

证券行业月报（2019年2月）

走出至暗时刻，基本面望持续回升

推荐（维持）

- A股直接上市券商2月合计实现营业收入221.60亿元，环比+16%，同比+174%，创造净利润102.24亿元，环比+52%，同比+447%（可比口径）。1-2月可比的31家上市券商累计营业收入384亿元，同比+52%，累计净利润160亿元，同比+88%，业绩显著触底回升。
- 个股方面，本月披露经营数据的直接上市券商无一亏损。本月净利润环比下降的仅中国银河（-3%）、东北证券（-11%）、西部证券（-14%）、国海证券（-15%）、山西证券（-29%）、西南证券（-58%）和方正证券（-74%）。
- **2019年2月主要市场指标：（1）主要指数春节后上攻。**沪深300指数2月末收于3669点，环比升14.61%，创业板指大涨25.06%。10年国债收益率小幅上行7bp。（2）**两市交投活跃显著上升。**受春节影响2月仅15个交易日，但日均成交额5890亿元（环比+99%，同比+38%），实现大幅增长。月换手率为20.81%，较上月增加3.00个百分点。月末两融余额环比上升10.50%至8047亿元，收复8000亿大关。2月末股票质押余额环比上行0.97%，增速进一步趋缓。（3）**再融资规模持续扩大，IPO及债承有所收缩。**2月IPO共6家（上月为16家），增发17家（上月为35家）。股权融资金额合计1458亿元，较1月环比增20%。其中，IPO募资金额34亿元（环比-73%，同比-76%），再融资金额1423亿元（环比+31%，同比-14%）。2月公司债和企业债合计募资713亿元（环比-62%，同比+65%）。
- **投资建议：**虽然2月交易日较少，但权益市场情绪高涨，尤其是春节后交易额快速放大，大大利好券商自营及经纪业务的修复，而该两块业务合计占到券商总收入的55%以上，因此券商业绩普遍大幅度改善。
- 随着政治局会议将金融工作的重点由防风险转变为制度改革、平衡发展和风险两者的关系，自上而上传达出积极信号。科创板作为资本市场改革的试验田，推进顺利且迅速，多家券商目前已开通科创板预约功能。科创板将主要增厚券商的投行收入，同时利好直投的业绩兑现。券商的研究、定价、销售等能力将受到充分检验，业务布局多元化且成熟度高的券商料将率先受益。券商的此轮强势行情由政策推动而来，政策的定位及高度起到决定性影响。科创板平稳运行未来会形成显著示范效应，利于中国资本市场的健康向上发展。我们坚定看好后市，首选券商板块，板块目标市净率有望看到2.5倍。短期信息扰动下，市场易出现震荡调整，但大方向上不变，维持对中信证券（券商龙头，机构业务占优）、华泰证券（IPO增长迅猛，零售转型优先）的“推荐”评级，继续关注中金公司（财富管理及投行领先）、中信建投（高弹性，投行收入占比及市占率双高）。
- **风险提示：**流动性改善不及预期，二级市场交投持续不振，券商创新存在阻力，金融监管超预期。

重点公司盈利预测、估值及投资评级

简称	股价(元)	EPS(元)			PE(倍)			PB	评级
		2018E	2019E	2020E	2018E	2019E	2020E		
中信证券	24.08	0.97	1.15	1.38	24.82	20.94	17.45	1.90	推荐
华泰证券	22.01	1.21	1.32	1.44	18.19	16.67	15.28	1.75	推荐

