



上市券商 2 月业绩点评

业绩弹性确认并有望持续

已披露 38 家券商 2 月营收合计 227.41 亿，环比增长 17%，可比口径同比大幅增长 172%；合计净利润 105.33 亿元，环比增长 55%，可比口径同比大幅增长 424%。业绩弹性得到确认，市场活跃度提升券商持续受益。

- **2 月券商业绩同比+424%，环比+55%。**已披露月度数据的 38 家券商 2 月营收合计 227.41 亿，环比增长 17%，可比口径同比大幅增长 172%；合计净利润 105.33 亿元，环比增长 55%，可比口径同比大幅增长 424%；海通，国泰君安，中信 2 月净利润位列前三，分别为 9.92，9.73，8.32 亿元，同比增长 1583%，211%，164%。
- **市场情绪快速提升，业绩弹性有望持续。**2 月市场行情大幅上涨，上证综指上涨 13.79%，深证成指上涨 20.76%，创业板指上涨 25.06%，中小板指上涨 21.86%；债市表现平淡，中证全债指微涨 0.08%，自营业务收入预计将受益于 2 月股市的技术牛市行情大幅增长。股基日均成交额近乎翻倍至 6,261 亿元，经纪业务收入预计将大幅回暖。两融余额较 1 月末增加 10.50%至 8,047 亿元，全市场股票质押参考市值较 12 月末上升 11.09%至 4.82 万亿元，利息净收入预计将显著回暖；股票承销 1176 亿元，环比上升 3.09%，债券承销 1,797 亿元，环比减少 62.64%，受春节期间影响预计投行业务收入环比将下滑。2 月份券商总体业绩环同比均显著回暖，基本面大幅改善。
- **业绩弹性得到确认，市场活跃度提升券商持续受益。**2019 年 2 月以来，市场成交额及换手率、两融余额、新增投资者等市场数据均大幅增长，在赚钱效应下我们认为市场情绪以及活跃度有望持续提升。预计 19Q1 业绩大幅超预期。看好活跃度持续提升的高弹性标的：东方财富、东方证券、海通证券。

相关研究报告

《科创板规则影响点评》20190302
《证券行业 2018 年报&2019 年一季报前瞻》
20190301
《证券行业事件点评》20190227

中银国际证券股份有限公司
具备证券投资咨询业务资格

非银金融：证券

王维逸

021-20328591

weiyi.wang@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300518050001

*孙嘉康为本报告重要贡献者

本月回顾

- **行情：**本月市场指数沪深 300、证券行业、保险行业、创业板指、互联网金融上涨。其中，沪深 300 上涨 14.61%，证券行业上涨 25.06%，保险行业上涨 30.11%，创业板指上涨 12.48%，互联网金融上涨 33.95%。
- **经纪：**本月市场股基日均成交量 6260.9 亿元，环比上月上升 94.46%；新增投资者数量 71.18 万人，日均换手率 3.41%。
- **信用：**本月市场股票质押参考市值 48220 亿元，环比上月上升 11.09%；两融余额 8,046.67 亿元，环比上月下降 10.50%。
- **承销：**本月股票承销金额 1176 亿元，债券承销金额 1797 亿元，证监会 IPO 核准通 0 家。

风险提示

- 政策出台与国际环境对行业的影响超预期；市场波动对行业业绩、估值的双重影响；市场连续下跌对信用业务和自营业务带来的风险。



行情数据

本月市场指数沪深 300、证券行业、保险行业、创业板指、互联网金融上涨。其中，沪深 300 上涨 14.61%，证券行业上涨 25.06%，保险行业上涨 30.11%，创业板指上涨 12.48%，互联网金融上涨 33.95%。

图表 1. 2 月涨跌幅情况

代码	指数名称	本月涨跌幅(%)	年初至今涨跌幅(%)
000300.SH	沪深 300	14.61	21.88
399006.SZ	创业板指	25.06	22.80
801193.SI	证券行业	30.11	40.79
801194.SI	保险行业	12.48	24.91
884136.WI	互联网金融	33.95	24.65

