

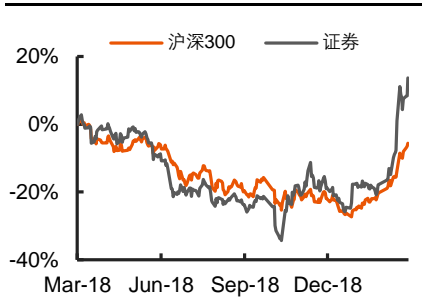


证券行业月报

业绩如期大幅改善 券商迎戴维斯双击

强于大市（维持）

行情走势图



相关研究报告

《行业快评*证券*政策及业务端持续向好 上调全年行业盈利预测》

2019-02-26

《行业月报*证券*1月可比券商净利润同比持平 业绩支撑估值提振》

2019-02-15

《行业动态跟踪报告*证券*资产减值侵蚀净利润 行业业绩有所承压》

2019-02-12

《行业月报*证券*10月券商业绩未见边际改善 单月净利润环比下降58%》

2018-11-08

《行业月报*证券*9月业绩受益低基数 环比明显改善 行业全年压力仍存》

2018-10-16

证券分析师

陈雯 投资咨询资格编号
S1060515040001
0755-33547327
CHENWEN567@PINGAN.COM.CN

研究助理

赵耀 一般从业资格编号
S1060117090052
010-56800143
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。

■ **业绩综述：2月业绩大幅改善，前两月26家券商累计净利润同比增长81%。**30家上市券商披露了2月财务数据简报，2月共实现营业收入196.95亿元，净利润91.17亿元。可比口径下2月单月26家上市券商实现营业收入183.21亿元，环比上升14%，同比大幅增长165.8%；单月实现净利润85.20亿元，环比增长45.2%，同比大幅增长391.7%；券商2月业绩大幅增长，板块迎来戴维斯双击。1-2月26家可比券商累计营收及净利润分别为343.32亿元及143.88亿元，分别同比增长50.2%和81.1%。1-2月累计净利润同比数据来看，东北证券（+709%）、山西证券（+623%）等区域性券商增速居前，大型券商中申万宏源（+257%）、海通证券（+127%）等增速居前。

■ **市场表现：2019年2月沪深300上升14.61%，券商板块上升31.34%，券商板块大幅跑赢大盘。**个股方面大型券商中信建投（投行业务强势受益科创板的次新龙头）、太平洋（中小规模高弹性券商）、华林证券（次新股）、东方证券（自营业务弹性券商）及南京证券（次新弹性券商）、中国银河（经纪业务高弹性、流通盘较小）等涨幅居前。

■ **中介类业务：股基交易量显著提升，投行业务股冷债暖。**

1、经纪业务：19年2月日均股基交易额为6,254.72亿元，环比大幅提升94.5%，同比仍有36.5%的增长，市场活跃度大幅提升。**2、投行业务：**2月**股权融资**1458亿元，单月环比上升20.1%，同比下降19.2%，其中，IPO为34亿元，环比下降76.1%，同比下降73.0%；再融资为1423亿元，环比上升31.1%，今年以来股权总融资规模2670亿元，同比下降36.6%，今年股权融资整体仍然较为低迷；**债券融资**方面，相对较低的利率仍然使得债券市场交易较为活跃，2月单月企业债、公司债发行规模分别为112亿元、627亿元，同比分别增长52.9%、99.7%，单月券商债券承销规模1779亿元，同比增长82.6%；今年以来券商债券总承销规模7038亿元，同比大幅增长106.8%。

■ **投资类业务：权益类自营大幅改善，资管发行份额持续下降。**

1、自营业务：2月沪深300指数上升14.61%；中证综合债净价指数环比小幅上涨0.08%，券商权益类自营业务大幅受益于市场上涨，带动整体业绩提升。**2、资管业务：**2月券商新发行集合资管产品275只，环比下降35.6%，发行份额39.22亿份，环比降低65.78%。在资管新规之下，券商资管发行份额及数量仍然在持续下行，但由于积极转型主动管理，预计对收入影响相对有限。

