

## 证券行业月报（2019年1月）

## 推荐（维持）

## 基本面望迎来拐点，正反馈效应显现

- **高基数下1月业绩环比下降，同比逐渐持稳。**A股36家直接上市券商1月合计实现营业收入190.77亿元，环比-36%，同比-0.4%；创造净利润67.41亿元，环比-10%，同比-5%（可比口径）。
- 个股方面，直接上市券商均无亏损。受年末效应影响，券商12月经营数据普遍较高，故1月券商环比业绩大多下滑。但也有券商在12月计提大额减值准备，1月扭亏为盈，如方正证券、太平洋证券等，均呈现较大幅度业绩修复，加剧了月度数据波动。
- **2019年1月主要市场指标：（1）大盘上扬，债市持稳。**沪深300指数1月末收于3202点，环比升6.34%，创业板指降1.80%。10年国债收益率震荡下行5bp。（2）**两市交投活跃度边际改善。**1月日均成交额2967亿元（环比+12%，同比-43%）。交易日增加，月换手率为17.81%，较上月增加2.83个百分点。月末两融余额环比下降3.64%至7282亿元。1月末股票质押余额环比上行3.57%，增速继续保持平缓。（3）**股权融资环比大幅改善，债承有所收缩。**新年首月IPO共16家（上月为5家），增发35家（上月为21家）。股权融资金额合计1213亿元，较12月环比增32%。其中，IPO募资金额127亿元（环比+346%，同比-7%），再融资金额1086亿元（环比+22%，同比-52%）。1月公司债和企业债合计募资1889亿元（环比-24%，同比+351%）。
- **投资建议：**2019年首月市场指标普遍向好，券商经营数据同比逐步持稳，业绩拐点临近。春节前证监会新主席履新，释放多项政策利好，包括科创板落地，拟放宽券商投资权益类证券的风险资本准备计算比例，拟取消130%的融资平仓线等，均有效提振了市场信心。节后A股交投活跃度明显改善，市场走强，直接利好券商板块，截至2月15日收盘，券商指数累计涨幅接近15%，跑赢大盘4个百分点。
- 短期来看，基本面触底回升、政策面利好不断、市场流动性边际改善，料将继续推动板块估值修复。长期来看，伴随着中国资本市场改革创新和自我完善，券商角色将不断深化提升，业务多元化、复杂化，发展空间巨大，行业集中度料将不断提升。目前证券行业的平均市净率为1.4倍PB，中信证券1.51倍、华泰证券1.47倍，估值还有修复空间，维持对中信证券（券商龙头，机构业务占优）、华泰证券（IPO增长迅猛，零售转型优先）的“推荐”评级，继续关注中金公司（财富管理及投行领先）、中信建投（高弹性，投行收入占比及市占率双高）。
- **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	18.64	0.97	1.15	1.38	19.22	16.21	13.51	1.51	推荐
华泰证券	18.9	1.21	1.32	1.44	15.62	14.32	13.13	1.47	推荐

资料来源：Wind，华创证券预测

注：股价为2019年02月15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

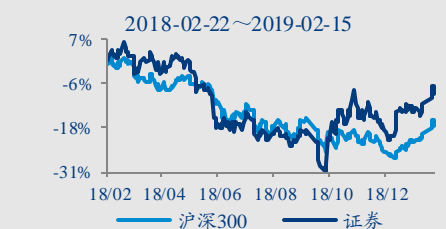
电话：0755-82756801  
邮箱：fangjiayue@hcyjs.com

## 行业基本数据

		占比%
股票家数(只)	41	1.14
总市值(亿元)	20,693.65	3.9
流通市值(亿元)	14,482.56	3.77

## 相对指数表现

	%	1M	6M	12M
绝对表现		3.96	23.6	-2.32
相对表现		-2.75	21.71	13.52



## 相关研究报告

- 《券商发展新时代：并购重组，头部集中》  
2018-12-25
- 《证券行业月报（2018年12月）：增提减值，轻装上阵》  
2019-01-14
- 《科创板征求意见稿快评：压实中介责任，提高能力要求》  
2019-01-31