资料来源：万得，中银国际证券

市场数据

2 月券商业绩同比+468%，环比+33%。已披露月度数据的 38 家券商 2 月营收合计 227.41 亿，环比增长 17%，可比口径同比大幅增长 172%；合计净利润 105.33 亿元，环比增长 55%，可比口径同比大幅增长 424%；海通，国泰君安，中信 2 月净利润位列前三，分别为 9.92，9.73，8.32 亿元，同比增长 1583%，211%，164%。

市场情绪快速提升，业绩弹性有望持续。2 月市场行情大幅上涨，上证综指上涨 13.79%，深证成指上涨 20.76%，创业板指上涨 25.06%，中小板指上涨 21.86%；债市表现平淡，中证全债指微涨 0.08%，自营业务收入预计将受益于 2 月股市的技术牛市行情大幅增长。股基日均成交额近乎翻倍至 6,261 亿元，经纪业务收入预计将大幅回暖。两融余额较 1 月末增加 10.50%至 8,047 亿元，全市场股票质押参考市值较 12 月末上升 11.09%至 4.82 万亿元，利息净收入预计将显著回暖；股票承销 1176 亿元，环比上升 3.09%，债券承销 1,797 亿元，环比减少 62.64%，受春节期间影响预计投行业务收入环比将下滑。2 月份券商总体业绩环同比均显著回暖，基本面大幅改善。

图表 2.2 月各券商经营情况

单位 百万元	2月 净利润	环比(%)	同比(%)	2月营收	环比(%)	同比(%)	期末净资产	上期净资产	净资产变化	2月 净利润	同比增 速(%)
中信	832	10	164	1,834	(17)	81	126,759	125,968	791	1,586	991
海通	992	129	1,583	1,690	65	313	109,612	108,629	983	1,425	628
东北	141	(11)	1,251	349	(3)	206	14,390	14,174	216	300	37
国元	133	68	520	225	(14)	332	23,660	23,522	138	212	128
长江	298	96	2,717	729	30	351	25,364	25,090	274	450	208
太平洋	89	165	扭亏	251	89	229	10,023	9,926	97	122	(97)
国金	142	8	197	302	(16)	63	19,450	19,304	146	273	171
西南	51	(58)	(8)	264	15	49	18,294	18,224	71	174	165
光大	512	125	174	1,008	57	181	49,433	48,959	474	741	345
招商	510	14	672	1,159	6	473	76,179	75,863	316	956	618
广发	537	8	191	1,337	18	155	76,973	76,372	601	1,034	839
华泰	619	46	134	1,366	24	116	95,629	95,133	495	1,044	886
兴业	325	80	扭亏	790	40	-3870	31,180	30,873	307	505	117
山西	45	(19)	412	127	(37)	50	12,314	12,282	31	102	16
方正	49	(73)	扭亏	377	(21)	94	37,466	37,451	16	231	91
国海	44	(15)	扭亏	151	(8)	262	13,249	13,215	34	97	45
东吴	188	474	扭亏	250	(14)	649	19,894	19,644	250	221	51
西部	136	(14)	扭亏	282	(25)	5825	17,686	17,532	154	293	116
国信	626	86	228	851	(9)	25	52,367	51,593	774	963	415
申万宏源	492	34	463	1,111	23	166	63,784	62,969	815	860	241
东兴	122	33	78	330	35	92	19,349	19,219	131	214	139
安信	382	196	373	930	137	231	30,845	30,504	340	510	229
东方	332	93	扭亏	738	34	1388	49,041	48,738	303	504	183
国泰君安	973	124	211	1,802	33	145	114,172	113,082	1,090	1,407	973
第一创业	81	30	272	199	21	88	8,648	8,564	84	143	41
华创	111	546	314	209	19	84	10,916	10,803	113	128	45
江海	226	212	266	389	145	175	9,935	9,715	220	298	98
华安	110	30	8,750	229	10	325	12,370	12,276	94	195	41
中原	71	103	650	156	42	131	9,806	9,737	69	105	75
银河	381	(3)	554	928	(3)	204	66,555	66,186	369	775	473
华鑫	12	38	扭亏	74	(2)	76	4,706	4,694	12	20	0
浙商	36	37	1	148	17	13	11,934	11,897	36	62	90
财通	123	83	333	388	24	198	19,058	18,965	94	190	155
华西	215	195	239	393	76	114	18,549	18,327	222	288	126
可比口径	9,936	53	424	21,367	18	172	1,279,590	1,269,429	10,161	16,431	8,681
中信建投	403	93		681	(14)		46,745	46,359	386	612	
南京	74	56		166	34		10,713	10,639	74	122	
天风	33	482		287	98		11,169	11,112	57	38	
长城	87	81		240	(11)		16,543	16,445	98	135	
总计	10,533	55		22,741	17		1,364,761	1,353,985	10,777	17,338	