■ **融资类业务：两融余额环比大幅提升，股票质押业务规模持续收缩。**

1、两融业务：截至2月底，两融余额为7965.02亿，环比提升9.38%，环比增速创16年以来新高，市场风险偏好明显回升。**2、股权质押业务：**

2月单月券商股权质押业务的标的证券参考市值为221亿元,环比下降72.14%,同比下降75.63%;前2月券商累计股押业务规模1012.1亿元,同比下降49.78%,市场份额降至35.2%,一方面受单月季节因素影响,同时券商主动收缩相关业务,预计将对资本中介类业务收入形成一定影响。

- **投资建议:** 受益于自营业务及经纪业务收入大幅提升,2月券商业绩如期显著改善,市场风险偏好明显回升,预计业绩改善趋势仍将持续,预计在中性、乐观条件下行业净利润将分别增长20%、39%。当前券商板块PB估值为2.1倍,在历史上仍然低于平均水平,政策利好延续、业绩持续改善以及增量资金的进入仍有望进一步提升板块估值水平,我们维持对证券板块“强于大市”的判断,标的方面重点推荐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、短期业绩显著改善且明显受益股押风险缓解的低估值海通证券以及权益类自营弹性较高的东方证券。

- **风险提示:**

- 1) 股市回调风险

当前市场持续上涨,同时券商板块短期涨幅较多,如市场出现回调整整,券商板块可能出现下跌。

- 2) 业绩改善未能持续风险

受益于弹性较高的经纪业务和自营业务影响,券商业绩大幅改善,如后期交易量无法继续保持较高水平或权益市场出现一定调整,可能影响相关业务收入,使得业绩无法持续改善。

- 3) 政策边际改善不及预期

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边际改善,如果改善不及预期可能影响券商股估值提升。

正文目录

一、上市券商月度经营数据统计	5
二、上市券商月度市场表现	6
三、中介类业务	6
3.1 经纪业务	6
3.2 投行业务	7
四、投资类业务	7
4.1 自营业务	7
4.2 资管业务	8
五、融资类业务	8
5.1 两融业务	8
5.2 股权质押业务	9
六、投资建议	9
七、风险提示	10

图表目录

图表 1	上市券商 2019 年 2 月经营数据（根据月度数据测算）	5
图表 2	沪深 300 指数和券商板块月度涨跌幅	6
图表 3	上市券商个股月度涨跌幅	6
图表 4	股基日均交易量（月度）环比变化情况	7
图表 5	股基日均交易量（年度）累计同比变化情况	7
图表 6	月度股权发行统计	7
图表 7	月度债券发行统计	7
图表 8	沪深 300 指数本月涨跌幅	8
图表 9	中证全债指数本月涨跌幅	8
图表 10	集合资管发行份额统计（亿份）	8
图表 11	两融余额统计	9
图表 12	证券公司单月股权质押规模及占比统计	9
图表 13	证券公司累计股权质押规模及占比统计	9

一、上市券商月度经营数据统计

30家上市券商披露了2月财务数据简报，2月共实现营业收入196.95亿元，净利润91.17亿元。

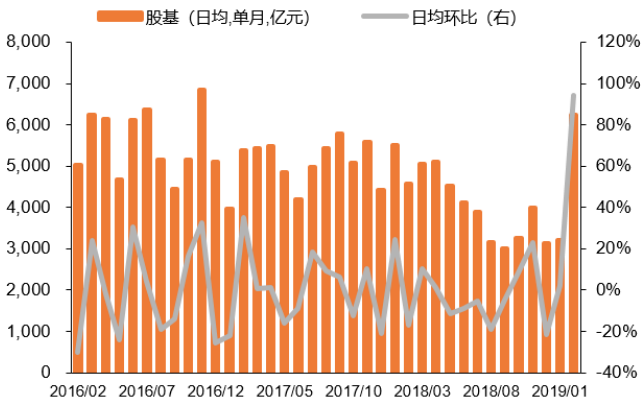
可比口径下2月单月26家上市券商实现营业收入183.21亿元，环比上升14%，同比大幅增长165.8%；单月实现净利润85.20亿元，环比增长45.2%，同比大幅增长391.7%；券商2月业绩大幅增长，板块迎来戴维斯双击。1-2月26家可比券商累计营收及净利润分别为343.32亿元及143.88亿元，分别同比增长50.2%和81.1%。1-2月累计净利润同比数据来看，东北证券(+709%)、山西证券(+623%)等区域性券商增速居前，大型券商中申万宏源(+257%)、海通证券(+127%)等增速居前。

