

证券研究报告

证券

强于大市（维持）

政策及业务端持续向好 上调全年行业盈利预测

证券分析师

刘志平

投资咨询资格编号:S1060517100002
电话
邮箱 LIUZHIPING130@PINGAN.COM.CN

研究助理

赵耀

一般证券从业资格编号:S1060117090052
电话 010-56800143
邮箱 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

事项：

近期市场持续上涨，两市成交额屡创近年新高，证券板块大幅上涨。

平安观点：

- **证券行业政策端持续向好：**18年下半年以来证券行业监管呈现边际放松的趋势，包括对并购重组的放松以及政策持续推动缓解股票质押风险。今年以来行业政策仍然继续释放红利，设立科创板并试点注册制，直接利好券商投行、私募子基金以及经纪业务；加强民企融资支持、完善两融交易细则、放宽权益类证券风险资本准备计算比例、促进行业减税降费等政策持续推动；上周末政治局就完善金融服务、防范金融风险举行第十三次集体学习，强调深化金融供给侧结构性改革，增强金融服务实体经济能力，推动我国金融业健康发展；后期看包括衍生品业务、场外期权等仍有望延续。
- **券商部分业务边际改善趋势明显，上调全年行业盈利预测：**近期随着市场的持续上涨，券商在经纪、自营业务板块弹性凸显。本月截至 25 日日均股票成交额 5155.13 亿元，环比 1 月大幅增长 73.8%，其中 25 日单日成交额超过 1 万亿元，创 16 年以来新高；2 月起两融余额持续增长，截至 25 日两市两融余额 7840.62 亿元，较月初上升 9.36%，市场风险偏好明显提升；此外券商自营业务明显受益，券商板块有望形成戴维斯双击。我们上调对证券行业 2019 年的盈利预测，预计在中性假设下，全年行业营收及净利润分别增长 19.1%和 19.7%。
- **当前板块估值仍处于相对低位，外资持续抄底：**一直以来券商作为股市的风向标，具备较高的 β 属性，板块行情率先启动。截至 2 月 25 日板块 PB 为 1.9 倍，头部券商中信、华泰等在 1.9-2.0 倍之间，而近十年券商板块平均 PB 为 2.4 倍，当前仍然处于相对低位。19 年以来北向资金整体呈现净流入状态，外资持续抄底，而长期来看包括国际资本、保险资金、养老金等长期资金逐渐流入市场，有望获得持续增量资金。
- **投资建议：**我们认为当前券商板块仍然具备较高的投资价值，政策利好延续、业绩持续改善、市场风险偏好加强以及增量资金的进入将推动板块估值的进一步提升，我们维持对证券板块“强于大市”的判断，标的方面重点关注券商绝对龙头中信证券、经纪业务财富管理转型领先的华泰证券、投行业务优势明显的弹性品种中信建投、低估值且明显受益股押风险缓解的海通证券以及权益类自营布局较高的东方证券。

■ 风险提示

- 1) 政策改善力度不及预期：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持续改善，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。

图表1 19年证券行业业绩预测（亿元）

| | | 2018 | 2019(保守) | 2019(中性) | 2019(乐观) |
|-------|----------|-----------|----------|----------|----------|
| 经纪业务 | 日均股基交易量 | 4,099 | 4,000 | 5,000 | 6,000 |
| | 经纪业务收入 | 623 | 590 | 750 | 909 |
| 投行业务 | IPO 融资规模 | 1,378 | 1200 | 1800 | 2200 |
| | 再融资规模 | 7,752 | 8000 | 12000 | 14000 |
| | 债券承销规模 | 56,813.67 | 55000 | 65000 | 70000 |
| | 投行业务收入 | 369.96 | 329.0 | 436.5 | 501.4 |
| 资管业务 | 资管业务收入 | 275.00 | 234.3 | 288.55 | 327.7 |
| 自营业务 | 自营业务收入 | 800.27 | 800 | 1000 | 1200 |
| 信用业务 | 两融余额 | 7557.04 | 7500 | 9000 | 10000 |
| | 股押规模 | 7,938.82 | 5000 | 6000 | 7000 |
| | 信用业务收入 | 214.85 | 154.50 | 189.00 | 224.00 |
| 其他业务 | 其他业务收入 | 379.37 | 449.4 | 507.60 | 583.2 |
| 行业总收入 | | 2662.87 | 2557.6 | 3172.0 | 3745.0 |
| YoY | | -14.5% | -4.0% | 19.1% | 40.7% |
| 行业净利润 | | 666.2 | 644.2 | 797.4 | 924.7 |
| YoY | | -41.04% | -3.3% | 19.7% | 38.8% |

资料来源：WIND，平安证券研究所

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

上海

北京

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

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