

市场上行，券商 2 月业绩亮眼，继续关注“政策+业绩”双驱动



核心观点

- **19 年 2 月股市大涨，券商业绩亮眼。**根据目前已公布的 25 家上市券商数据，2 月共实现营业收入 180 亿元，同比+172%，环比+15%；实现净利润 87 亿元，同比+395%，环比+55%。对券商进行横向对比可以看到，净利润前三名的券商为国泰君安、海通证券和中信证券，净利润分别为 9.93、9.92 和 8.32 亿元；单月同比增速最高的为长江证券、海通证券、招商证券，分别同比+2717%、+1583%、+672%；前两个月累计同比最高为山西证券、兴业证券、东吴证券，分别同比增加+623%、+332%、+331%。
- **高 Beta 业务是业绩提振的核心原因，经纪与自营双双受益。**2 月上证综指收益率+13.8%；深证成指收益率+20.8%。2 月 A 股日均成交额 5890 亿元，环比+98.6%，18 年日均成交额 3691 亿元。两融业务方面，券商自营与经纪业务收入均实现显著提升；若这一市场趋势延续，则 2019 年业绩有望同比大增。同时，股债跷跷板效应出现，在债券市场涨幅收窄，2 月中证全债指数+0.1%。
- **低 Beta 业务：股权融资上行，债权融资小幅下滑，关注科创板推进节奏。**2 月份股权融资规模 1458 亿元，环比+20%，增长主要来自再融资，环比+12.5%。债券发行 2.5 万亿元，环比-25%；其中，企业债和公司债发行规模 739 亿元，环比-60%。19 年市场关注的核心在于科创板，目前证监会和上交所已经出台正式规则，并且开始接收申请。我们认为，试点初期考验券商的 IPO 储备情况，投行与直投部门项目源丰富的公司能够把握机遇显著受益。
- **结合当前市场环境，我们给出一系列假设，测算得到行业 19 年高 Beta 业绩对总收入的贡献比例约 46.8%。**1) 经纪：2018 年 A 股日均成交额 3691 亿元，假定 2019 年日均成交额 7000 亿元，则对总收入的增量贡献比例达到 21%；2) 两融：2018 年两融余额均值 8909 亿元，根据行业数据假定两融利差 3%，若 2019 年两融余额均值达到 10000 亿元，则对总收入的增量贡献比例 1.8%；3) 自营：我们按照 18 年末证券行业的股票与基金持仓情况进行测算，若 2019 年上述资产投资收益率 15%，则权益投资收益达到 646 亿元，占 18 年行业收入的 24%。

投资建议与投资标的

- 目前券商板块 PB 水平 2.0x，处于 2010 年以来的历史中枢水平。我们预计，市场热度上行，在短期会对券商的业绩与估值会带来直接的催化效应。在标的选择方面，坚持三条线：
- 一是受益于科创板政策机遇，投行资源与实力较强的券商，包括中信证券(600030，增持)、华泰证券(601688，增持)、广发证券(000776，增持)。
- 二是随市场上涨弹性较大的标的，体现为自营与经纪业务占比较高，建议关注东兴证券(601198，未评级)、中国银河(601881，未评级)。
- 三是估值较低的券商标的，除板块上涨机会外，有一定的补涨空间，建议关注兴业证券(601377，未评级)、海通证券(600837，增持)。

风险提示

- 系统性风险对券商业绩与估值的压制；监管收紧对券商业绩形成冲击。

行业评级

看好 中性 看淡 (维持)