截至2019年2月，26家可比上市券商的净资产为11207.0亿元，环比增长0.8%，较18年末增长1.2%。

图表1 上市券商2019年2月经营数据（根据月度数据测算）

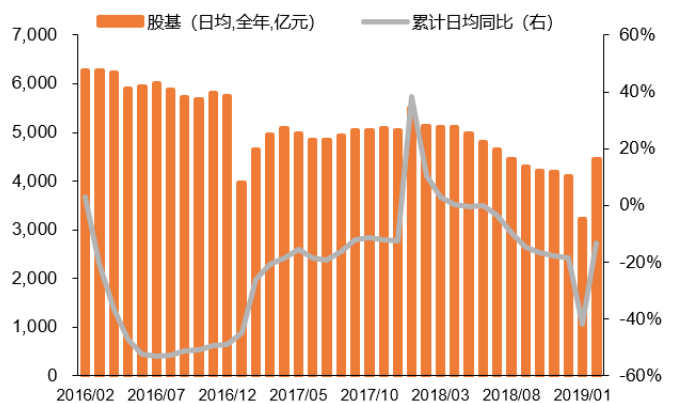
公司	营业收入(百万)				净利润(百万)				净资产(百万)		
	单月	环比	年度累计	同比	单月	环比	年度累计	同比	月末	环比	比上年底
中信证券	1,834	-17%	4,049	56%	832	10%	1,586	60%	126,759	0.6%	1.0%
国泰君安	1,802	33%	3,155	16%	993	122%	1,440	45%	114,172	1.0%	1.4%
海通证券	1,690	65%	2,715	84%	992	129%	1,425	127%	109,612	0.9%	1.3%
华泰证券	1,366	24%	2,468	13%	619	46%	1,044	18%	95,629	0.5%	0.8%
广发证券	1,337	18%	2,472	24%	537	8%	1,034	23%	76,973	0.8%	1.7%
国信证券	851	-9%	1,785	23%	626	86%	963	132%	52,367	1.5%	1.6%
招商证券	1,159	6%	2,251	44%	510	14%	956	55%	76,179	0.4%	0.9%
申万宏源	1,111	23%	2,014	115%	492	34%	860	257%	63,784	1.3%	2.2%
中国银河	928	-3%	1,885	45%	381	-3%	775	64%	65,258	0.6%	1.3%
安信证券	930	137%	1,323	90%	382	196%	510	123%	30,845	1.1%	1.5%
兴业证券	790	40%	1,355	140%	325	80%	505	332%	31,180	1.0%	2.3%
长江证券	729	30%	1,292	69%	298	96%	450	116%	25,364	1.1%	0.9%
东北证券	349	-3%	708	187%	141	-11%	300	709%	14,390	1.5%	1.0%
西部证券	282	-25%	658	115%	136	-14%	293	154%	17,686	0.9%	1.5%
华西证券	393	76%	617	80%	215	195%	288	129%	18,549	1.2%	1.9%
国金证券	302	-16%	660	32%	142	8%	273	60%	19,450	0.8%	1.1%
方正证券	377	-21%	851	53%	48	-74%	228	165%	37,466	0.0%	0.2%
东吴证券	250	-14%	541	110%	188	474%	221	331%	19,894	1.3%	0.7%
东兴证券	330	35%	574	66%	122	33%	214	54%	19,349	0.7%	0.0%
国元证券	225	-14%	486	53%	133	68%	212	151%	23,660	0.6%	0.4%
财通证券	388	24%	702	39%	123	83%	190	22%	19,822	0.5%	1.1%
西南证券	264	15%	495	14%	51	-58%	174	6%	18,294	0.4%	0.7%
第一创业	199	21%	364	76%	79	23%	143	274%	8,648	1.0%	-0.1%
中原证券	156	42%	266	37%	71	103%	105	41%	9,806	0.7%	1.1%
山西证券	127	-37%	331	98%	41	-29%	100	623%	12,314	0.3%	0.4%
国海证券	151	-8%	316	32%	44	-15%	97	116%	13,249	0.3%	0.6%
南京证券	166	34%	1,885	-	74	56%	122	-	10,713	0.7%	-
中信建投	681	-14%	1,476	-	403	93%	612	-	46,745	0.8%	-
长城证券	240	-11%	507	-	87	81%	135	-	16,543	0.6%	-
天风证券	287	98%	432	-	33	482%	38	-	11,169	0.5%	-