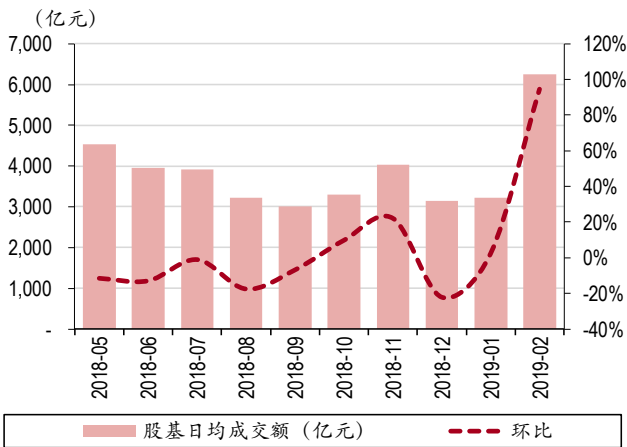
资料来源：万得，中银国际证券

经纪：本月市场股基日均成交量 6260.9 亿元，环比上月上升 94.46%；新增投资者数量 71.18 万人，日均换手率 3.41%。

信用：本月市场股票质押参考市值 48220 亿元，环比上月上升 11.09%；两融余额 8,046.67 亿元，环比上月下降 10.50%。

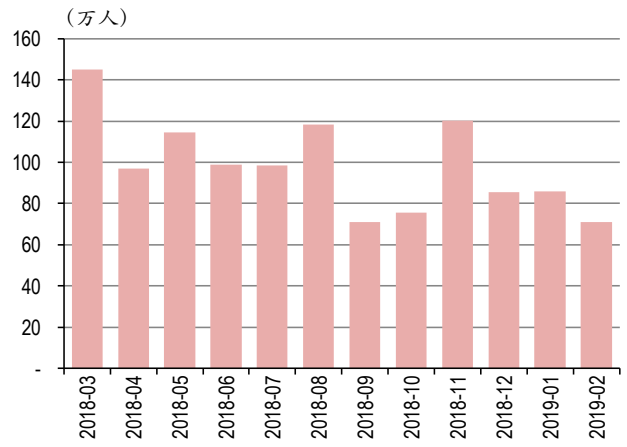
承销：本月股票承销金额 1176 亿元，债券承销金额 1797 亿元，证监会 IPO 核准通 0 家。

