仍然相对低迷，但环比稍有改善。2、**投行业务：**1月**股权融资**1212亿元，环比上升71%，同比上升38.21%，其中，IPO为127亿元，环比上升346.05%，同比下降7.49%；增发为1085亿元，环比上升59.50%，同比上升54.96%，股权融资环境有所回暖；1月**核心债券融资**2,042亿元，环比下跌17.75%，同比上升285.10%。其中，企业债为333亿元，环比下降37.21%，同比上升641.87%；公司债为1,432亿元，环比下跌22.72%，同比上升253.30%；可转债为277亿元，环比上升179.31%，同比上升245.94%。在18年初低基数下，19年债券融资同比上升较为明显。

■ **投资类业务：自营业务股债双升，资管发行份额持续下降。**

1、**自营业务：**1月沪深300指数为环比上升6.34%；中证综合债净价指数环比上涨0.52%，连续四个月小幅上涨，股债表现较好使得券商自营业务明显受益，带动整体业绩提升。2、**资管业务：**1月券商新发行集合资管产品427只，环比下降3.39%，发行份额114.62亿份，环比降低40.42%。在整体资管新规之下，券商资管发行份额及数量仍然在持续下行，但由于积极转型主动管理，预计对收入影响相对有限。

■ **融资类业务：两融余额环比持续下降，股票质押风险持续缓解。**

1、**两融业务：**截至1月底，两融余额为7281.90亿，环比降低3.64%，延续自18年3月以来下跌的趋势。2、**股权质押业务：**1月单月券商股权质押业务的标的证券参考市值为540亿元，环比增长32.70%，同比下滑60.23%，市场份额为40%，较上月上升10个百分点，股押风险暴露之下，券商主动收缩相关业务，预计将会对资本中介类业务收入形成一定影响。

- **投资建议：**我们认为当前券商股仍然具备较高的配置价值，政策端利好仍有期待、风险因素的逐步出清以及业绩的支持有望推动券商股估值的持续修复。当前板块对应 1.49 倍 PB，仍处于较低水平，同时行业“强者恒强”的趋势也更加明显，我们维持行业“强于大市”的判断，建议重点关注龙头券商中信证券、财富管理业务积极布局的华泰证券，投行业务优势明显的高弹性券商股中信建投，以及低估值的大型券商海通证券。
- **风险提示：**1) 政策边际改善不及预期。我们认为当前证券板块估值提振的重要因素之一为预期政策端的边际改善，若改善不及预期或影响券商股估值提升。2) 股票质押风险未出清。当前券商股押未解押市值仍然较高，虽然政策端持续化解存量风险，如后期风险持续暴露，可能会对券商业绩及估值再度造成负面影响。3) 股市出现系统性下跌。券商股是重要的大盘股组成部分，其整体涨跌幅与市场投资风格密切相关。若市场行情出现系统性风险，市场整体估值向下，有可能带动券商块股价下跌，且直接影响自营业务收入。

一、上市券商月度经营数据统计

全部上市券商披露了1月财务数据简报，1月36家上市券商共实现营业收入190.77亿元，净利润67.42亿元。

可比口径下1月单月31家上市券商实现营业收入176.92亿元，环比虽下跌29%，但同比实现4%正增长；单月实现净利润64.71亿元，环比增长6%，同比小幅负增长1%；整体而言券商1月业绩企稳。其中中信1月净利润同比+12%，环比+16%，龙头优势依然明显；山西证券(+1219%)、东北证券(+497%)、第一创业(+240%)利润同比增速居前，所有上市券商均实现盈利。