资料来源：Wind，华创证券预测

注：股价为2019年03月08日收盘价

华创证券研究所

证券分析师：洪锦屏

电话：0755-82755952

邮箱：hongjinping@hcyjs.com

执业编号：S0360516110002

证券分析师：王舫朝

电话：010-66500995

邮箱：wangfangzhao@hcyjs.com

执业编号：S0360518010003

证券分析师：徐康

电话：021-20572556

邮箱：xukang@hcyjs.com

执业编号：S0360518060005

联系人：方嘉悦

电话：0755-82756801

邮箱：fangjiayue@hcyjs.com

行业基本数据

		占比%
股票家数(只)	41	1.14
总市值(亿元)	27,598.26	4.63
流通市值(亿元)	18,513.87	4.31

相对指数表现

	%	1M	6M	12M
绝对表现		33.2	65.21	20.28
相对表现		20.56	51.98	31.27



相关研究报告

《证券行业月报（2019年1月）：基本面望迎来拐点，正反馈效应显现》

2019-02-19

《【华创非银】结构转型，金融先行——政治局会议金融会议点评》

2019-02-25

《证券行业跟踪报告：两轮牛市，一池春水》

2019-03-04

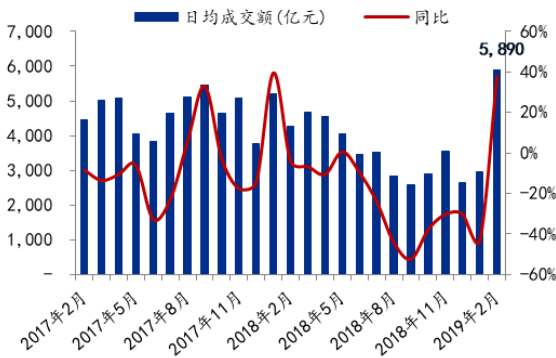
图表 1 上市券商 2 月经营数据（单位：亿元）

	单月数据						累计数据			
	营业收入	同比	环比	净利润	同比	环比	营业收入	同比	净利润	同比
中信证券	18.34	81%	-17%	8.32	164%	10%	40.49	56%	15.86	60%
国泰君安	18.02	145%	33%	9.93	233%	122%	31.55	16%	14.40	45%
海通证券	16.90	313%	65%	9.92	1583%	129%	27.15	84%	14.25	127%
华泰证券	13.66	116%	24%	6.19	134%	46%	24.68	13%	10.44	18%
广发证券	13.37	155%	18%	5.37	191%	8%	24.72	24%	10.34	23%
国信证券	8.51	25%	-9%	6.26	228%	86%	17.85	23%	9.63	132%
招商证券	11.59	473%	6%	5.10	672%	14%	22.51	44%	9.56	55%
申万宏源	11.11	166%	23%	4.92	463%	34%	20.14	115%	8.60	257%
中国银河	9.28	204%	-3%	3.81	554%	-3%	18.85	45%	7.75	64%
光大证券	10.08	181%	57%	5.12	174%	125%	16.49	93%	7.41	115%
中信建投	6.81	-	-14%	4.03	-	93%	14.76	-	6.12	-
安信证券	9.30	231%	137%	3.82	373%	196%	13.23	90%	5.10	123%
东方证券	7.38	1388%	34%	3.31	-288%	88%	12.88	28%	5.07	163%
兴业证券	7.90	-3870%	40%	3.25	-428%	80%	13.55	140%	5.05	332%
长江证券	7.29	351%	30%	2.98	2717%	96%	12.92	69%	4.50	116%
东北证券	3.49	206%	-3%	1.41	1251%	-11%	7.08	187%	3.00	709%
西部证券	2.82	5825%	-25%	1.36	-814%	-14%	6.58	115%	2.93	154%
华西证券	3.93	114%	76%	2.15	239%	195%	6.17	80%	2.88	129%
国金证券	3.02	63%	-16%	1.42	197%	8%	6.60	32%	2.73	60%
方正证券	3.77	94%	-21%	0.48	-584%	-74%	8.51	53%	2.28	164%
东吴证券	2.50	649%	-14%	1.88	-823%	474%	5.41	110%	2.21	331%
东兴证券	3.30	92%	35%	1.22	78%	33%	5.74	66%	2.14	54%
国元证券	2.25	332%	-14%	1.33	-720%	68%	4.86	53%	2.12	151%
华安证券	2.29	325%	10%	1.10	8750%	30%	4.37	155%	1.95	376%
财通证券	3.88	198%	24%	1.23	333%	83%	7.02	39%	1.90	22%
西南证券	2.64	49%	15%	0.51	-8%	-58%	4.95	14%	1.74	6%
第一创业	1.99	88%	21%	0.79	306%	23%	3.64	76%	1.43	274%
长城证券	2.40	-	-11%	0.87	-	81%	5.07	-	1.35	-
太平洋	2.51	229%	89%	0.89	-472%	165%	3.84	259%	1.22	-226%
南京证券	1.66	-	34%	0.74	-	56%	2.90	-	1.22	-
中原证券	1.56	131%	42%	0.71	650%	103%	2.66	37%	1.05	41%
山西证券	1.27	50%	-37%	0.41	341%	-29%	3.31	98%	1.00	623%
国海证券	1.51	262%	-8%	0.44	-318%	-15%	3.16	32%	0.97	116%
浙商证券	1.74	33%	17%	0.41	14%	48%	3.22	-2%	0.68	-24%
天风证券	2.87	-	98%	0.33	-	482%	4.32	-	0.38	-
华林证券	0.65	-	22%	0.24	-	65%	1.19	-	0.38	-
合计	221.60	174%	16%	102.24	447%	52%	384.13	52%	160.20	88%
华创证券	2.09	84%	19%	1.11	314%	546%	3.84	76%	1.28	185%
江海证券	3.89	175%	145%	2.26	266%	212%	5.48	117%	2.98	203%

