

IPO 回暖，1 月业绩逐步企稳

——证券行业 1 月经营数据点评

强于大市（维持）

日期：2019 年 02 月 15 日

行业事件：

截至 2019 年 2 月 14 日，共有 29 家上市券商发布了 2019 年 1 月经营数据，其中 25 家可比上市券商合计实现单月营业收入 148.69 亿元，环比下滑 35.21%；单月净利润 54.28 亿元，环比下降 4.57%。

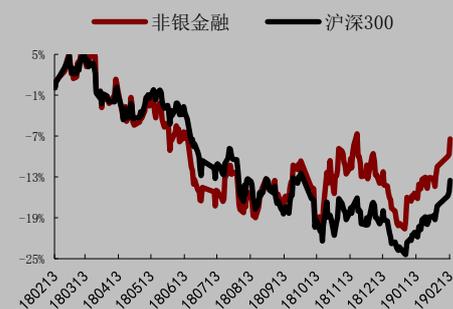
投资要点：

- **整体业绩：**券商 1 月业绩维持承压，但呈边际改善迹象，大小券商表现略有分化。大型券商中除中信证券（+15.64%）和申万宏源（+27.78%）以外，业绩均有显著下滑。而中小券商中则有多家表现亮眼，如方正证券、华西证券、东北证券、第一创业等多家券商实现扭亏，且净利增幅较大。
- **分业务情况：**1) **经纪与信用：**1 月 A 股日均成交额 3,218 亿元，环比上升 2.40%，交易活跃度略有改善。但月末两融余额为 7281.90 亿元，环比下滑 3.64%，显示市场风险偏好仍有待修复。当前经纪交易及两融余额数据仍处低位，经济数据企稳情况、两会政策预期以及中美贸易磋商进展仍是市场活跃度改善的关键。2) **投行：**单月 IPO 承销金额为 111.40 亿元，环比大增 212.66%；下一阶段科创板落地后，龙头券商 IPO 业务规模有较大扩容空间；定增发行规模为 405.00 亿元，环比上升 129.09%，自去年 10 月再融资政策组合发布以来，利用定增补偿现金流和偿债的事件激增，业务规模持续扩大。3) **资管：**1 月券商共计发行 427 只产品，发行规模为 115.35 亿份，较 12 月基本持稳。就产品结构而言，债券型和货币型各占 41.22%和 51.05%。当前权益市场仍在震荡筑底，券商资管的发行仍集中于固定收益型及货币型产品。4) **自营：**1 月上证综指环比上涨 3.64%，中证综合债（净价）指数环比上涨 0.51%。股债双升缓解券商自营盘压力。
- **投资建议：**券商基本面正逐步企稳，业绩对估值的压制也在边际减弱。近期资本市场改革加速以及各路资金持续入场是驱动券商估值修复的两大主要原因。目前板块估值处于低位（仅 1.37 倍），向下空间有限，向上弹性充足。下一阶段券商板块有望延续估值修复行情。建议关注受益于科创板的投行龙头中信证券和华泰证券。
- **风险提示：**金融监管超预期；市场持续下行；券商资产质量下降