截至2019年1月，31家可比上市券商的净资产为12436.89亿元，比去年末增长0.4%。

图表1 上市券商2019年1月经营数据（根据月度数据测算）

公司	营业收入(百万)				净利润(百万)				净资产(百万)		
	单月	环比	年度累计	同比	单月	环比	年度累计	同比	月末	环比	比上年底
中信证券	2,215	-2%	2,215	39%	753	16%	753	12%	125,968	0.4%	0.4%
广发证券	1,135	-12%	1,135	-23%	497	42%	497	-24%	76,372	0.9%	0.9%
招商证券	1,092	-32%	1,092	-19%	447	-28%	447	-19%	75,863	0.5%	0.5%
国泰君安	1,353	-59%	1,353	-32%	446	-63%	446	-36%	113,082	0.5%	0.5%
海通证券	1,025	-60%	1,025	-4%	433	-58%	433	-24%	108,629	0.4%	0.4%
华泰证券	1,102	-51%	1,102	-28%	425	-62%	425	-32%	95,133	0.3%	0.3%
中国银河	957	-37%	957	-4%	395	-38%	395	-5%	64,897	0.7%	0.7%
申万宏源	903	-42%	903	75%	368	28%	368	139%	62,969	0.9%	0.9%
国信证券	934	-40%	934	22%	336	-52%	336	50%	51,593	0.1%	0.1%
光大证券	641	-47%	641	29%	228	扭亏	228	45%	48,959	0.4%	0.4%
方正证券	474	-43%	474	31%	181	扭亏	181	88%	37,451	0.1%	0.1%
兴业证券	565	-35%	565	-3%	180	扭亏	180	-17%	30,873	1.3%	1.3%
东方证券	551	-8%	551	-42%	176	489%	176	-52%	48,738	0.8%	0.8%
东北证券	359	-28%	359	170%	159	扭亏	159	497%	14,174	-0.5%	-0.5%
西部证券	376	147%	376	25%	158	扭亏	158	17%	17,532	0.6%	0.6%
长江证券	563	327%	563	-6%	152	扭亏	152	-23%	25,090	-0.2%	-0.2%
国金证券	358	-47%	358	13%	131	-30%	131	7%	19,304	0.4%	0.4%
安信证券	393	-58%	393	-6%	129	-7%	129	-13%	30,504	0.4%	0.4%
西南证券	230	-35%	230	-11%	123	扭亏	123	12%	18,224	0.3%	0.3%
东兴证券	244	-57%	244	40%	92	-58%	92	30%	19,219	-0.7%	-0.7%
华安证券	208	41%	208	77%	85	141%	85	114%	12,276	0.5%	0.5%
国元证券	261	-44%	261	-1%	79	扭亏	79	-25%	23,522	-0.2%	-0.2%
华西证券	224	10%	224	41%	73	672%	73	17%	18,327	0.7%	0.7%
财通证券	314	-16%	314	-16%	67	0%	67	-47%	19,725	0.6%	0.6%
第一创业	165	-9%	165	63%	64	扭亏	64	240%	8,564	-1.0%	-1.0%
山西证券	204	-2%	204	147%	58	-37%	58	1219%	12,282	0.1%	0.1%
国海证券	165	-22%	165	-17%	52	扭亏	52	-20%	13,215	0.4%	0.4%
中原证券	110	46%	110	-13%	35	扭亏	35	-47%	9,737	0.4%	0.4%
太平洋	133	62%	133	333%	34	扭亏	34	扭亏	9,926	-5.6%	-5.6%
东吴证券	291	-53%	291	30%	33	-54%	33	-58%	19,644	-0.5%	-0.5%
浙商证券	148	-26%	148	-25%	28	1%	28	-49%	11,897	0.2%	0.2%

公司	营业收入(百万)				净利润(百万)				净资产(百万)		
	单月	环比	年度累计	同比	单月	环比	年度累计	同比	月末	环比	比上年底
南京证券	124	12%	957	-	48	扭亏	48	-	10,639	1.2%	-
中信建投	795	-40%	795	-	209	-55%	209	-	46,359	0.7%	-
长城证券	268	-11%	268	-	48	-20%	48	-	16,445	0.4%	-
天风证券	145	-67%	145	-	6	25%	6	-	11,112	-0.3%	-
华林证券	53	-	53	-	14	-	14	-	4,979	-	-
合计	19,077	-36%	19,910	12%	6,742	-6%	6,727	0%	1,333,224	0.8%	0.8%
31家合计	17,692	-29%	17,692	4%	6,417	6%	6,417	-1%	1,243,690	0.4%	0.4%