	单月数据						累计数据			
	营业收入	同比	环比	净利润	同比	环比	营业收入	同比	净利润	同比
华鑫证券	0.77	63%	1%	-0.02	-92%	-59%	1.54	12%	-0.08	-71%
广州证券	1.27	127%	12%	0.25	-190%	8%	2.41	34%	0.49	-608%

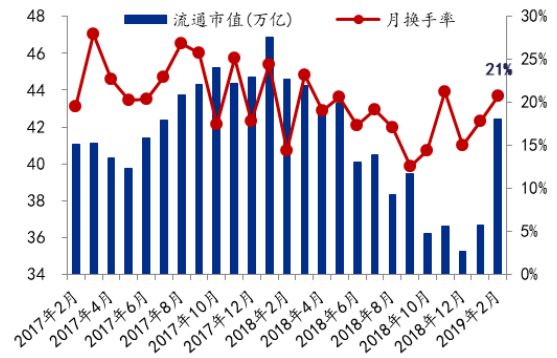
资料来源: 公司公告, 华创证券

图表 2 日均成交额环比翻番



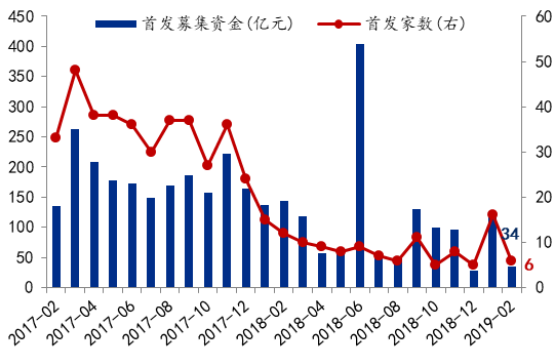
资料来源: wind, 华创证券

图表 3 月换手率增加 3.00 个百分点



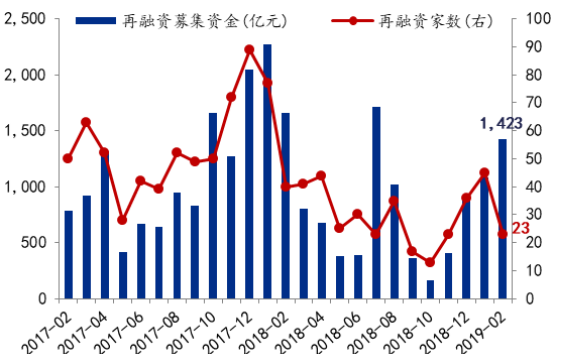
资料来源: wind, 华创证券

图表 4 IPO 募资仍处于低位



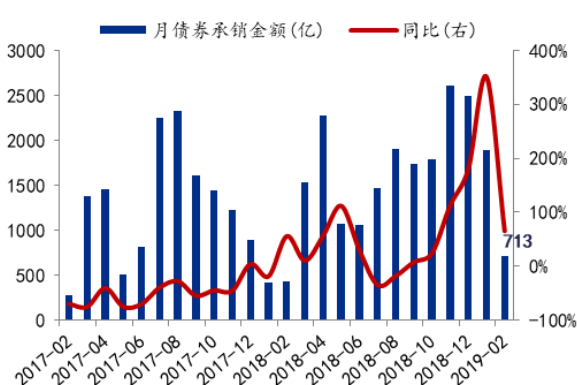
资料来源: wind, 华创证券

图表 5 再融资环比增 31%



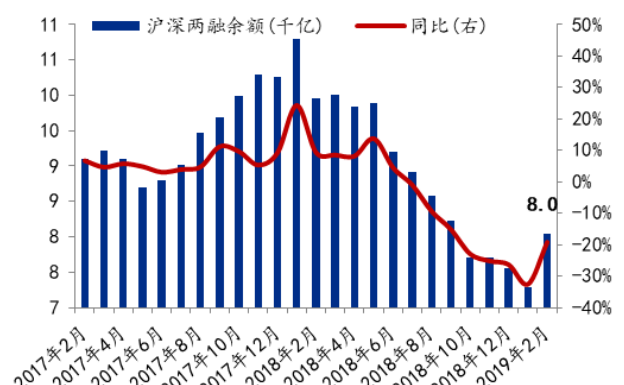
资料来源: wind, 华创证券

图表 6 公司债+企业债承销金额环比降 62%



资料来源: wind, 华创证券

图表 7 月末两融余额 8047 亿元



资料来源: wind, 华创证券

非银组团队介绍

组长、首席分析师：洪锦屏

华南理工大学管理学硕士。曾任职于招商证券。2016年加入华创证券研究所。2010年获得新财富非银行金融最佳分析师第二名（团队），2015年金牛奖非银金融第五名，2017年金牛奖非银金融第四名。