盈利预测和投资评级

股票简称	17A	18E	18PE	评级
中信证券	0.94	0.92	20.26	买入
华泰证券	1.3	1.16	16.29	买入

非银金融行业相对沪深 300 指数表



数据来源：WIND, 万联证券研究所

数据截止日期：2019 年 02 月 14 日

相关研究

万联证券研究所 20190211_非银金融行业周观点(1.28-2.10)_AAA_科创板利好投行龙头，人身险翘尾收官

万联证券研究所 20190131_行业动态跟踪_AAA_多文件密集出台，科创板蓄势待发

万联证券研究所 20190129_行业月报_AAA_保险行业 1-12 月数据点评_人身险翘尾收官，财险增速仍下滑

分析师：缴文超/张译从

执业证书编号：0270518030001/S0270518090001

电话：010-66060126

邮箱：jiaowc@wlzq.com/zhangyc1@wlzq.com

研究助理：喻刚/孔文彬

电话：010-66060126/021-60883489

邮箱：yugang@wlzq.com/kongwb@wlzq.com

目录

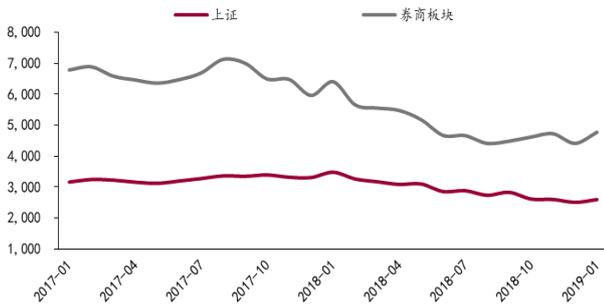
1、行业整体情况.....	3
1.1 市场表现：板块回暖，个股普涨.....	3
1.2 经营数据：业绩分化，中小券商多有回暖.....	3
2、分业务情况.....	4
2.1 经纪与信用业务：交易改善，两融承压.....	4
2.2 投行业务：IPO 发审加速，再融资规模扩张.....	5
2.3 资管业务：发行数据持稳，规模维持收缩.....	5
2.4 自营业务：股债双升，自营压力缓释.....	6
3、投资建议.....	6
4、风险提示.....	7
图表 1：1 月券商板块走势.....	3
图表 2：1 月券商个股市场表现.....	3
图表 3：上市券商 1 月净利润 Top 10（亿元，%）.....	3
图表 4：上市券商 1 月净利润增速 Top 10（%）.....	3
图表 5：1 月券商经营数据.....	4
图表 6：日均股基交易额（单月）.....	5
图表 7：日均股基交易额（累计）.....	5
图表 8：融资融券情况（亿元，%）.....	5
图表 9：股权发行情况（亿元）.....	5
图表 10：债券发行情况（亿元）.....	5
图表 11：资管产品发行情况（只，亿份）.....	6
图表 12：1 月新发行产品数量占比（%）.....	6
图表 13：1 月股票市场指数表现.....	6
图表 14：1 月债券市场指数表现.....	6

1、行业整体情况

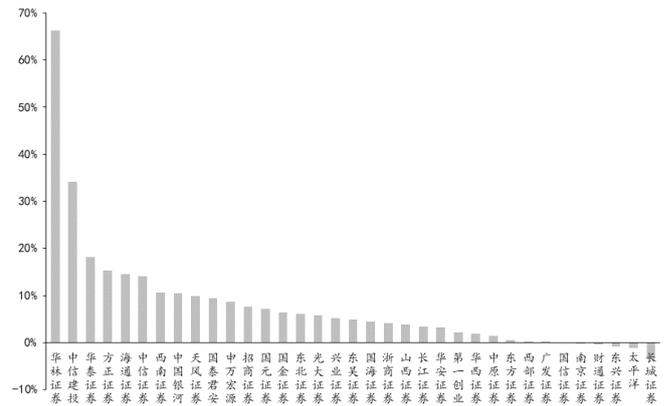
1.1 市场表现：板块回暖，个股普涨

市场方面，券商板块在1月的涨幅为8.20%，表现优于上证综指(3.64%)，呈稳健攀升态势。个股方面，34只券商股中有28只飘红，龙头券商表现领先，华泰证券、中信证券、海通证券的涨幅分别为18.15%、14.55%和14.05%。此外，次新券商中信建投上涨34.10%，领涨板块；而月中新上市的华林证券涨幅也达到66.22%。

