

证券

证券研究报告

2019年03月06日

券商 2 月业绩同比+359%，业绩拐点已至，继续推荐龙头券商

投资评级

行业评级

强于大市(维持评级)

上次评级

强于大市

作者

夏昌盛

分析师

SAC 执业证书编号: S1110518110003

xiachangsheng@tfzq.com

罗钻辉

分析师

SAC 执业证书编号: S1110518060005

luozuanhui@tfzq.com

舒思勤

联系人

shusiqin@tfzq.com

投资要点:截至 2019 年 3 月 6 日,我们统计范围内已经披露 2 月业绩的 24 家上市券商实现净利润 80 亿元,环比+50%,同比+359%。其中,国泰君安、海通证券、中信证券业绩领先,分别为 9.93/9.92/8.32 亿元,我们判断券商业绩拐点已至,未来将持续改善。

2 月业绩同比高增长 359%, 预计后续将同比逐月回升。

上市券商 2 月实现营收 170 亿元,同比+161%,环比+14%;实现净利润 80 亿元,同比+359%,环比+50%。24 家上市券商 1-2 月实现营业收入 319 亿元,同比+45%;实现净利润 134 亿元,同比+70%。2 月业绩同比、环比均有大幅提升,我们判断业绩拐点已至,预计后续将同比逐月回升。

国泰君安、海通证券和中信证券的单月净利润居前,分别为 9.93 亿元、9.92 亿元和 8.32 亿元,同比分别增长 233%、1583%和 164%。中信证券、国泰君安、海通证券 1-2 月累计净利润分别为 15.86 亿元、14.40 亿元和 14.25 亿元,同比增长 60%、45%和 127%。

2 月市场活跃度明显提升, 单月的日均成交金额创 16 年 11 月以来新高

2 月日均交易额 5890 亿元,环比+99%,同比+38%。2 月完成 IPO 募集资金 34 亿元,环比-73%,同比-76%;增发募资 1142 亿元,环比+12%,同比-9%。债券承销合计 1772 亿元,环比-63%,同比+84%。截至 2 月末,两融余额 8047 亿元,环比+11%。沪深 300 指数 2 月+14.61%,1 月+6.34%;中债-新综合全价(总值)指数 2 月-0.13%,1 月+0.57%。

上市券商业绩的大幅改善预计跟经纪、自营业务有关

从 2018 年前三季度的营收结构来看,龙头券商中经纪业务占比在 20%左右,自营是第一收入来源,我们认为 2 月龙头券商间业绩的分化(国泰君安、海通证券居前)大概率是跟自营中权益资产配置情况有关。中小券商因经纪业务占比相对较高因此业绩与市场环境相关性更强。

投资建议:“设立科创板并试点注册制”对于证券行业的意义重大,将有望开启中国现代化投资银行的新篇章。根据我们测算,科创板首年给券商带来的业绩贡献约有 60 亿元,占 2018 年证券行业收入约 2.4%,由于科创板项目大概率集中于头部券商,我们判断中信证券等公司业绩会有更高的提升。此外,市场流动性和活跃度持续改善,上市券商业绩逐步回暖,券商板块将迎来戴维斯双击。证券行业平均估值 1.97xPB,大型券商估值在 1.4-2.1xPB 之间,行业历史估值的中位数为 2.5xPB。预计行业将持续受益于政策+业绩双重利好,估值有望进一步回升。推荐中信证券、华泰证券、国泰君安、光大证券。

风险提示:市场低迷导致业绩及估值双重下滑、政策落地不及预期

行业走势图



资料来源: 贝格数据

相关报告

- 《证券-行业深度研究:“设立科创板并试点注册制”将有望开启中国现代化投资银行的新篇章,继续推荐龙头券商》2019-03-04
- 《证券-行业点评:1 月月报:行业净利润符合预期,中信证券明显更优,市场回暖预计将驱动业绩回升》2019-02-14
- 《证券-行业点评:完善融资融券交易机制,有利于提升市场活跃度》2019-02-01

重点标的推荐

股票代码	股票名称	收盘价 2019-03-06	投资 评级	EPS(元)				P/E			
				2017A	2018E	2019E	2020E	2017A	2018E	2019E	2020E
600030.SH	中信证券	26.70	买入	0.94	0.88	1.01	1.15	28.40	30.34	26.44	23.22
601688.SH	华泰证券	24.40	增持	1.30	0.96	1.08	1.22	18.77	25.42	22.59	20.00
601211.SH	国泰君安	20.77	增持	1.13	0.88	0.97	1.09	18.38	23.60	21.41	19.06
601788.SH	光大证券	14.13	增持	0.65	0.30	0.52	0.62	21.74	47.10	27.17	22.79