高级分析师：王舫朝

英国杜伦大学经济学硕士。曾任职于中信建投证券。2018年加入华创证券研究所。

分析师：徐康

英国纽卡斯尔大学经济学硕士。曾任职于平安银行。2016年加入华创证券研究所。2017年金牛奖非银金融第四名团队成员。

助理研究员：方嘉悦

香港中文大学经济学硕士。2017年加入华创证券研究所。2017年金牛奖非银金融第四名团队成员。

助理研究员：张径炜

西南财经大学硕士。2018年加入华创证券研究所。

华创证券机构销售通讯录

地区	姓名	职务	办公电话	企业邮箱
北京机构销售部	张昱洁	北京机构销售总监	010-66500809	zhangyujie@hcyjs.com
	杜博雅	高级销售经理	010-66500827	duboya@hcyjs.com
	侯春钰	销售经理	010-63214670	houchunyu@hcyjs.com
	侯斌	销售助理	010-63214683	houbin@hcyjs.com
	过云龙	销售助理	010-63214683	guoyunlong@hcyjs.com
	刘懿	销售助理	010-66500867	liuyi@hcyjs.com
广深机构销售部	张娟	所长助理、广深机构销售总监	0755-82828570	zhangjuan@hcyjs.com
	王栋	高级销售经理	0755-88283039	wangdong@hcyjs.com
	汪丽燕	高级销售经理	0755-83715428	wangliyan@hcyjs.com
	罗颖茵	高级销售经理	0755-83479862	luoyingyin@hcyjs.com
	段佳音	销售经理	0755-82756805	duanjiayin@hcyjs.com
	朱研	销售经理	0755-83024576	zhuyan@hcyjs.com
上海机构销售部	石露	华东区域销售总监	021-20572588	shilu@hcyjs.com
	沈晓瑜	资深销售经理	021-20572589	shenxiaoyu@hcyjs.com
	杨晶	高级销售经理	021-20572582	yangjing@hcyjs.com
	张佳妮	高级销售经理	021-20572585	zhangjianian@hcyjs.com
	沈颖	销售经理	021-20572581	shenyi@hcyjs.com
	乌天宇	高级销售经理	021-20572506	wutianyu@hcyjs.com
	汪子阳	销售经理	021-20572559	wangziyang@hcyjs.com
	柯任	销售经理	021-20572590	keren@hcyjs.com
	何逸云	销售经理	021-20572591	heyiyun@hcyjs.com
	张敏敏	销售经理	021-20572592	zhangminmin@hcyjs.com
蒋瑜	销售助理	021-20572509	jiangyu@hcyjs.com	

华创行业公司投资评级体系(基准指数沪深300)

公司投资评级说明:

强推: 预期未来6个月内超越基准指数20%以上;
推荐: 预期未来6个月内超越基准指数10% - 20%;
中性: 预期未来6个月内相对基准指数变动幅度在-10% - 10%之间;
回避: 预期未来6个月内相对基准指数跌幅在10% - 20%之间。

行业投资评级说明:

推荐: 预期未来3-6个月内该行业指数涨幅超过基准指数5%以上;
中性: 预期未来3-6个月内该行业指数变动幅度相对基准指数-5% - 5%;
回避: 预期未来3-6个月内该行业指数跌幅超过基准指数5%以上。

分析师声明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的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; 分析师对任何其他券商发布的所有可能存在雷同的研究报告不负有任何直接或者间接的可能责任。

免责声明

本报告仅供华创证券有限责任公司(以下简称“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客户。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的,但本公司不保证其准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断。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报告。本公司在知晓范围内履行披露义务。

报告中的内容和意见仅供参考,并不构成本公司对具体证券买卖的出价或询价。本报告所载信息不构成对所涉及证券的个人投资建议,也未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,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。本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的预期收入可能会波动。

本报告版权仅为本公司所有,本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用本报告的任何部分。如征得本公司许可进行引用、刊发的,需在允许的范围内使用,并注明出处为“华创证券研究”,且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

证券市场是一个风险无时不在的市场,请您务必对盈亏风险有清醒的认识,认真考虑是否进行证券交易。市场有风险,投资需谨慎。

华创证券研究所

北京总部	广深分部	上海分部
地址: 北京市西城区锦什坊街26号 恒奥中心C座3A 邮编: 100033 传真: 010-66500801 会议室: 010-66500900	地址: 深圳市福田区香梅路1061号 中投国际商务中心A座19楼 邮编: 518034 传真: 0755-82027731 会议室: 0755-82828562	地址: 上海浦东银城中路200号 中银大厦3402室 邮编: 200120 传真: 021-50581170 会议室: 021-20572500