图表1：1月券商板块走势



图表2：1月券商个股市场表现



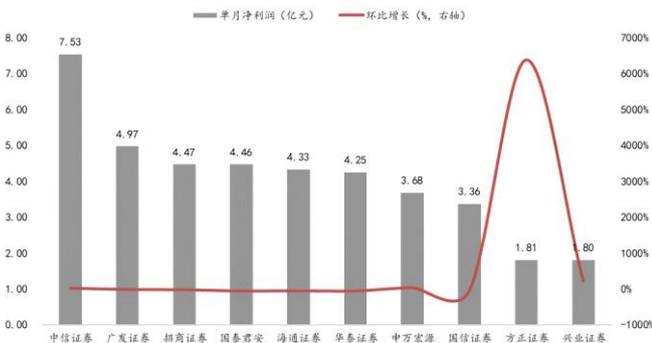
资料来源：wind, 万联证券研究所

资料来源：wind, 万联证券研究所

1.2 经营数据：业绩分化，中小券商多有回暖

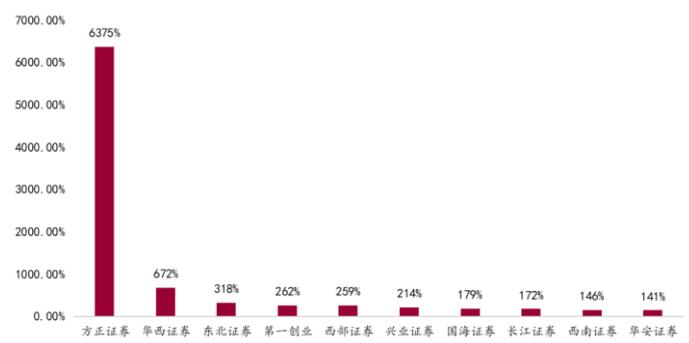
截至2019年2月14日，共有29家上市券商发布了2019年1月经营数据，其中25家可比上市券商合计实现单月营业收入148.69亿元，环比下滑35.21%；单月净利润54.28亿元，环比下降4.57%。整体来看，券商1月业绩依旧承压，但呈边际改善迹象，大小券商表现略有分化。大型券商中除中信证券(+15.64%)和申万宏源(+27.78%)以外，业绩均有显著下滑。而中小券商中则有多家表现亮眼，如方正证券、华西证券、东北证券、第一创业等多家券商实现扭亏，且净利增幅较大。

图表3：上市券商1月净利润Top 10 (亿元, %)



资料来源：wind, 万联证券研究所

图表4：上市券商1月净利润增速Top 10 (%)



资料来源：wind, 万联证券研究所

图表5: 1月券商经营数据

券商个股	证券代码	营业收入 (亿元, %)			净利润 (亿元, %)			净资产 (亿元, %)	
		单月	环比	同比	单月	环比	同比	月末	同比
方正证券	601901.SH	4.74	-43.23%	31.00%	1.81	6375.31%	88.36%	459.03	-0.08%
华西证券	002926.SZ	2.24	10.11%	40.92%	0.73	672.11%	17.27%	183.27	4.21%
东北证券	000686.SZ	3.59	-28.29%	170.17%	1.59	317.66%	496.57%	150.63	-4.14%
第一创业	002797.SZ	1.65	-9.47%	63.45%	0.64	261.83%	240.02%	89.93	-5.14%
西部证券	002673.SZ	3.76	147.19%	24.78%	1.58	259.13%	17.14%	175.32	-1.32%
兴业证券	601377.SH	5.65	-35.18%	-3.41%	1.80	214.46%	-16.51%	316.96	-2.97%
国海证券	000750.SZ	1.65	-22.30%	-16.87%	0.52	178.83%	-19.86%	132.15	-1.97%
长江证券	000783.SZ	5.63	326.94%	-6.41%	1.52	171.92%	-23.14%	273.87	0.54%
西南证券	600369.SH	2.30	-34.72%	-10.58%	1.23	145.64%	12.40%	182.24	-5.64%
华安证券	600909.SH	2.08	41.09%	77.14%	0.85	140.70%	114.00%	122.76	1.25%
中原证券	601375.SH	1.10	45.85%	-13.05%	0.35	133.12%	-46.89%	97.37	-4.05%
申万宏源	000166.SZ	9.03	-42.48%	74.56%	3.68	27.78%	139.16%	713.03	8.51%
中信证券	600030.SH	22.15	-1.63%	39.32%	7.53	15.64%	11.59%	1321.06	2.03%
财通证券	601108.SH	3.14	-16.07%	-15.93%	0.67	-0.01%	-47.16%	197.25	-4.10%
广发证券	000776.SZ	11.35	-11.51%	-22.88%	4.97	-20.50%	-24.10%	811.80	0.69%
招商证券	600999.SH	10.92	-31.82%	-19.44%	4.47	-27.51%	-19.08%	793.38	1.05%
国金证券	600109.SH	3.58	-46.69%	13.12%	1.31	-29.58%	6.78%	193.04	2.74%
山西证券	002500.SZ	2.04	-1.55%	146.53%	0.58	-36.89%	1218.71%	134.46	-0.53%
国信证券	002736.SZ	9.34	-39.85%	21.81%	3.36	-52.36%	49.95%	515.93	0.90%
东吴证券	601555.SH	2.91	-53.32%	30.01%	0.33	-53.89%	-57.55%	196.44	-3.38%
海通证券	600837.SH	10.25	-59.90%	-4.18%	4.33	-57.99%	-23.98%	1123.10	1.17%
东兴证券	601198.SH	2.44	-57.19%	39.79%	0.92	-58.34%	30.33%	192.19	0.26%
国元证券	000728.SZ	2.61	-44.31%	-1.20%	0.79	-60.04%	-25.26%	235.22	-3.75%
华泰证券	601688.SH	11.02	-51.23%	-28.50%	4.25	-61.93%	-31.67%	1049.03	17.02%
国泰君安	601211.SH	13.53	-58.95%	-31.89%	4.46	-63.02%	-35.91%	1278.57	0.83%
可比上市									
券商合计		148.69	-35.21%	1.32%	54.28	-10.96%	-4.57%	10938.02	2.11%
南京证券	601990.SH	1.24	11.53%	-	0.48	324.43%	-	106.39	-
天风证券	601162.SH	1.45	-66.79%	-	0.06	24.57%	-	111.12	-
长城证券	002939.SZ	2.68	-10.91%	-	0.48	-20.29%	-	164.45	-
中信建投	601066.SH	7.95	-40.18%	-	2.09	-55.29%	-	463.59	-
华林证券	002945.SZ	0.53	-	-	0.14	-	-	49.79	-
上市券商									
合计		162.54	-	-	57.53	-	-	11833.37	-
江海证券	-	1.59	-34.07%	43.67%	0.72	286.54%	97.45%	97.15	-4.72%
国联证券	-	1.32	456.59%	1.60%	0.39	140.89%	-21.07%	85.33	0.83%
广州证券	-	1.14	54.89%	-8.21%	0.23	118.08%	26.04%	107.65	-3.67%
华鑫证券	-	0.76	-57.37%	-15.09%	-0.06	81.68%	-2932.22%	53.31	-5.23%
安信证券	-	3.93	-57.88%	-5.64%	1.29	-7.33%	-13.23%	305.04	-0.09%
券商合计		171.28	-	-	60.10	-	-	12481.85	-