图表4 股基日均交易量（月度）环比变化情况



资料来源:Wind、平安证券研究所

图表5 股基日均交易量（年度）累计同比变化情况



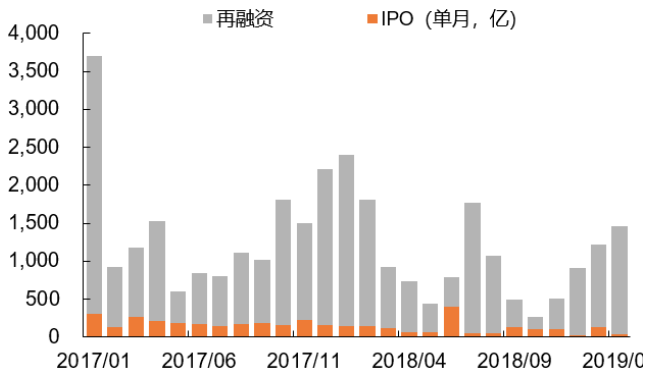
资料来源:Wind、平安证券研究所

3.2 投行业务

从股权融资看，2月股权融资1458亿元，单月环比上升20.1%，同比下降19.2%。其中，IPO为34亿元，环比下降76.1%，同比下降73.0%；再融资为1423亿元，环比上升31.1%。今年以来股权总融资规模2670亿元，同比下降36.6%，今年股权融资整体仍然较为低迷。

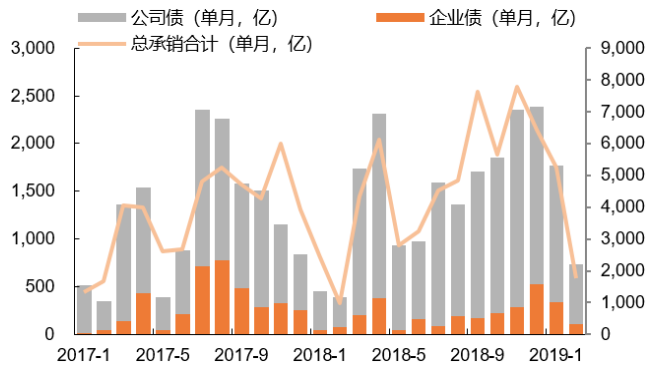
从债券融资看，相对较低的利率仍然使得债券市场交易较为活跃，2月单月企业债、公司债发行规模分别为112亿元、627亿元，同比分别增长52.9%、99.7%，单月券商债券承销规模1779亿元，同比增长82.6%；今年以来券商债券总承销规模7038亿元，同比大幅增长106.8%。

图表6 月度股权发行统计



资料来源:Wind、平安证券研究所 注：按上市日统计

图表7 月度债券发行统计



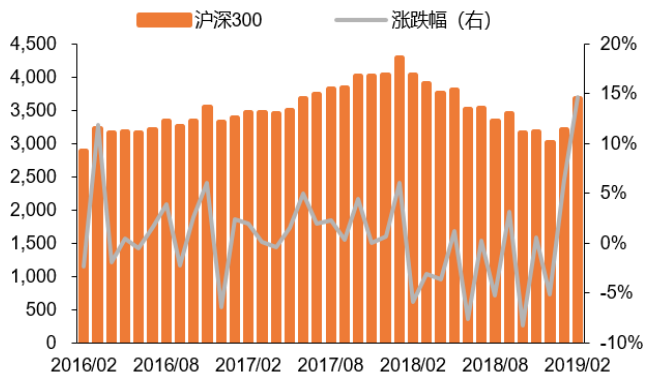
资料来源:Wind、平安证券研究所 注：按发行日统计

四、投资类业务

4.1 自营业务

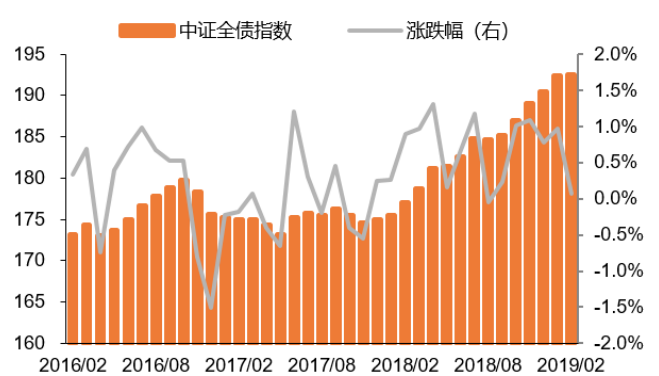
2月沪深300指数上升14.61%；中证综合债净价指数环比小幅上涨0.08%，券商权益类自营业务大幅受益于市场上涨，带动整体业绩提升。