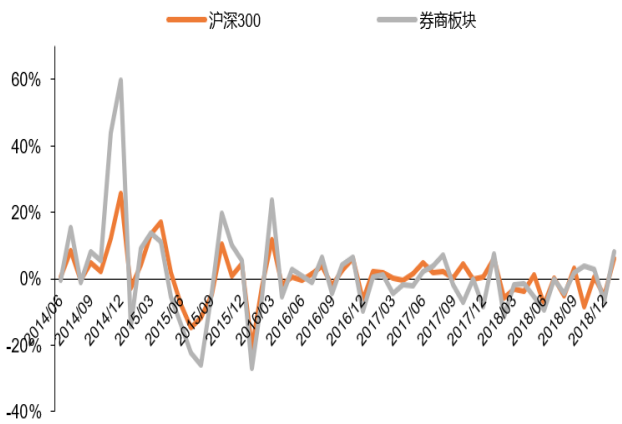
资料来源：券商月报、平安证券研究所

注：中信建投及南京证券数据始于2018年7月，长城证券及天风证券数据始于2018年10月，华林证券数据始于2019年1月，可比口径下均不包含以上五家。

二、上市券商月度市场表现

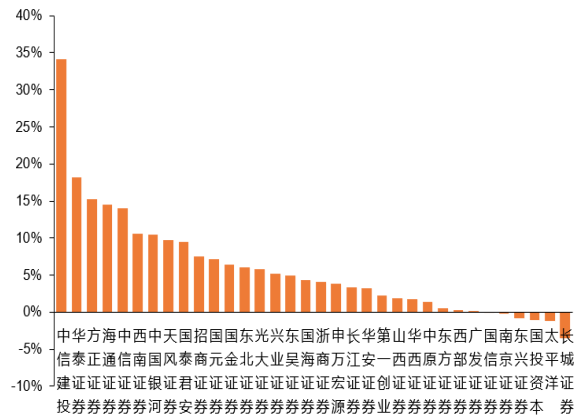
2019年1月沪深300上升6.34%，券商板块上升8.02%，券商板块跑赢大盘。个股方面大型券商中信建投、华泰证券、海通证券、中信证券等涨幅居前，长城证券、太平洋等少数中小券商略有下跌。

图表2 沪深300指数和券商板块月度涨跌幅



资料来源:Wind、平安证券研究所

图表3 上市券商个股月度涨跌幅



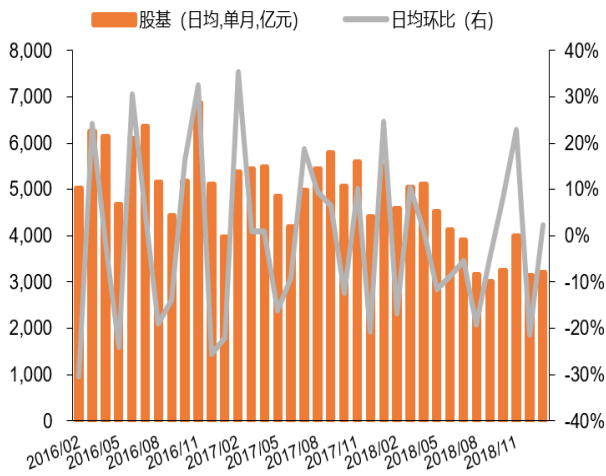
资料来源:Wind、平安证券研究所

三、中介类业务

3.1 经纪业务

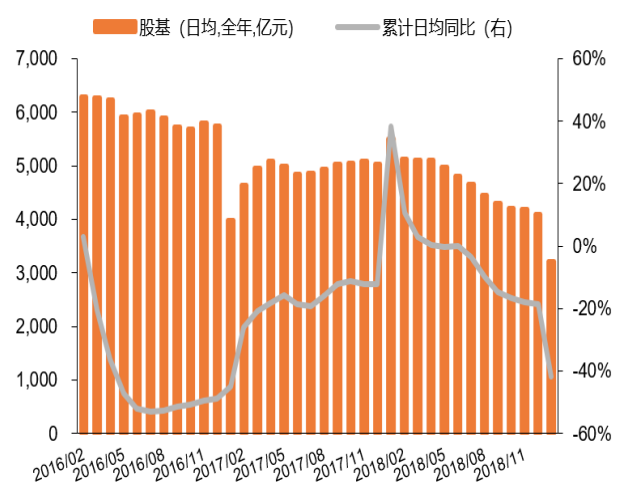
2019年1月日均股基交易额为3,216.28亿元，环比上升2.3%，同比降低41.59%，1月行业交易量仍然相对低迷，叠加较低的佣金率，经纪业务收入贡献占比预计进一步下降。