国家/地区

中国/A 股

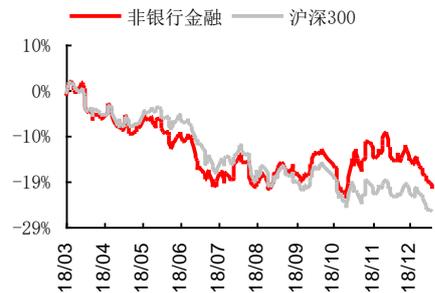
行业

非银行金融

报告发布日期

2019 年 03 月 06 日

行业表现



资料来源：WIND

证券分析师

唐子佩

021-63325888*6083

tangzipei@orientsec.com.cn

执业证书编号：S0860514060001

张潇

021-63325888*6253

zhangxiao@orientsec.com.cn

执业证书编号：S0860517080003

相关报告

交投活跃度提升，券商 Beta 业绩贡献显著 2019-02-26 著

详探科创板规则及前景，关注龙头券商受益机会 2019-02-19

交投热度高涨，政策持续落地，关注券商板块机遇 2019-02-18

表 1：上市券商 2019 年 2 月收入数据（百万元）

	2 月	同比	环比	年化	累计同比	年化同比
中信	1,834	81%	-17%	24,293	56%	17%
广发	1,337	155%	18%	14,834	24%	32%
海通	1,690	313%	65%	16,290	84%	29%
华泰	1,366	116%	24%	14,806	13%	9%
招商	1,159	473%	6%	13,507	44%	32%
光大	-	n/a	n/a	-	n/a	n/a
长江	729	351%	30%	7,751	69%	104%
国元	225	332%	-14%	2,916	53%	39%
西南	-	n/a	n/a	-	n/a	n/a
申宏	1,111	166%	23%	12,084	115%	6%
太平洋	-	n/a	n/a	-	n/a	n/a
东北	-	n/a	n/a	-	n/a	n/a
国金	302	63%	-16%	3,960	32%	16%
兴业	790	n/a	40%	8,131	140%	69%
山西	127	50%	-37%	1,986	98%	36%
方正	-	n/a	n/a	-	n/a	n/a
国海	151	262%	-8%	1,895	32%	50%
东吴	250	649%	-14%	3,245	110%	18%
西部	282	5825%	-25%	3,950	115%	104%
国信	851	25%	-9%	10,707	23%	16%
东方	-	n/a	n/a	-	n/a	n/a
东兴	330	92%	35%	3,446	66%	17%
国君	1,802	145%	33%	18,932	16%	-3%
安信	930	231%	137%	7,936	90%	53%
一创	199	88%	21%	2,186	76%	53%
华安	-	n/a	n/a	-	n/a	n/a
江海	389	175%	145%	3,288	117%	178%
中原	156	131%	42%	1,598	37%	70%
银河	928	204%	-3%	11,311	45%	28%
华创	-	n/a	n/a	-	n/a	n/a
浙商	-	n/a	n/a	-	n/a	n/a
财通	388	198%	24%	4,209	39%	45%
建投	681	n/a	-0	-	n/a	n/a
南京	-	n/a	n/a	-	n/a	n/a
华西	-	n/a	n/a	-	n/a	n/a
华鑫	-	n/a	n/a	-	n/a	n/a
合计（已披露）	18,009	172%	15%	193,262	50%	18%

数据来源：公司公告，东方证券研究所

表 2：上市券商 2019 年 2 月净利润数据（百万元）

	2 月	同比	环比	年化	累计同比	年化同比
中信	832	164%	10%	9,515	60%	12%
广发	537	191%	8%	6,202	23%	37%
海通	992	1583%	129%	8,548	127%	41%
华泰	619	134%	46%	6,265	18%	7%
招商	510	672%	14%	5,738	55%	36%
光大	-	n/a	n/a	-	n/a	n/a
长江	298	2717%	96%	2,699	116%	644%
国元	133	n/a	68%	1,275	151%	154%
西南	-	n/a	n/a	-	n/a	n/a
申宏	492	463%	34%	5,161	257%	22%
太平洋	-	n/a	n/a	-	n/a	n/a
东北	-	n/a	n/a	-	n/a	n/a
国金	142	197%	8%	1,640	60%	68%
兴业	325	n/a	80%	3,032	332%	169%
山西	41	341%	-29%	599	623%	112%
方正	-	n/a	n/a	-	n/a	n/a
国海	44	n/a	-15%	580	116%	7239%
东吴	188	n/a	474%	1,324	331%	211%
西部	136	n/a	-14%	1,761	154%	426%
国信	626	228%	86%	5,776	132%	74%
东方	-	n/a	n/a	-	n/a	n/a
东兴	122	78%	33%	1,283	54%	22%
国君	993	233%	122%	8,639	45%	17%
安信	382	373%	196%	3,063	123%	132%
一创	79	306%	23%	859	274%	320%
华安	-	n/a	n/a	-	n/a	n/a
江海	226	266%	212%	1,790	203%	-1041%
中原	71	650%	103%	633	41%	-1268%
银河	381	554%	-3%	4,652	64%	62%
华创	-	n/a	n/a	-	n/a	n/a
浙商	-	n/a	n/a	-	n/a	n/a
财通	123	333%	83%	1,138	22%	42%
建投	403	n/a	1	3,672	n/a	1
南京	-	n/a	n/a	-	n/a	n/a
华西	-	n/a	n/a	-	n/a	n/a
华鑫	-	n/a	n/a	-	n/a	n/a
合计（已披露）	8,695	395%	55%	85,844	80%	54%

数据来源：公司公告，东方证券研究所

分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究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；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内的公司的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准；

公司投资评级的量化标准

- 买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；
- 增持：相对强于市场基准指数收益率 5%~15%；
- 中性：相对于市场基准指数收益率在-5%~+5%之间波动；
- 减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级 —— 由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级相关信息。

暂停评级 —— 根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

行业投资评级的量化标准：

- 看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；
- 中性：相对于市场基准指数收益率在-5%~+5%之间波动；
- 看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

免责声明

本研究报告由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本研究仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告的全体接收人应当采取必备措施防止本报告被转发给他人。

本报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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证券研究报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的证券研究报告之外，绝大多数证券研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有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，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者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。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面协议授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

经本公司事先书面协议授权刊载或转发，被授权机构承担相关刊载或者转发责任。不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

提示客户及公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告，慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

联系人：王骏飞

电话：021-63325888*1131

传真：021-63326786

网址：www.dfzq.com.cn

Email：wangjunfei@orientsec.com.cn