图表8 沪深300指数本月涨跌幅



资料来源:Wind、平安证券研究所

图表9 中证全债指数本月涨跌幅

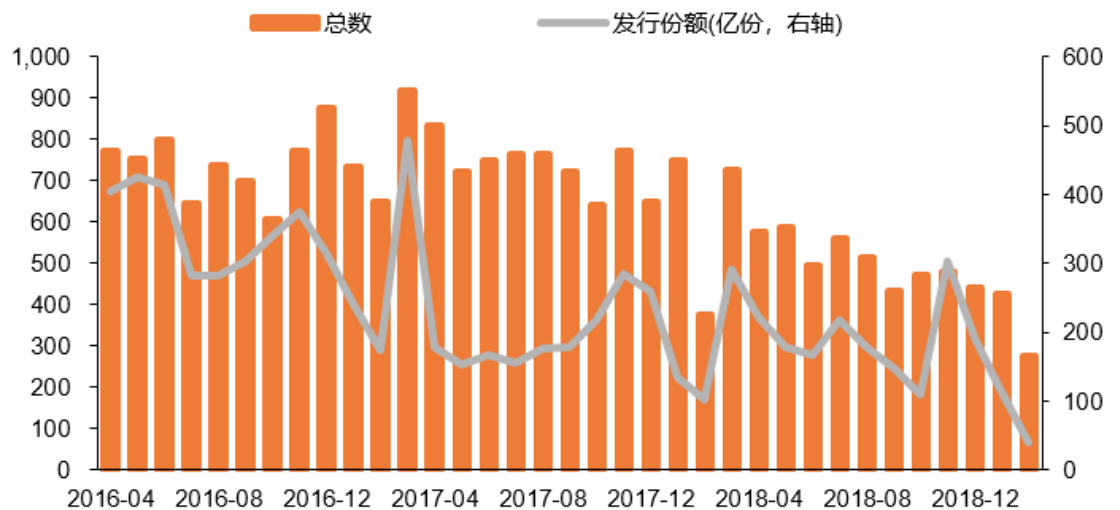


资料来源:Wind、平安证券研究所

4.2 资管业务

2月券商新发行集合资管产品275只,环比下降35.6%,发行份额39.22亿份,环比降低65.78%。在资管新规之下,券商资管发行份额及数量仍然在持续下行,但由于积极转型主动管理,预计对收入影响相对有限。

图表10 集合资管发行份额统计(亿份)