图表4 股基日均交易量（月度）环比变化情况



资料来源:Wind、平安证券研究所

图表5 股基日均交易量（年度）累计同比变化情况



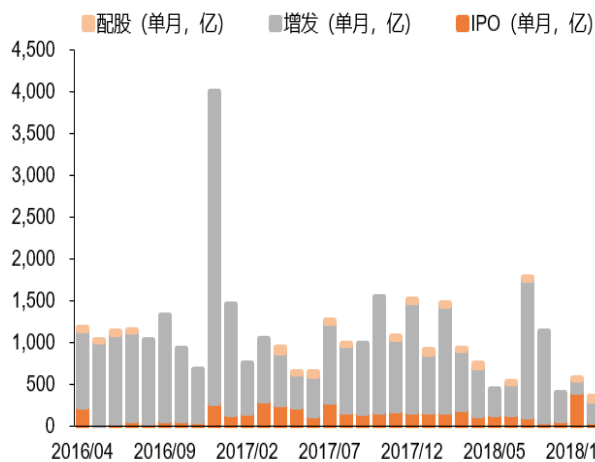
资料来源:Wind、平安证券研究所

3.2 投行业务

从股权融资看，1月股权融资1212亿元，环比上升71%，同比上升38.21%，其中，IPO为127亿元，环比上升346.05%，同比下降7.49%；增发为1085亿元，环比上升59.50%，同比上升54.96%。整体股权融资环境有明显回暖。

从债券融资看，1月核心债券融资2,042亿元，环比下跌17.75%，同比上升285.10%。其中，企业债为333亿元，环比下降37.21%，同比上升641.87%；公司债为1,432亿元，环比下跌22.72%，同比上升253.30%；可转债为277亿元，环比上升179.31%，同比上升245.94%。在18年初低基数下，19年债券融资同比上升较为明显。