资料来源: 天风证券研究所,注: PE=收盘价/EPS



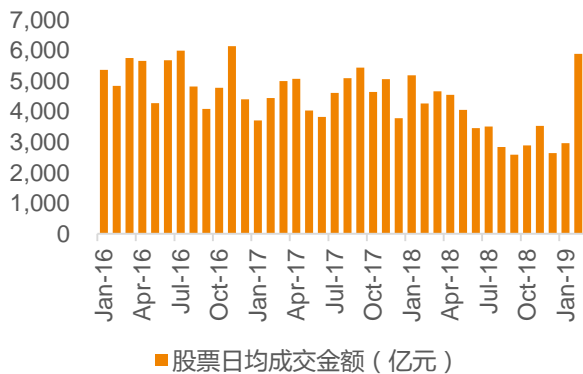
请务必阅读正文之后的信息披露和免责声明

表 1：2019 年 2 月已披露上市券商月度财务数据情况（单位：亿元）

亿元	2 月营收	营收环比	营收同比	2 月净利	净利环比	净利同比	累积净利	累计净同比	净资产
中信证券	18.34	-17%	81%	8.32	10%	164%	15.86	60%	1329.14
国投资本	9.30	137%	231%	3.82	196%	373%	5.10	123%	308.45
国金证券	3.02	-16%	63%	1.42	8%	197%	2.73	60%	194.50
西南证券	2.64	15%	49%	0.51	-58%	-8%	1.74	6%	182.94
海通证券	16.90	65%	313%	9.92	129%	1583%	14.25	127%	1133.51
招商证券	11.59	6%	473%	5.10	14%	672%	9.56	55%	796.92
东兴证券	3.30	35%	42%	1.22	33%	78%	2.14	54%	193.49
国泰君安	18.02	33%	145%	9.93	122%	233%	14.40	45%	1287.63
兴业证券	7.90	40%	N/A	3.25	80%	-428%	5.05	332%	320.10
东吴证券	2.50	-14%	649%	1.88	474%	-823%	2.21	331%	198.94
华泰证券	13.66	24%	116%	6.19	46%	134%	10.44	18%	1055.23
方正证券	3.77	-21%	94%	0.48	-74%	-584%	2.28	164%	459.05
国元证券	2.25	-14%	332%	1.33	68%	-720%	2.12	151%	236.60
广发证券	13.37	18%	155%	5.37	8%	191%	10.34	23%	818.26
西部证券	2.82	-25%	5825%	1.36	-14%	-814%	2.93	154%	176.86
国信证券	8.51	-9%	25%	6.26	86%	228%	9.63	132%	523.67
第一创业	1.99	21%	88%	0.79	23%	306%	1.43	274%	90.72
中原证券	1.56	42%	131%	0.71	103%	650%	1.05	41%	98.06
中国银河	9.28	-3%	204%	3.81	-3%	554%	7.75	64%	665.55
华西证券	3.93	76%	114%	2.15	195%	239%	2.88	129%	185.49
财通证券	3.88	24%	198%	1.23	83%	333%	1.90	22%	198.22
天风证券	2.87	98%	N/A	0.33	482%	N/A	0.38	N/A	111.69
中信建投	6.81	-14%	N/A	4.03	93%	N/A	6.12	N/A	467.45
南京证券	1.66	34%	N/A	0.74	56%	N/A	1.22	N/A	107.13