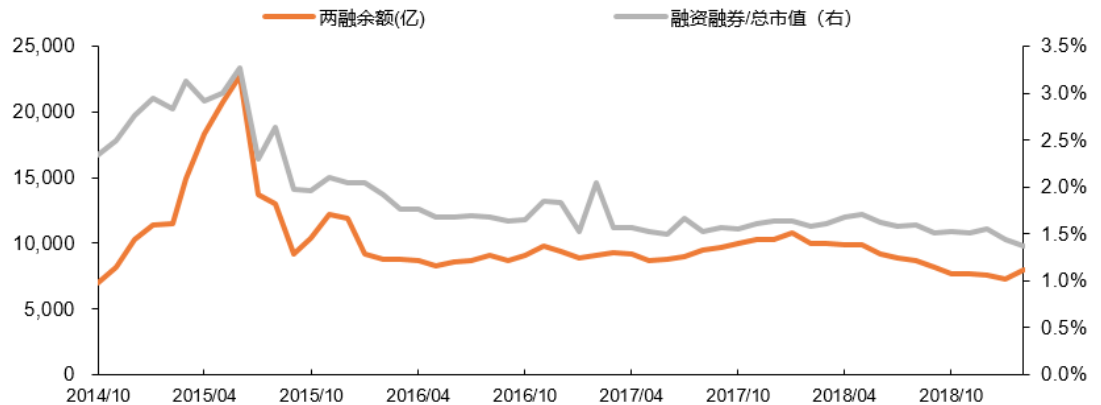
资料来源:Wind、平安证券研究所

五、 融资类业务

5.1 两融业务

截至2月底,两融余额为7965.02亿,环比提升9.38%,环比增速创16年以来新高,市场风险偏好明显回升。

图表11 两融余额统计

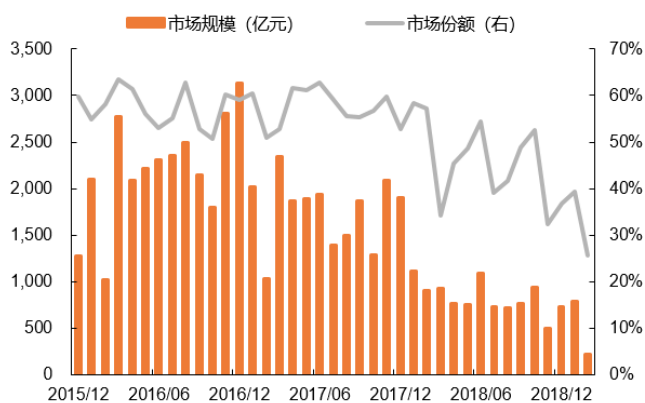


资料来源:Wind、平安证券研究所

5.2 股权质押业务

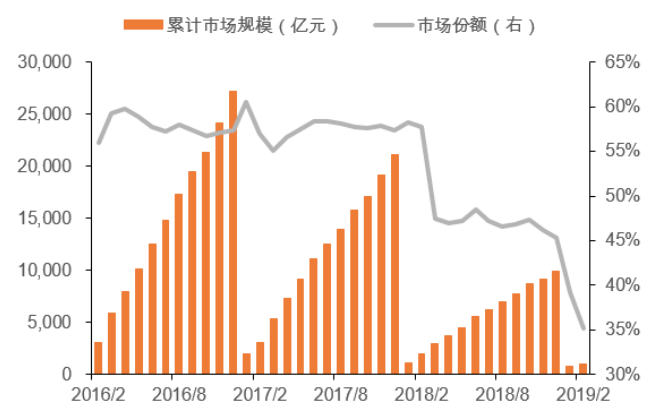
2月单月券商股权质押业务的标的证券参考市值为221亿元,环比下降72.14%,同比下降75.63%;前2月券商累计股权质押业务规模1012.1亿元,同比下降49.78%,市场份额降至35.2%,一方面受单月季节因素影响,同时券商主动收缩相关业务,预计将会对资本中介类业务收入形成一定影响。个股来看中信、海通、申万、国君未解押交易规模居前,但大型券商资本实力较为雄厚,同时当前市场上涨使得股押风险持续缓解。

图表12 证券公司单月股权质押规模及占比统计



资料来源:Wind、平安证券研究所

图表13 证券公司累计股权质押规模及占比统计



资料来源:Wind、平安证券研究所

六、投资建议

受益于自营业务及经纪业务收入大幅提升,2月券商业绩如期显著改善,市场风险偏好明显回升,预计业绩改善趋势仍将持续,在中性、乐观条件下行业净利润预计将分别增长20%、39%。当前券商板块PB估值为2.1倍,在历史上仍然低于平均水平,政策利好延续、业绩持续改善以及增量资金的进入仍有望进一步提升板块估值水平,我们维持对证券板块“强于大市”的判断,标的方面重点

推荐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、短期业绩显著改善且明显受益股押风险缓解的低估值海通证券以及权益类自营弹性较高的东方证券。

七、 风险提示

1) 股市回调风险

当前市场持续上涨，同时券商板块短期涨幅较多，如市场出现回调整盘，券商板块可能出现下跌。

2) 业绩改善未能持续风险

受益于弹性较高的经纪业务和自营业务影响，券商业绩大幅改善，如后期交易量无法继续保持较高水平或权益市场出现一定调整，可能影响相关业务收入，使得业绩无法持续改善。

3) 政策边际改善不及预期

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边际改善，如果改善不及预期可能影响券商股估值提升。

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

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

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

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