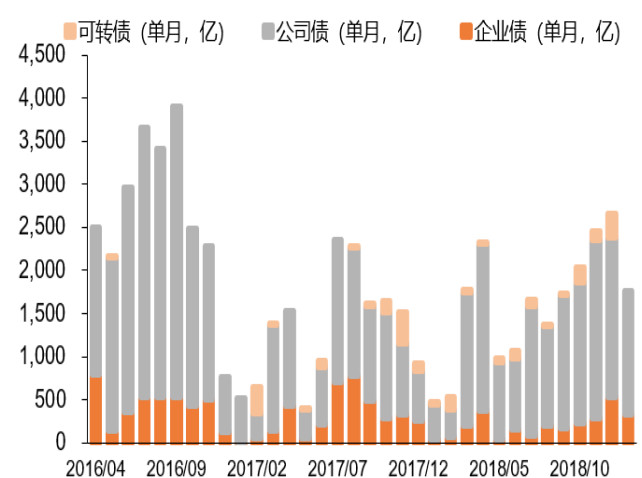
图表6 月度股权发行统计



资料来源:Wind、平安证券研究所

注：按上市日统计

图表7 月度债券发行统计



资料来源:Wind、平安证券研究所

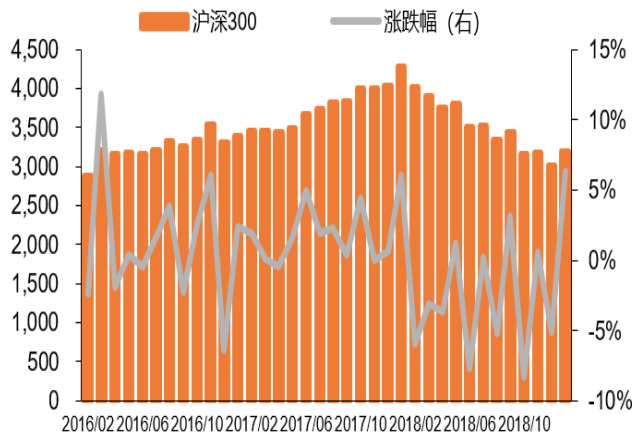
注：按发行日统计

四、投资类业务

4.1 自营业务

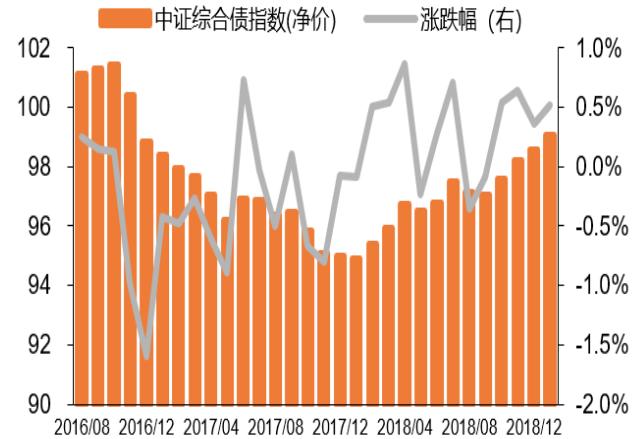
1月沪深300指数为环比上升6.34%；中证综合债净价指数环比上涨0.52%，连续四个月小幅上涨，股债表现较好使得券商自营业务明显受益，带动整体业绩提升。

图表8 沪深300指数本月涨跌幅



资料来源:Wind、平安证券研究所

图表9 中债综合净价指数本月涨跌幅

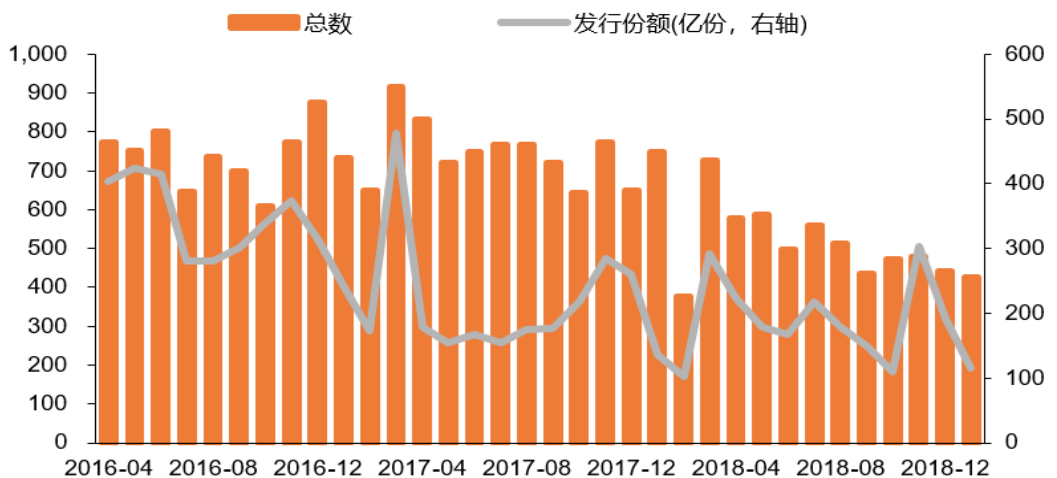


资料来源:Wind、平安证券研究所

4.2 资管业务

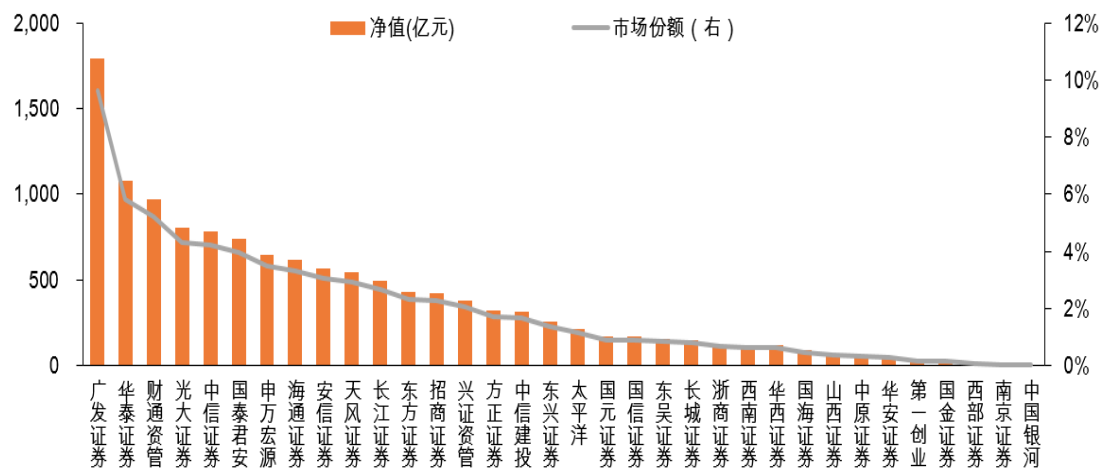
1月券商新发行集合资管产品427只，环比下降3.39%，发行份额114.62亿份，环比降低40.42%。在整体资管新规之下，券商资管发行份额及数量仍然在持续下行，但由于积极转型主动管理，预计对收入影响相对有限。截至月底，上市券商集合资管净值排名居前的是广发证券、华泰证券、财通资管。