图表 3. 本月日均股基成交额



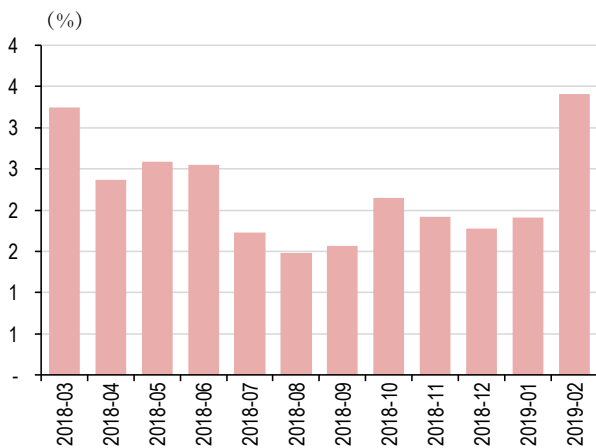
资料来源: 万得, 中银国际证券

图表 4. 本月新增投资者



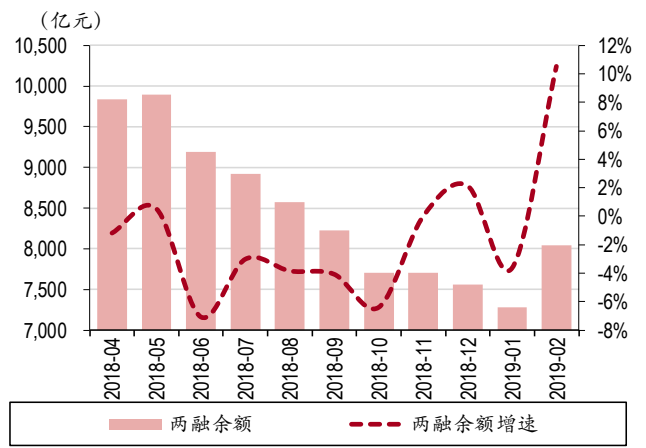
资料来源: 万得, 中银国际证券

图表 5. 本月日均换手率



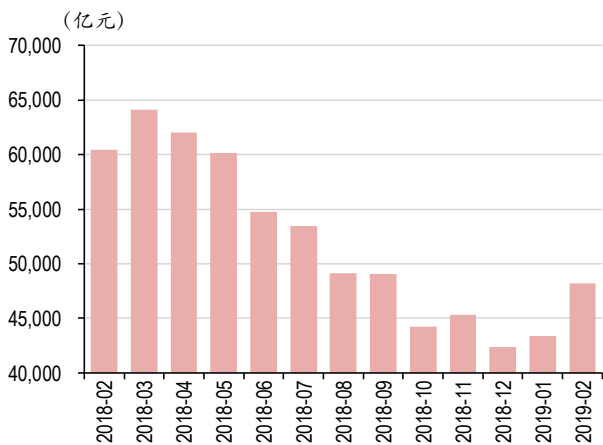
资料来源: 万得, 中银国际证券

图表 6. 两融余额及环比增速



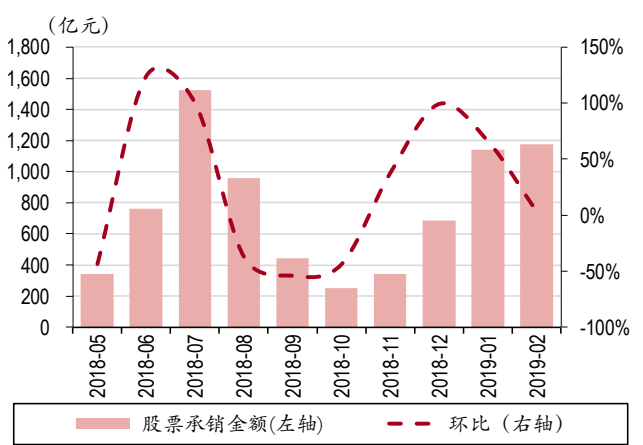
资料来源: 万得, 中银国际证券

图表 7. 券商未解押股票质押参考市值



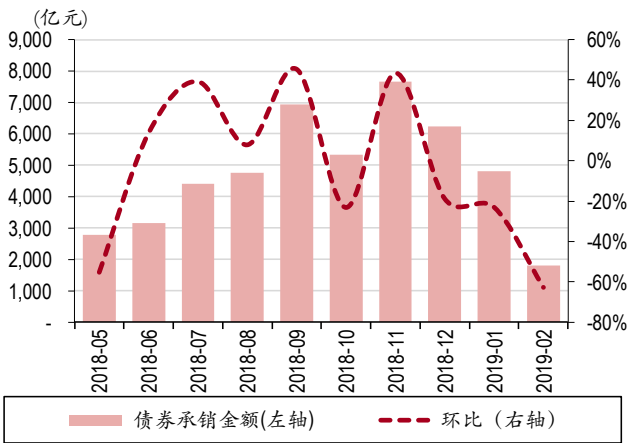
资料来源: 万得, 中银国际证券

图表 8. 股票承销金额及环比



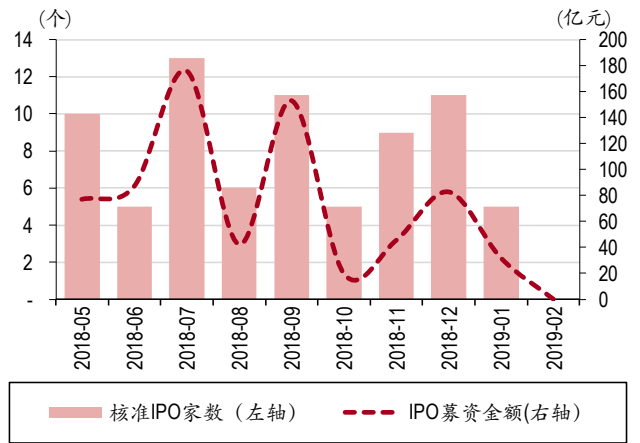
资料来源: 万得, 中银国际证券

图表 9. 债券承销及环比



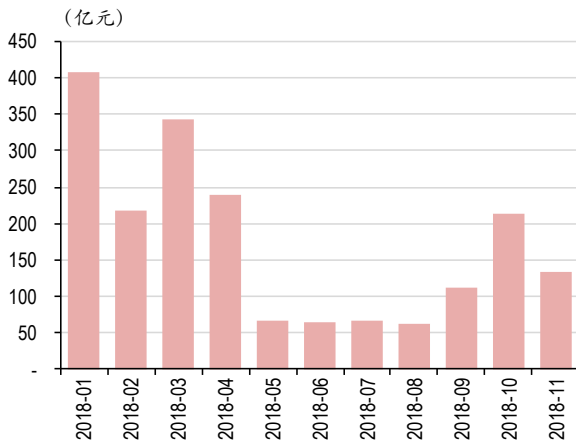
资料来源: 万得, 中银国际证券

图表 10. IPO 过会数



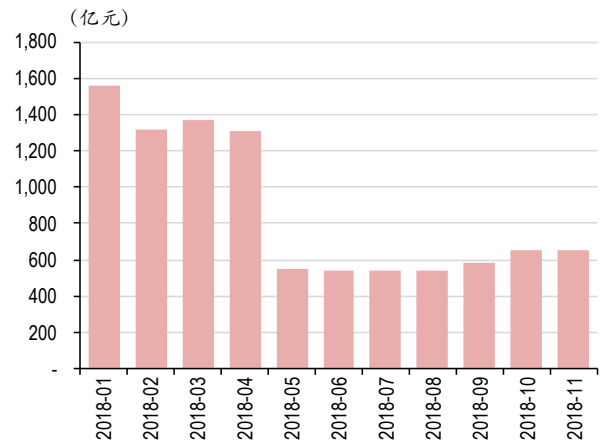
资料来源: 万得, 中银国际证券

图表 11. 证券市场新增收益互换初始名义本金



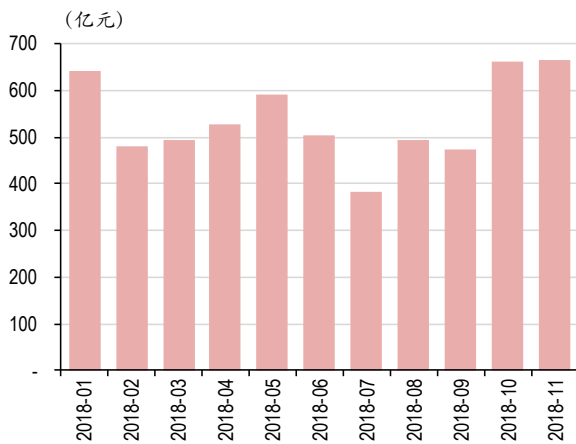
资料来源: 万得, 中银国际证券

图表 12. 证券市场初始收益互换月末存量



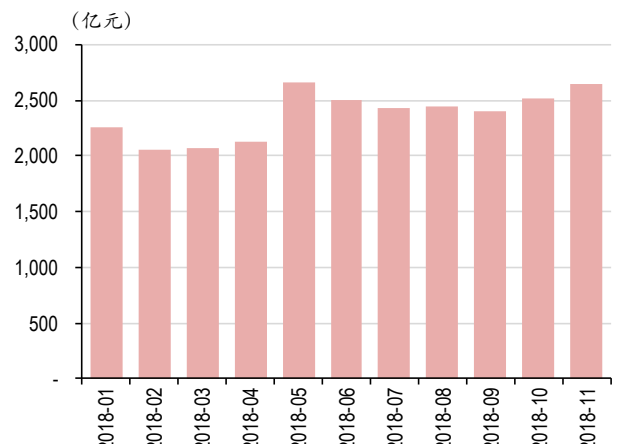
资料来源: 万得, 中银国际证券

图表 13. 证券市场新增期权初始名义本金



资料来源: 万得, 中银国际证券

图表 14. 证券市场初始期权月末存量



资料来源: 万得, 中银国际证券

估值预测

图表 15.各券商估值

代码	券商	股价 (元)	总市值 (亿元)	PB				PE				评级
				2016	2017	2018E	2019E	2016	2017	2018E	2019E	
600030.SH	中信证券	26.76	3,007	2.27	2.16	2.09	2.01	31.12	28.36	30.41	26.24	买入
601688.SH	华泰证券	24.45	1,831	2.08	2.01	1.88	1.80	27.93	18.88	23.03	21.17	买入
600837.SH	海通证券	14.81	1,514	1.55	1.45	1.41	1.37	21.18	19.76	30.22	25.53	增持
