

行业研究/动态点评

2019年03月07日

行业评级:

非银行金融 增持 (维持)
证券 II 增持 (维持)

沈娟 执业证书编号: S0570514040002
研究员 0755-23952763
shenjuan@htsc.com

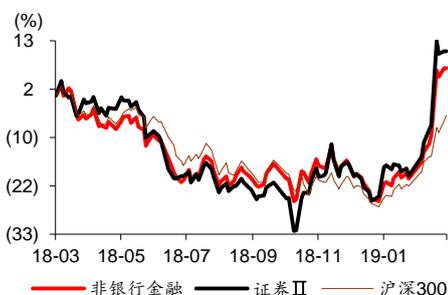
刘雪菲 执业证书编号: S0570517110003
研究员 0755-82713386
liuxuefei@htsc.com

陶圣禹 执业证书编号: S0570518050002
研究员 021-28972217
taoshengyu@htsc.com

相关研究

- 1《非银行金融/银行: 金融市场改革, 行业迎发展机遇》2019.03
- 2《中信证券(600030,买入): 收购优化布局, 激励彰显信心》2019.03
- 3《非银行金融: 跨越周期, 把握资产配置新脉搏》2019.03

一年内行业走势图



资料来源: Wind

业绩大幅改善, 重视板块高弹性

证券行业 2019 年 2 月业绩点评

营收和净利润同比环比均显著改善, 重视板块高弹性

已披露业绩的 31 家上市券商 2 月净利润环比+49.6%, 营业收入环比+14.8%。可比口径下 27 家上市券商 2 月净利润同比+371.1%, 营业收入同比+164.4%。2 月股市大幅上涨、交投活跃度显著提升、两融规模上涨, 我们预计经纪、权益投资和利息收入增长, 带动业绩环比改善。同时叠加去年同期低基数效应, 业绩同比大幅上涨。顶层设计奠定行业发展基调, 政策红利催化下券商有望迎来发展机遇。科创板正式稿落地引领市场基础制度改革跨越, 重塑证券行业商业模式、投资银行竞争模式、证券板块估值模式。重视券商高弹性。关注优质券商投资机会, 推荐中信证券。

股指大幅上涨, 交投活跃度显著升温, 两融规模上行

2 月上证综指上涨 13.79%, 深证成指上涨 20.76%, 创业板指数上涨 25.06%, 上证国债上涨 0.27%。股票日均交易额 5890 亿元, 环比上涨 98.6%。2 月末两融余额 8047 亿元, 环比上升 10.5%; 2 月券商股票质押新增未解押股数 20 亿股, 环比下降 68.3%, 新增股票质押未解押参考市值 220 亿元 (按 2019 年 3 月 6 日收盘价测算)。IPO 单月规模 34 亿元, 环比下降 73%; 再融资单月规模 1423 亿元, 环比上升 31.1%; 债权承销规模 1522 亿元, 环比下跌 68.6%。新增券商资管产品 274 只, 截至月末资产净值合计 18293 亿元。

营收及净利润环比改善, 同比在低基数效应下大幅上涨

已披露业绩的 31 家上市券商 2 月净利润 93 亿元, 环比+49.6%, 营业收入 200 亿元, 环比+14.8%。前六大券商 (中信系、国泰君安系、海通系、华泰系、招商系和广发系) 2 月净利润环比+49.3%, 营业收入环比+16.0%, 表现与行业整体相当。部分中小券商业绩弹性大, 营收和净利润增长显著高于行业水平。31 家券商中 18 家营业收入环比正增长, 23 家净利润环比正增长, 大券商中海通系和国泰君安系涨幅均居前。可比口径下 27 家上市券商 2 月净利润 87 亿元, 同比+371.1%, 营业收入 186 亿元, 同比+164.4%。同比大幅改善还受到 2018 年 2 月低基数效应影响。

净利润率和 ROE 均提升, 盈利能力改善显著

已披露业绩的 31 家上市券商 2 月末净资产合计 12766 亿元, 环比+0.8%。31 家券商平均净利润率为 47%, 较 1 月+11pct, 盈利水平大幅改善。2 月平均净资产收益率为 0.73%, 较 1 月水平+24bp (未年化)。大型券商中海通系和国泰君安系净利润率和 ROE (未年化) 指标均领先, 净利润率分别为 59%和 56%, ROE 分别为 0.88%、0.79%。

政策和市场正向效应持续, 重视优质券商投资机会

顶层设计奠定行业发展基调, 严监管和促发展有望更加平衡, 券商迎来发展政策红利窗口期。科创板正式稿落地引领市场基础制度改革跨越, 重塑证券行业商业模式、投资银行竞争模式、证券板块估值模式, 行业从 β 走向 α 。优质券商综合实力优势显著, 有望抢占发展先机, 推荐中信证券。

风险提示: 市场波动风险, 政策推进节奏不及预期。

重点推荐

股票代码	股票名称	收盘价 (元)	投资评级	EPS (元)				P/E (倍)			
				2017	2018E	2019E	2020E	2017	2018E	2019E	2020E
600030.SH	中信证券	26.70	买入	0.94	0.78	1.04	1.3	28.40	34.23	25.67	20.54