图表10 集合资管发行份额统计（亿份）



资料来源:Wind、平安证券研究所

图表11 截止 2019 年 1 月底上市券商集合资管情况



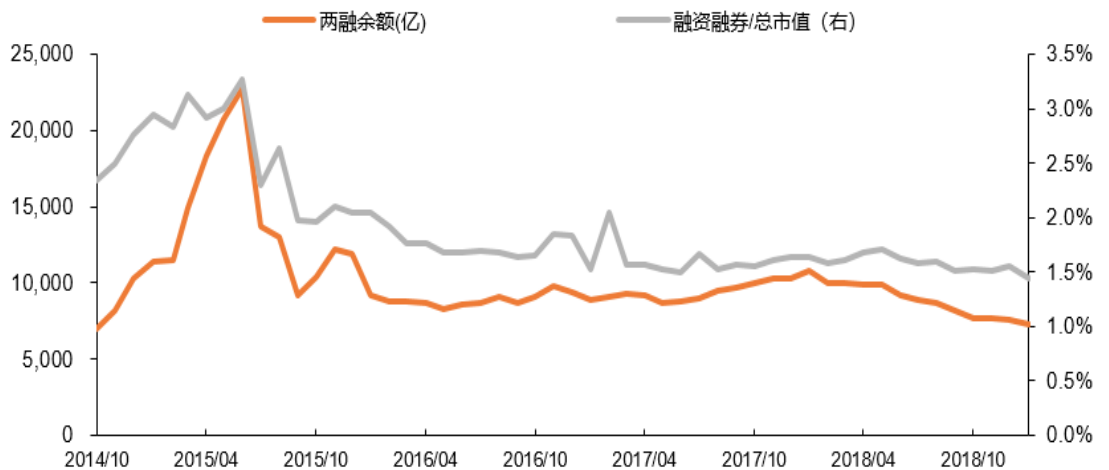
资料来源:Wind、平安证券研究所

五、 融资类业务

5.1 两融业务

截至 1 月底，两融余额为 7281.90 亿，环比降低 3.64%，仍然延续自 18 年 3 月以来下跌的趋势。

图表12 两融余额统计

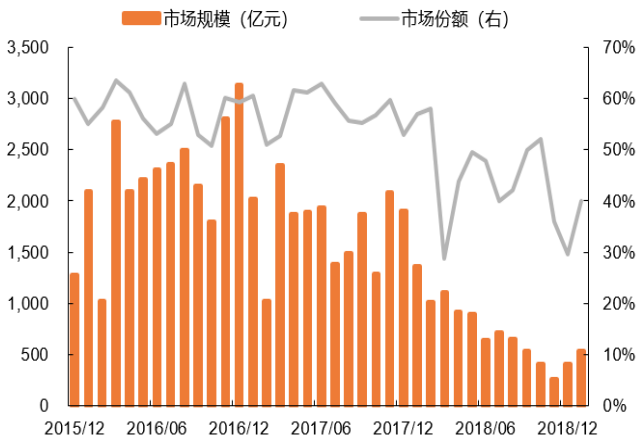


资料来源:Wind、平安证券研究所

5.2 股权质押业务

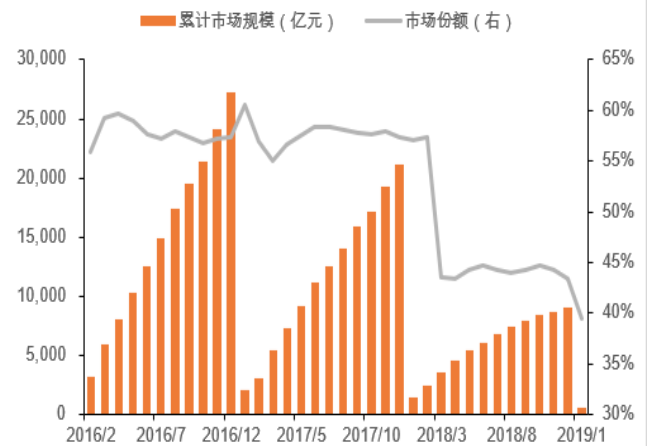
1 月单月券商股权质押业务的标的证券参考市值为 540 亿元，环比增长 32.70%，同比下滑 60.23%，市场份额为 40%，较上月上升 10 个百分点，股押风险暴露之下，券商主动收缩相关业务，预计将会对资本中介类业务收入形成一定影响。个股来看海通、中信、申万、国君未解押交易规模居前，但大型券商资本实力较为雄厚，同时当前市场上涨使得股押风险持续缓解。

图表13 证券公司单月股权质押规模及占比统计



资料来源:Wind、平安证券研究所

图表14 证券公司累计股权质押规模及占比统计



资料来源:Wind、平安证券研究所

六、投资建议

我们认为当前券商股仍然具备较高的配置价值，政策端利好仍有期待、风险因素的逐步出清以及业绩的支持有望推动券商股估值的持续修复。当前板块对应 1.49 倍 PB，仍处于较低水平，同时行业“强者恒强”的趋势也更加明显，我们维持行业“强于大市”的判断，建议重点关注龙头券商中信证券、财富管理业务积极布局的华泰证券，投行业务优势明显的高弹性券商股中信建投，以及低估值的大型券商海通证券。

七、风险提示

1) 政策边际改善不及预期

我们认为当前证券板块估值提振的重要因素之一为预期政策端的边际改善，如果改善不及预期可能影响券商股估值提升。

2) 股票质押风险未出清

当前券商股押未解押市值仍然较高，虽然政策端持续化解存量风险，如后期风险持续暴露，可能会对券商业绩及估值再度造成负面影响。

3) 股市出现系统性下跌

券商股是重要的大盘股组成部分，其整体涨跌幅与市场投资风格密切相关。若市场行情出现系统性风险，市场整体估值向下，有可能带动券商块股价下跌，且直接影响自营业务收入。

平安证券研究所投资评级:

股票投资评级:

- 强烈推荐 (预计 6 个月内, 股价表现强于沪深 300 指数 20%以上)
- 推 荐 (预计 6 个月内, 股价表现强于沪深 300 指数 10%至 20%之间)
- 中 性 (预计 6 个月内, 股价表现相对沪深 300 指数在 $\pm 10\%$ 之间)
- 回 避 (预计 6 个月内, 股价表现弱于沪深 300 指数 10%以上)

行业投资评级:

- 强于大市 (预计 6 个月内, 行业指数表现强于沪深 300 指数 5%以上)
- 中 性 (预计 6 个月内, 行业指数表现相对沪深 300 指数在 $\pm 5\%$ 之间)
- 弱于大市 (预计 6 个月内, 行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上)

公司声明及风险提示:

负责撰写此报告的分析师(一人或多人)就本研究报告确认:本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品,为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考,双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户,并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的,本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能,也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识,认真考虑是否进行证券交易。

市场有风险,投资需谨慎。

免责条款:

此报告旨在发给平安证券股份有限公司(以下简称“平安证券”)的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准,不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠,但平安证券不能担保其准确性或完整性,报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价,报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任,除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断,可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问,此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司 2019 版权所有。保留一切权利。



平安证券
PING AN SECURITIES

平安证券研究所

电话: 4008866338

深圳

深圳市福田区益田路 5033 号平安金融
融中心 62 楼
邮编: 518033

上海

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融
大厦 25 楼
邮编: 200120
传真: (021) 33830395

北京

北京市西城区金融大街甲 9 号金融街
中心北楼 15 层
邮编: 100033