601211.SH	国泰君安	21.81	1,819	1.66	1.54	1.50	1.45	16.90	19.23	24.97	21.97	增持
000776.SZ	广发证券	18.10	1,261	1.76	1.63	1.57	1.50	17.18	16.05	22.53	17.09	增持
600999.SH	招商证券	19.15	1,195	2.14	2.00	1.93	1.86	23.74	22.17	29.02	24.87	增持
601066.SH	中信建投	31.16	2,073	5.80	5.45	5.06	4.57	45.30	59.34	81.87	76.72	增持
000166.SZ	申万宏源	6.15	1,386	2.65	2.51	2.31	2.14	25.63	30.75	29.29	27.95	增持
601881.SH	中国银河	12.65	991	2.08	1.99	1.94	1.90	24.88	32.21	45.18	38.33	未有评级
002736.SZ	国信证券	13.85	1,136	2.63	2.42	2.34	2.26	24.93	24.83	37.43	32.98	未有评级
601788.SH	光大证券	14.57	620	1.42	1.38	1.35	1.31	22.30	22.27	26.98	23.89	未有评级
601901.SH	方正证券	8.36	688	1.94	1.84	1.80	1.77	26.97	46.44	46.44	46.44	未有评级
300059.SZ	东方财富	21.33	1,102	5.92	7.51	7.07	6.57	154.45	173.09	99.48	79.40	买入
600958.SH	东方证券	13.58	870	2.08	1.79	1.80	1.77	36.48	26.73	74.03	57.40	增持
601377.SH	兴业证券	8.07	540	1.71	1.62	1.60	1.57	26.41	23.65	61.07	52.55	增持
000728.SZ	国元证券	10.59	356	1.00	1.40	1.38	1.34	14.71	26.48	34.16	29.42	未有评级
601555.SH	东吴证券	10.26	308	1.52	1.48	1.46	1.45	20.52	39.46	78.92	83.08	未有评级
600369.SH	西南证券	6.07	343	1.80	1.77	1.74	1.72	37.94	50.58	67.44	50.58	未有评级
600109.SH	国金证券	10.81	327	1.87	1.74	1.69	1.64	25.20	27.23	31.79	28.45	未有评级