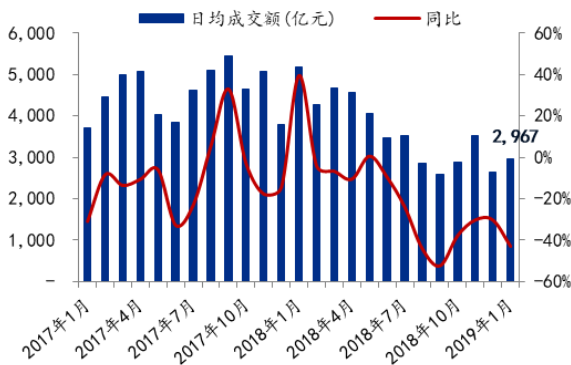
图表 1 上市券商 1 月经营数据（单位：亿元）

	单月数据					
	营业收入	同比	环比	净利润	同比	环比
中信证券	22.15	39%	-2%	7.53	12%	16%
广发证券	11.35	-23%	-12%	4.97	-24%	-21%
招商证券	10.92	-19%	-32%	4.47	-19%	-28%
国泰君安	13.53	-32%	-59%	4.46	-36%	-63%
海通证券	10.25	-4%	-60%	4.33	-24%	-58%
华泰证券	11.02	-28%	-51%	4.25	-32%	-62%
中国银河	9.57	-4%	-37%	3.95	-5%	-38%
申万宏源	9.03	75%	-42%	3.68	139%	28%
国信证券	9.34	22%	-40%	3.36	50%	-52%
光大证券	6.41	29%	-47%	2.28	45%	-66%
中信建投	7.95	-	-40%	2.09	-	-55%
兴业证券	5.65	-3%	-35%	1.80	-17%	-214%
方正证券	4.74	31%	-43%	1.80	87%	-6345%
东方证券	5.51	-42%	-8%	1.76	-52%	489%
东北证券	3.59	170%	-28%	1.59	497%	-318%
西部证券	3.76	25%	147%	1.58	17%	-259%
长江证券	5.63	-6%	327%	1.52	-23%	-172%
国金证券	3.58	13%	-47%	1.31	7%	-30%
安信证券	3.93	-6%	-58%	1.29	-13%	-7%
西南证券	2.30	-11%	-35%	1.23	12%	-146%
东兴证券	2.44	40%	-57%	0.92	30%	-58%
华安证券	2.08	77%	41%	0.85	114%	141%
国元证券	2.61	-1%	-44%	0.79	-25%	-60%
华西证券	2.24	41%	10%	0.73	17%	672%
财通证券	3.14	-16%	-16%	0.67	-47%	0%
第一创业	1.65	63%	-9%	0.64	240%	-262%
山西证券	2.04	147%	-2%	0.58	1219%	-37%
国海证券	1.65	-17%	-22%	0.52	-20%	-179%
长城证券	2.68	-	-11%	0.48	-	-20%
南京证券	1.24	-	12%	0.48	-	-324%
中原证券	1.10	-13%	46%	0.35	-47%	-133%
太平洋	1.33	333%	62%	0.34	-146%	-105%
东吴证券	2.91	30%	-53%	0.33	-58%	-54%
浙商证券	1.48	-25%	-26%	0.28	-49%	1%
华林证券	0.53	-	-	0.14	-	-
天风证券	1.45	-	-67%	0.06	-	25%
<b>合计</b>	<b>190.77</b>	<b>0%</b>	<b>-36%</b>	<b>67.41</b>	<b>-5%</b>	<b>-10%</b>
华创证券	1.75	67%	-23%	0.17	-5%	-130%
江海证券	1.59	44%	-34%	0.72	97%	-287%

	单月数据					
	营业收入	同比	环比	净利润	同比	环比
华鑫证券	0.76	-15%	-57%	-0.06	-2932%	-82%
广州证券	1.14	-8%	55%	0.23	26%	-118%