资料来源: wind, 万联证券研究所

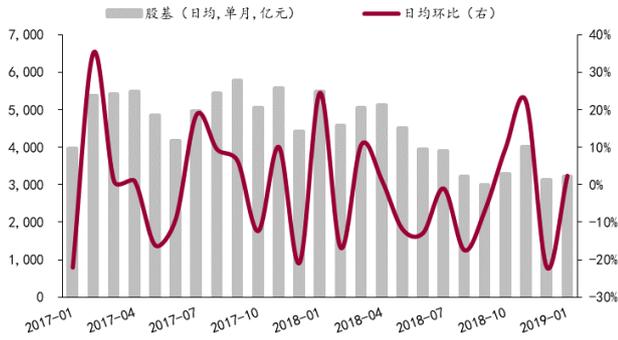
2、分业务情况

2.1 经纪与信用业务: 交易改善, 两融承压

进入2019年, 市场情绪回暖, 交投环境改善明显, A股日均成交额3,218亿元, 环比上升2.40%。但融资融券数据相对低迷, 月末两融余额为7281.90亿元, 环比下滑3.64%, 显示市场风险偏好仍有待修复。当前经纪交易及两融余额数据仍处低位, 经济数据企稳情况、两会政策预期以及中美贸易磋商进展仍是市场活跃度改善的关键。

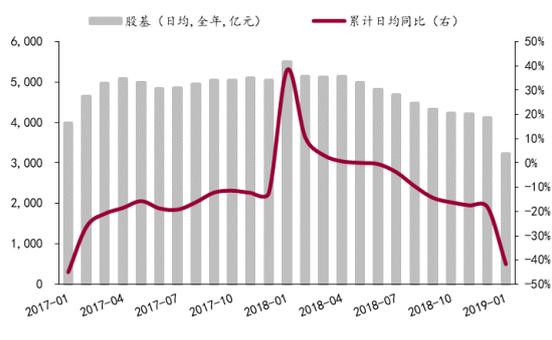
此外, 从股权质押的角度来看, 随着市场在1月呈现小幅反弹趋势, 质押风险略有修复。截至1月末场内外股票质押交易市值回升至43407.85亿元, 环比上升2.46%。

图表6: 日均股基交易额 (单月)