000783.SZ	长江证券	8.21	454	1.78	1.71	1.68	1.65	18.66	29.32	51.31	43.21	中性
000686.SZ	东北证券	9.84	230	1.48	1.47	1.45	1.44	16.97	35.14	70.29	73.98	未有评级
601198.SH	东兴证券	14.59	402	2.20	2.09	2.06	2.02	27.69	30.72	61.43	58.51	未有评级
000750.SZ	国海证券	6.39	269	1.96	1.96	1.94	1.93	26.63	71.00	142.00	135.24	未有评级
601099.SH	太平洋	4.74	323	2.73	2.75	2.75	2.74	47.40	278.82	557.65	587.00	未有评级
002673.SZ	西部证券	11.67	409	2.63	2.32	2.30	2.27	29.18	50.67	101.35	112.61	未有评级
002500.SZ	山西证券	9.21	261	2.12	2.08	2.07	2.05	54.18	65.79	131.57	138.50	未有评级
002797.SZ	第一创业	8.68	304	2.21	3.43	3.39	3.35	32.15	72.33	144.67	152.28	未有评级
601375.SH	中原证券	6.92	212	2.57	2.67	2.64	2.62	31.45	62.91	125.82	132.44	未有评级
600909.SH	华安证券	7.70	279	2.35	2.27	2.24	2.22	36.67	42.78	85.56	90.06	未有评级
601878.SH	浙商证券	12.83	428	4.02	3.16	3.10	3.04	31.29	37.74	75.47	79.44	未有评级
601108.SH	财通证券	13.63	489	2.99	2.41	2.36	2.27	24.78	30.29	60.58	28.40	未有评级
601990.SH	南京证券	16.05	441	4.29	4.24	4.19	4.15	80.25	94.41	188.82	198.76	未有评级
002926.SZ	华西证券	13.20	347	2.33	2.17	2.13	2.09	16.71	26.94	53.88	56.71	未有评级
	大券商		16,833	2.37	2.23	2.13	2.02	25.55	26.71	34.63	30.61	
	行业		26,215	2.41	2.38	2.31	2.24	33.26	49.59	82.57	80.34	
	中小券商		12,130	2.43	2.45	2.40	2.35	37.12	61.02	106.53	105.20	