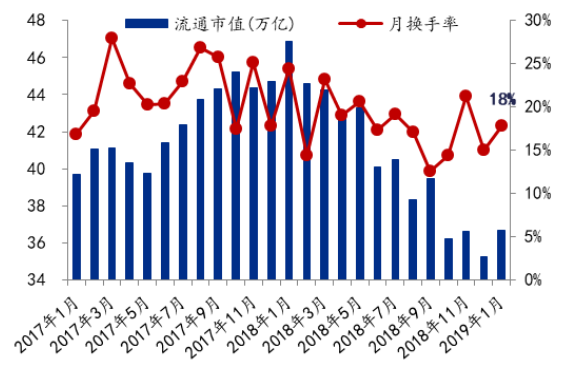
资料来源: 公司公告, 华创证券

图表 2 日均成交额环比回升 12%



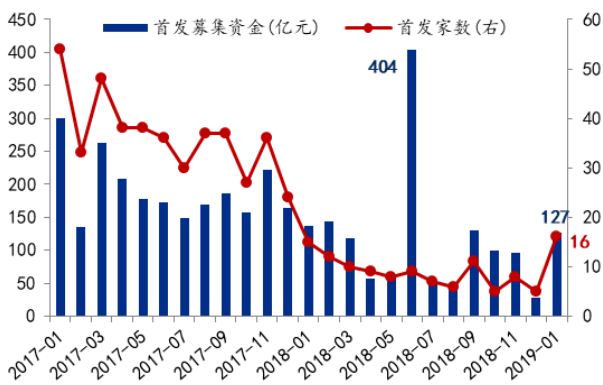
资料来源: wind, 华创证券

图表 3 月换手率增加 2.83 个百分点



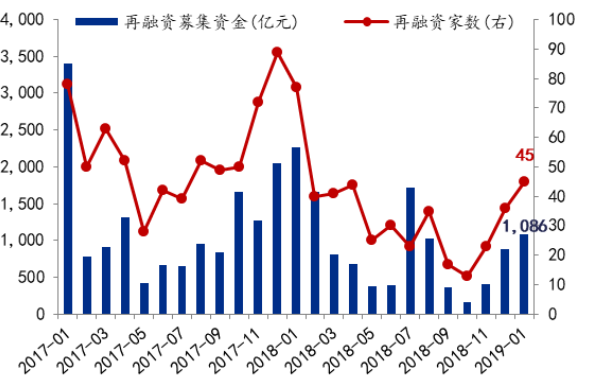
资料来源: wind, 华创证券

图表 4 IPO 募资处于低位



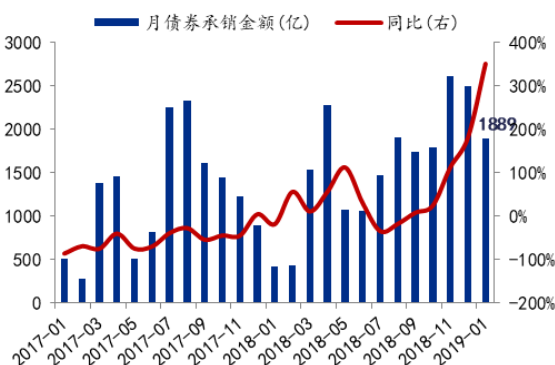
资料来源: wind, 华创证券

图表 5 再融资环比增 22%



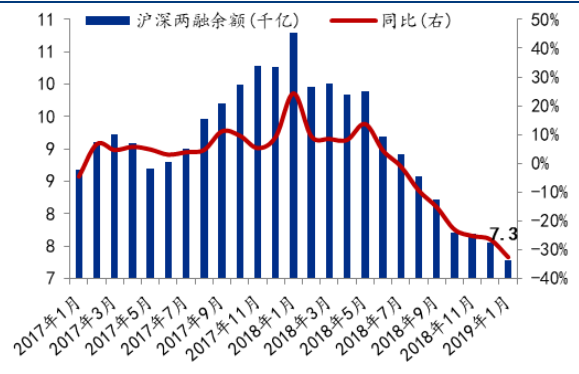
资料来源: wind, 华创证券

图表 6 公司债+企业债承销金额环比降 24%



资料来源: wind, 华创证券

图表 7 月末两融余额 7282 亿元



资料来源: wind, 华创证券

图表 8 券商投行收入占比排名及对应收入市占率

上市券商	代码	投行业务占总收入的比例	市占率
中信建投	601066	29%	8.77%
华林证券	002945	29%	0.80%
西南证券	600369	26%	1.67%
天风证券	601162	24%	1.49%
国金证券	600109	23%	1.15%
东兴证券	601198	23%	2.16%
长城证券	002939	22%	1.67%
国海证券	000750	19%	0.43%
西部证券	002673	18%	0.71%
国信证券	002736	18%	3.45%
东吴证券	601555	17%	1.40%
第一创业	002797	17%	0.34%
山西证券	002500	16%	0.60%
东方证券	600958	16%	3.55%
招商证券	600999	16%	3.60%
兴业证券	601377	14%	2.19%
国元证券	000728	14%	0.93%
海通证券	600837	13%	9.41%
南京证券	601990	12%	0.52%
光大证券	601788	12%	2.24%
广发证券	000776	12%	3.50%
长江证券	000783	12%	1.50%
国泰君安	601211	11%	6.48%
中信证券	600030	11%	10.80%
太平洋	601099	11%	0.36%
华泰证券	601688	11%	4.99%
申万宏源	000166	10%	2.49%
浙商证券	601878	10%	1.02%
华西证券	002926	9%	0.32%
东北证券	000686	9%	0.56%
中原证券	601375	8%	0.20%
财通证券	601108	7%	0.40%
中国银河	601881	7%	2.06%
方正证券	601901	6%	0.77%
华安证券	600909	4%	0.16%

资料来源：华创证券（数据说明：投行业务占总收入比例取 2016-2018H 三个报告期的平均值，市占率取 2018H 数据）

## 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
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	zhangjianian@hcyjs.com
	沈颖	销售经理	021-20572581	shenyding@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