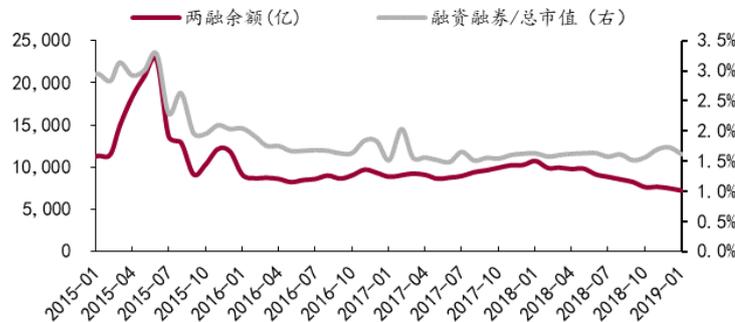
资料来源: wind, 万联证券研究所

图表7: 日均股基交易额 (累计)



资料来源: wind, 万联证券研究所

图表8: 融资融券情况 (亿元, %)

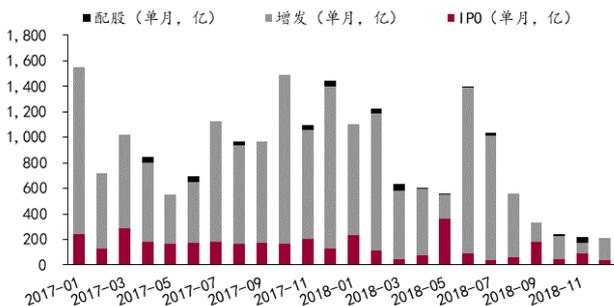


资料来源: wind, 万联证券研究所

2.2 投行业务: IPO发审加速, 再融资规模扩张

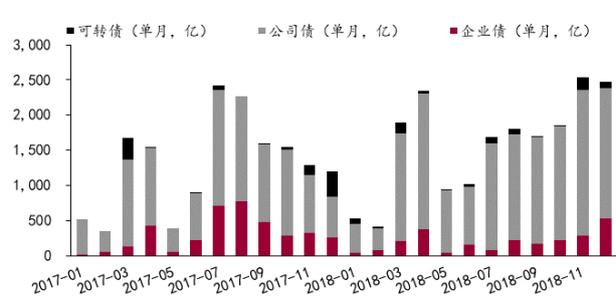
1月IPO发审节奏加快, 单月IPO承销金额为111.40亿元, 环比大增212.66%; 下一阶段科创板落地后, 龙头券商IPO业务规模有较大扩容空间; 定增发行规模为405.00亿元, 环比上升129.09%, 自去年10月再融资政策组合发布以来, 利用定增补偿现金流和偿债的事件激增, 业务规模持续扩大。债券发行方面, 1月核心债券承销金额为2039.75亿元, 环比下降17.61%, 其中企业债承销规模仅为331亿元, 下滑37.66%。

图表9: 股权发行情况 (亿元)



资料来源: wind, 万联证券研究所

图表10: 债券发行情况 (亿元)



资料来源: wind, 万联证券研究所

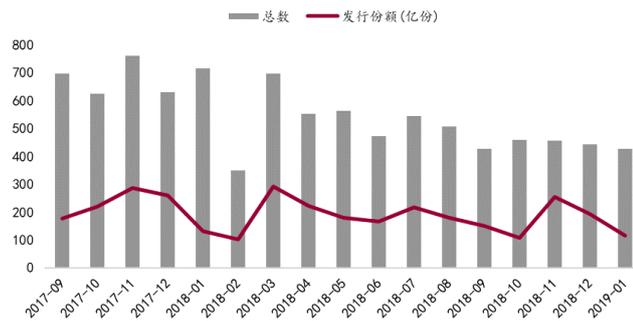
2.3 资管业务: 发行数据持稳, 规模维持收缩

从资管产品发行情况来看, 1月券商共计发行427只产品, 发行规模为115.35亿份, 较

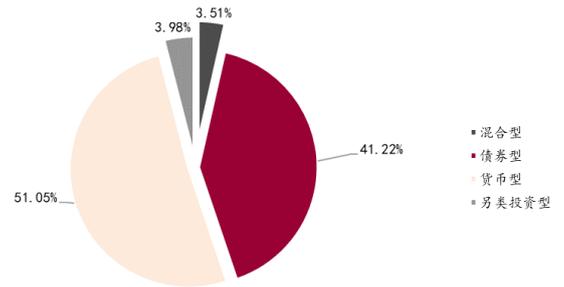
12月基本持稳。就产品结构而言，债券型和货币型各占41.22%和51.05%，此外还有少量混合型（3.51%）和另类投资型（3.98%）发行。整体来看，当前权益市场仍在震荡筑底，券商资管的发行仍集中于固定收益型及货币型产品。