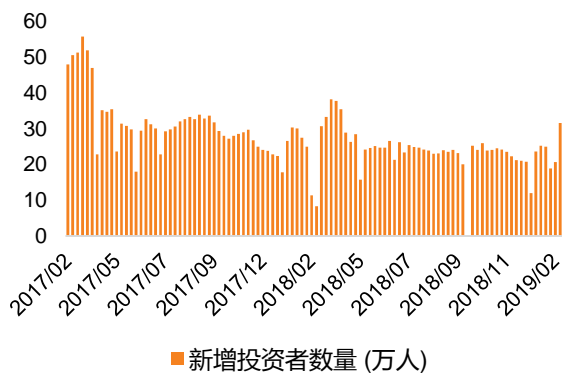
资料来源：wind，天风证券研究所

图 1：2019 年 2 月股票日均成交金额 5890 亿元



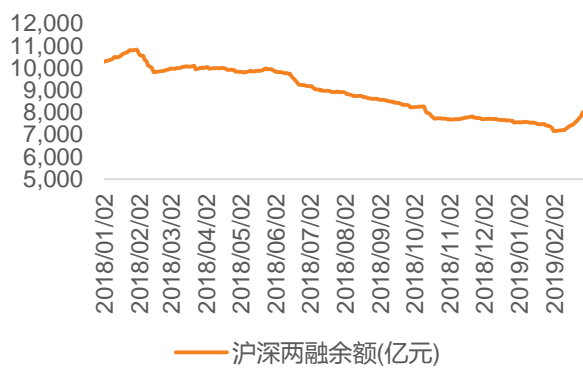
资料来源: wind, 天风证券研究所

图 2：2019 年 2 月 22 日当周新增投资者 31.61 万人



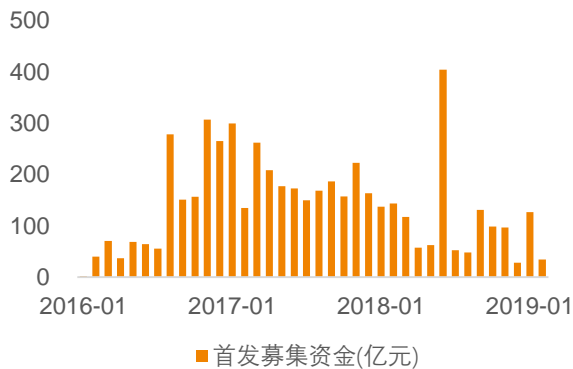
资料来源: wind, 天风证券研究所

图 3：截至 2019 年 2 月 28 日两融余额为 8047 亿元



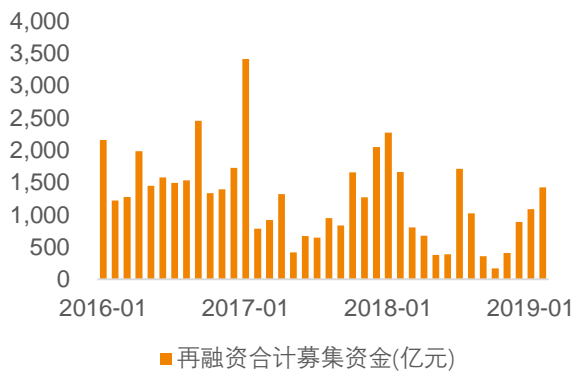
资料来源: wind, 天风证券研究所

图 4：2019 年 2 月股权融资首发募资 34 亿元 (2019/02/28)



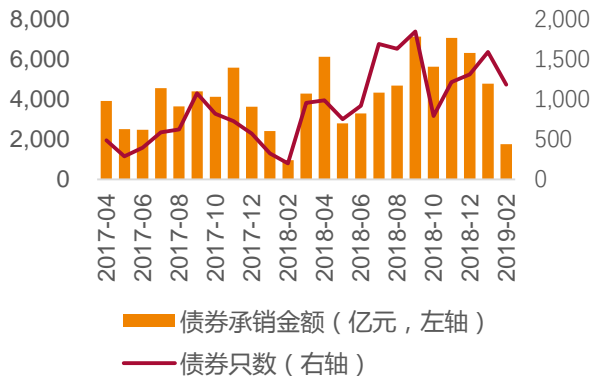
资料来源: wind, 天风证券研究所

图 5：2019 年 2 月再融资共完成 1423 亿元 (2019/02/28)



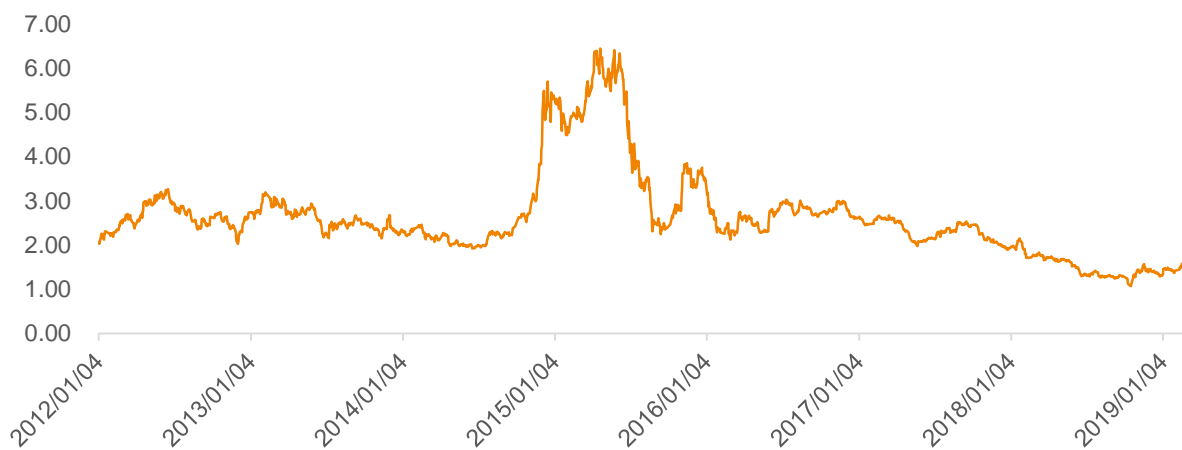
资料来源: wind, 天风证券研究所

图 6：2019 年 2 月券商债券主承销约 1772 亿元 (2019/02/28)



资料来源: wind, 天风证券研究所

图 7：券商板块目前估值仍处于历史底部区间（中信行业非银金融-证券）



资料来源：wind，天风证券研究所

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	武汉	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号 邮编：100031 邮箱：research@tfzq.com	湖北武汉市武昌区中南路 99 号保利广场 A 座 37 楼 邮编：430071 电话：(8627)-87618889 传真：(8627)-87618863 邮箱：research@tfzq.com	上海市浦东新区兰花路 333 号 333 世纪大厦 20 楼 邮编：201204 电话：(8621)-68815388 传真：(8621)-68812910 邮箱：research@tfzq.com	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼 邮编：518000 电话：(86755)-23915663 传真：(86755)-82571995 邮箱：research@tfzq.com