资料来源：万得，中银国际证券

注：股价截止日 2019 年 3 月 8 日，未有评级公司盈利预测来自万得一致预期

风险提示

政策出台对行业的影响超预期；市场波动对行业业绩、估值的双重影响；国际外部环境对全市场的影响超出预期；市场连续下跌对信用业务和自营业务带来的风险。

披露声明

本报告准确表述了证券分析师的个人观点。该证券分析师声明，本人未在公司内、外部机构兼任有损本人独立性与客观性的其他职务，没有担任本报告评论的上市公司的董事、监事或高级管理人员；也不拥有与该上市公司有关的任何财务权益；本报告评论的上市公司或其它第三方都没有或没有承诺向本人提供与本报告有关的任何补偿或其它利益。

中银国际证券股份有限公司同时声明，将通过公司网站披露本公司授权公众媒体及其他机构刊载或者转发证券研究报告有关情况。如有投资者于未经授权的公众媒体看到或从其他机构获得本研究报告的，请慎重使用所获得的研究报告，以防止被误导，中银国际证券股份有限公司不对其报告理解和使用承担任何责任。

评级体系说明

以报告发布日后公司股价/行业指数涨跌幅相对同期相关市场指数的涨跌幅的表现为基准：

公司投资评级：

- 买入：预计该公司在未来 6 个月内超越基准指数 20% 以上；
- 增持：预计该公司在未来 6 个月内超越基准指数 10%-20%；
- 中性：预计该公司股价在未来 6 个月内相对基准指数变动幅度在 -10%-10% 之间；
- 减持：预计该公司股价在未来 6 个月内相对基准指数跌幅在 10% 以上；
- 未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

行业投资评级：

- 强于大市：预计该行业指数在未来 6 个月内表现强于基准指数；
- 中性：预计该行业指数在未来 6 个月内表现基本与基准指数持平；
- 弱于大市：预计该行业指数在未来 6 个月内表现弱于基准指数。
- 未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

沪深市场基准指数为沪深 300 指数；新三板市场基准指数为三板成指或三板做市指数；香港市场基准指数为恒生指数或恒生中国企业指数；美股市场基准指数为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。

风险提示及免责声明

本报告由中银国际证券股份有限公司证券分析师撰写并向特定客户发布。

本报告发布的特定客户包括：1) 基金、保险、QFII、QDII 等能够充分理解证券研究报告，具备专业信息处理能力的中银国际证券股份有限公司的机构客户；2) 中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队，其可参考使用本报告。中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队可能以本报告为基础，整合形成证券投资顾问服务建议或产品，提供给接受其证券投资顾问服务的客户。

中银国际证券股份有限公司不以任何方式或渠道向除上述特定客户外的公司个人客户提供本报告。中银国际证券股份有限公司的个人客户从任何外部渠道获得本报告的，亦不应直接依据所获得的研究报告作出投资决策；需充分咨询证券投资顾问意见，独立作出投资决策。中银国际证券股份有限公司不承担由此产生的任何责任及损失等。

本报告内含保密信息，仅供收件人使用。阁下作为收件人，不得出于任何目的直接或间接复制、派发或转发此报告全部或部分内容予任何其他人士，或将此报告全部或部分内容发表。如发现本研究报告被私自刊载或转发的，中银国际证券股份有限公司将及时采取维权措施，追究有关媒体或者机构的责任。所有本报告内使用的商标、服务标记及标记均为中银国际证券股份有限公司或其附属及关联公司（统称“中银国际集团”）的商标、服务标记、注册商标或注册服务标记。