此外，从最新公布的数据来看，12月末券商资管规模（不含私募子公司）合计12.91万亿元，环比下降3.37%，连续8个月下降。主要原因仍是私募资管细则和大集合操作指引落地后，券商资管转型持续深化，规模维持压缩，预计1月券商资管在规模方面仍有缩减压力。

图表11：资管产品发行情况（只，亿份）



图表12：1月新发行产品数量占比（%）



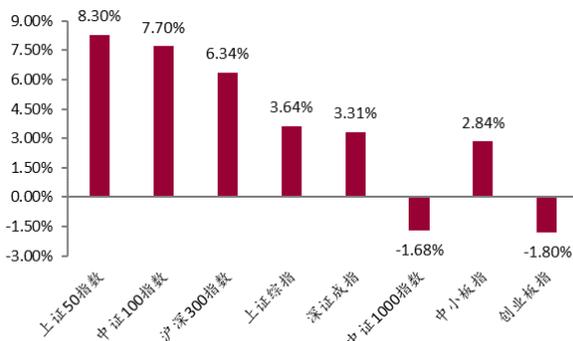
资料来源：wind，万联证券研究所

资料来源：wind，万联证券研究所

2.4 自营业务：股债双升，自营压力缓释

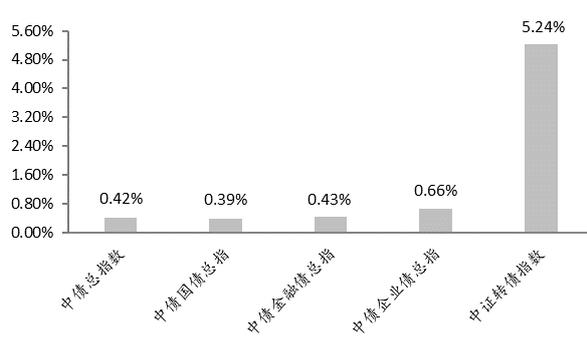
截至1月末，沪深300指数报3201.63点，环比上涨6.34%，上证综指报2584.57点，环比上涨3.64%，中证综合债（净价）指数报99.07点，环比上涨0.51%。我们认为，1月央行全面降准1个百分点并开展首期TMLF操作，市场流动性整体宽裕；同时证监会多措并举加速改革，激发市场活力，在此背景下股债市场双双走强，导致券商自营盘压力获得缓解。

图表13：1月股票市场指数表现



资料来源：wind，万联证券研究所

图表14：1月债券市场指数表现



资料来源：wind，万联证券研究所

3、投资建议

就1月业绩来看，券商基本面正逐步企稳，业绩对估值的压制也在边际减弱。近期资本市场改革加速以及各路资金持续入场是驱动券商估值修复的两大主要原因。目前板块估值处于低位（仅1.37倍），向下空间有限，向上弹性充足。在市场成交投日渐活跃的趋势下，券商板块有望延续估值修复行情。建议关注受益于科创板的投行龙头

中信证券和华泰证券。

4、风险提示

金融监管超预期；市场持续下行；券商资产质量下降

证券行业重点上市公司估值情况一览表
(数据截止日期：2019年02月15日)

证券代码	公司简称	每股收益			每股净资产	收盘 价	市盈率			市净率	投资评级
		17A	18E	18E	最新		17A	18E	18E	最新	
600030.SH	中信证券	0.94	0.92	1.01	12.61	18.64	19.83	20.26	18.46	1.48	买入
601688.SH	华泰证券	1.3	1.16	1.24	12.88	18.90	14.54	16.29	15.24	1.47	买入

资料来源：wind，万联证券研究所

行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；
同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%至-10%之间；
弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；
增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；
观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；
卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。
基准指数：沪深300指数

风险提示

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

证券分析师承诺

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，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。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收到任何形式的补偿。

免责声明

本报告仅供万联证券股份有限公司（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。

本公司是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。本公司或其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。

本报告为研究员个人依据公开资料和调研信息撰写，本公司不对本报告所涉及的任何法律问题做任何保证。本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。

本报告的版权仅为本公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表和引用。

未经我方许可而引用、刊发或转载的，引起法律后果和造成我公司经济损失的，概由对方承担，我公司保留追究的权利。

万联证券股份有限公司 研究所

上海 浦东新区世纪大道1528号陆家嘴基金大厦
北京 西城区平安里西大街28号中海国际中心
深圳 福田区深南大道2007号金地中心
广州 天河区珠江东路11号高德置地广场