资料来源: 华泰证券研究所

图表1: 31家上市券商2019年2月经营数据

公司名称	营业收入 (百万元)	营业收入 环比	营业收入 同比	净利润 (百万元)	净利润 环比	净利润 同比	累计净利润 (百万元)	累计净利 润同比	净资产 (百万元)	净资产 环比	净利润 率	ROE (未经年化)
海通系	1,690	65%	313%	992	129%	1583%	1,425	127%	113,351	0.9%	59%	0.88%
国泰君安系	1,734	34%	127%	973	124%	211%	1,407	45%	123,783	0.7%	56%	0.79%
中信系	1,834	-17%	81%	832	10%	164%	1,586	60%	132,914	0.6%	45%	0.63%
国信证券	851	-9%	25%	626	86%	228%	963	132%	52,367	1.5%	74%	1.20%
华泰系	1,366	24%	116%	619	46%	134%	1,044	18%	105,519	0.6%	45%	0.59%
广发系	1,337	18%	155%	537	8%	191%	1,034	23%	81,826	0.8%	40%	0.66%
招商系	1,159	6%	473%	510	14%	672%	956	55%	79,692	0.4%	44%	0.64%
申万宏源系	1,111	23%	166%	492	34%	463%	860	257%	72,157	1.2%	44%	0.68%
中信建投	681	-14%	n.a	403	93%	n.a	612	n.a	46,745	0.8%	59%	0.86%
安信证券	930	137%	231%	382	196%	373%	510	123%	30,845	1.1%	41%	1.24%
中国银河	928	-3%	204%	381	-3%	554%	775	64%	66,555	0.6%	41%	0.57%
兴业系	790	40%	3871%	325	80%	428%	505	332%	32,010	1.0%	41%	1.02%
长江系	729	30%	351%	298	96%	2717%	450	116%	27,678	1.1%	41%	1.08%
江海证券	389	145%	175%	226	212%	266%	298	203%	9,935	2.3%	58%	2.27%
华西证券	393	76%	114%	215	195%	239%	288	129%	18,549	1.2%	55%	1.16%
东吴证券	250	-14%	649%	188	474%	823%	221	331%	19,894	1.3%	75%	0.94%
国金证券	302	-16%	63%	142	8%	197%	273	60%	19,450	0.8%	47%	0.73%
东北证券	349	-3%	206%	141	-11%	1252%	300	709%	15,286	1.5%	40%	0.92%
西部证券	282	-25%	5825%	136	-14%	814%	293	154%	17,686	0.9%	48%	0.77%
国元证券	225	-14%	332%	133	68%	520%	212	66%	23,660	0.6%	59%	0.56%
财通证券	388	24%	198%	123	83%	333%	190	22%	19,822	0.5%	32%	0.62%
东兴证券	330	35%	92%	122	33%	78%	214	54%	19,349	0.7%	37%	0.63%
长城证券	240	-11%	n.a	87	81%	n.a	135	n.a	16,543	0.6%	36%	0.52%
第一创业系	199	21%	88%	79	23%	306%	143	274%	9,072	0.9%	40%	0.87%
南京证券	166	34%	n.a	74	56%	n.a	122	n.a	10,713	0.7%	45%	0.69%
中原证券	156	42%	131%	71	103%	650%	105	41%	9,806	0.7%	45%	0.72%
西南证券	264	15%	49%	51	-58%	-8%	174	6%	18,294	0.4%	19%	0.28%
方正系	375	-21%	97%	49	-73%	717%	231	155%	45,627	0.0%	13%	0.11%
山西系	126	-34%	64%	45	-19%	413%	102	520%	13,082	0.2%	36%	0.35%
国海证券	151	-8%	262%	44	-15%	318%	97	116%	13,249	0.3%	29%	0.34%
天风证券	287	98%	n.a	33	482%	n.a	38	n.a	11,169	0.5%	11%	0.29%

资料来源: Wind, 华泰证券研究所

免责声明

本报告仅供华泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）客户使用。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司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。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或征价。该等观点、建议并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。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。

本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为之提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本公司的资产管理部、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。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许范围内使用，并注明出处为“华泰证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权力。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：91320000704041011J。

全资子公司华泰金融控股（香港）有限公司具有香港证监会核准的“就证券提供意见”业务资格，经营许可证编号为：A0K809

©版权所有 2019 年华泰证券股份有限公司

评级说明

行业评级体系

一 报告发布日后的 6 个月内的行业涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准；

一 投资建议的评级标准

增持行业股票指数超越基准

中性行业股票指数基本与基准持平

减持行业股票指数明显弱于基准

公司评级体系

一 报告发布日后的 6 个月内的公司涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准；

一 投资建议的评级标准

买入股价超越基准 20% 以上

增持股价超越基准 5%-20%

中性股价相对基准波动在 -5%~5% 之间

减持股价弱于基准 5%-20%

卖出股价弱于基准 20% 以上

华泰证券研究

南京

南京市建邺区江东中路 228 号华泰证券广场 1 号楼/邮政编码：210019

电话：86 25 83389999/传真：86 25 83387521

电子邮件：ht-rd@htsc.com

深圳

深圳市福田区益田路 5999 号基金大厦 10 楼/邮政编码：518017

电话：86 755 82493932/传真：86 755 82492062

电子邮件：ht-rd@htsc.com

北京

北京市西城区太平桥大街丰盛胡同 28 号太平洋保险大厦 A 座 18 层
 邮政编码：100032

电话：86 10 63211166/传真：86 10 63211275

电子邮件：ht-rd@htsc.com

上海

上海市浦东新区东方路 18 号保利广场 E 栋 23 楼/邮政编码：200120

电话：86 21 28972098/传真：86 21 28972068

电子邮件：ht-rd@htsc.com