本报告及其所载的任何信息、材料或内容只提供给阁下作参考之用，并未考虑到任何特别的投资目的、财务状况或特殊需要，不能成为或被视为出售或购买或认购证券或其它金融票据的要约或邀请，亦不构成任何合约或承诺的基础。中银国际证券股份有限公司不能确保本报告中提及的投资产品适合任何特定投资者。本报告的内容不构成对任何人的投资建议，阁下不会因为收到本报告而成为中银国际集团的客户。阁下收到或阅读本报告须在承诺购买任何报告中所指之投资产品之前，就该投资产品的适合性，包括阁下的特殊投资目的、财务状况及其特别需要寻求阁下相关投资顾问的意见。

尽管本报告所载资料的来源及观点都是中银国际证券股份有限公司及其证券分析师从相信可靠的来源取得或达到，但撰写本报告的证券分析师或中银国际集团的任何成员及其董事、高管、员工或其他任何个人（包括其关联方）都不能保证它们的准确性或完整性。除非法律或规则规定必须承担的责任外，中银国际集团任何成员不对使用本报告的材料而引致的损失负任何责任。本报告对其中所包含的或讨论的信息或意见的准确性、完整性或公平性不作任何明示或暗示的声明或保证。阁下不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告仅反映证券分析师在撰写本报告时的设想、见解及分析方法。中银国际集团成员可发布其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦有可能采取与本报告观点不同的投资策略。为免生疑问，本报告所载的观点并不代表中银国际集团成员的立场。

本报告可能附载其它网站的地址或超级链接。对于本报告可能涉及到中银国际集团本身网站以外的资料，中银国际集团未有参阅有关网站，也不对它们的内容负责。提供这些地址或超级链接（包括连接到中银国际集团网站的地址及超级链接）的目的，纯粹为了阁下的方便及参考，连结网站的内容不构成本报告的任何部份。阁下须承担浏览这些网站的风险。

本报告所载的资料、意见及推测仅基于现状，不构成任何保证，可随时更改，毋须提前通知。本报告不构成投资、法律、会计或税务建议或保证任何投资或策略适用于阁下个别情况。本报告不能作为阁下私人投资的建议。

过往的表现不能被视作将来表现的指示或保证，也不能代表或对将来表现做出任何明示或暗示的保障。本报告所载的资料、意见及预测只是反映证券分析师在本报告所载日期的判断，可随时更改。本报告中涉及证券或金融工具的价格、价值及收入可能出现上升或下跌。

部分投资可能不会轻易变现，可能在出售或变现投资时存在难度。同样，阁下获得有关投资的价值或风险的可靠信息也存在困难。本报告中包含或涉及的投资及服务可能未必适合阁下。如上所述，阁下须在做出任何投资决策之前，包括买卖本报告涉及的任何证券，寻求阁下相关投资顾问的意见。

中银国际证券股份有限公司及其附属及关联公司版权所有。保留一切权利。

中银国际证券股份有限公司

中国上海浦东
银城中路 200 号
中银大厦 39 楼
邮编 200121
电话: (8621) 6860 4866
传真: (8621) 5888 3554

相关关联机构:

中银国际研究有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话: (852) 3988 6333
致电香港免费电话:
中国网通 10 省市客户请拨打: 10800 8521065
中国电信 21 省市客户请拨打: 10800 1521065
新加坡客户请拨打: 800 852 3392
传真: (852) 2147 9513

中银国际证券有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话: (852) 3988 6333
传真: (852) 2147 9513

中银国际控股有限公司北京代表处

中国北京市西城区
西单北大街 110 号 8 层
邮编: 100032
电话: (8610) 8326 2000
传真: (8610) 8326 2291

中银国际(英国)有限公司

2/F, 1 Lothbury
London EC2R 7DB
United Kingdom
电话: (4420) 3651 8888
传真: (4420) 3651 8877

中银国际(美国)有限公司

美国纽约市美国大道 1045 号
7 Bryant Park 15 楼
NY 10018
电话: (1) 212 259 0888
传真: (1) 212 259 0889

中银国际(新加坡)有限公司

注册编号 199303046Z
新加坡百得利路四号
中国银行大厦四楼(049908)
电话: (65) 6692 6829 / 6534 5587
传真: (65) 6534 3996 / 6532 3371