

交投升温，2月业绩大幅改善

——证券行业2月经营数据点评

强于大市（维持）

日期：2019年03月07日

行业事件：

截至2019年3月6日，共有27家上市券商发布了2019年2月经营数据，其中24家可比上市券商合计实现单月营业收入164.64亿元，环比上升12.30%；单月净利润77.58亿元，环比上升45.18%。

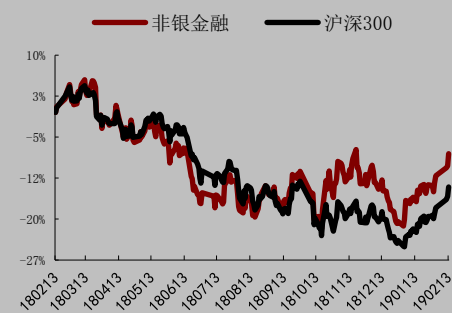
投资要点：

- **整体业绩：**综合来看，券商2月业绩大幅提升，大小券商均有显著改善。大型券商中海通证券（129.15%）和国泰君安（122.48%）表现最优，但上月基数较高的中信证券（10.47%）、广发证券（8.03%）等业绩相对平淡，而中小券商中表现亮眼的主要有东吴证券（473.60%）、华西证券（473.60%）和中原证券（194.96%）。
- **分业务情况：**1) **经纪与信用：**2月股指持续上行，市场交易情绪不断升温，A股日均成交额高达6,256亿元，环比大幅上升94.43%，创自2016年12月以来的新高。另一方面，融资融券数据也有显著回升，月末两融余额为8,047亿元，环比提升10.51%，显示市场风险偏好正在快速修复。当前来看，市场整体交投情况已经提升至近年来的相对高位。2) **投行：**春节前后IPO发审节奏有所放缓，2月IPO承销金额为34.28亿元，环比下滑72.98%，但定增发行规模高达1142.10亿元，在上月高基数的基础上再次提升12.49%，自2018年10月底再融资组合政策推出以来已经连续4个月增长。债券发行方面，2月核心债券承销金额为774.00亿元，环比下降62.05%。3) **资管：**2月券商共计发行275只产品，发行规模为40.89亿份，较1月规模略有收缩。4) 2月上证综指涨13.79%，创业板指涨25.06%，中证综合债（净价）指数小幅下降0.39%，券商自营盘压力显著缓解。
- **投资建议：**继1月业绩拐点初步显现之后，券商在2月迎来基本面的强势复苏，主要是因为随着资本市场改革加速以及各路资金持续入场，二级市场复苏带动券商各线业务回暖。短期关注估值相对低位的中小券商，博取高弹性，长期仍然看好龙头中信证券（综合型龙头，各线业务全面领先）和华泰证券（GDR+科创板预期+财富管理领先）。
- **风险提示：**金融监管超预期；市场持续下行；券商资产质量下降

盈利预测和投资评级

股票简称	17A	18E	19E	评级
中信证券	0.94	0.92	1.01	买入
华泰证券	1.3	1.16	1.24	买入

非银金融行业相对沪深300指数表



数据来源：WIND, 万联证券研究所

数据截止日期：2019年03月06日

相关研究

万联证券研究所 20190305_公司事项点评_AAA
万联证券研究所 20190304_非银金融行业周观点(2.25-3.1)_AAA_成交额破万亿，非银板块行情持续
万联证券研究所 20190304_公司调研简报_AAA_中国平安调研简报_开门红重价值轻规模，优质的综合金融龙头

分析师：缴文超/张译从

执业证书编号：0270518030001/S0270518090001
电话：010-66060126
邮箱：jiaowc@wlzq.com/zhangyc1@wlzq.com

研究助理：喻刚/孔文彬

电话：010-66060126/021-60883489
邮箱：yugang@wlzq.com/kongwb@wlzq.com

目录

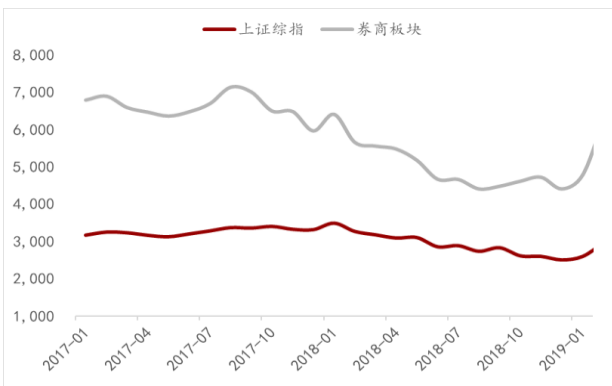
1、行业整体情况.....	3
1.1 市场表现：板块暴涨，次新引领行情.....	3
1.2 经营数据：净利集体大增.....	3
2、分业务情况.....	4
2.1 经纪与信用业务：交易大幅改善，两融同步回暖.....	4
2.2 投行业务：春节影响 IPO 发审，再融资持续增长.....	5
2.3 资管业务：产品发行规模略有收缩.....	5
2.4 自营业务：股市火热，自营压力缓释.....	6
3、投资建议.....	6
4、风险提示.....	7
图表 1：2 月券商板块走势.....	3
图表 2：2 月券商个股市场表现.....	3
图表 3：上市券商 2 月净利润 Top 10（亿元，%）.....	3
图表 4：上市券商 2 月净利润增速 Top 10（%）.....	3
图表 5：2 月券商经营数据.....	3
图表 6：日均股基交易额（单月）.....	4
图表 7：日均股基交易额（累计）.....	4
图表 8：融资融券情况（亿元，%）.....	5
图表 9：股权发行情况（亿元）.....	5
图表 10：债券发行情况（亿元）.....	5
图表 11：资管产品发行情况（只，亿份）.....	6
图表 12：2 月新发行产品数量占比（%）.....	6
图表 13：2 月股票市场指数表现.....	6
图表 14：2 月债券市场指数表现.....	6

1、行业整体情况

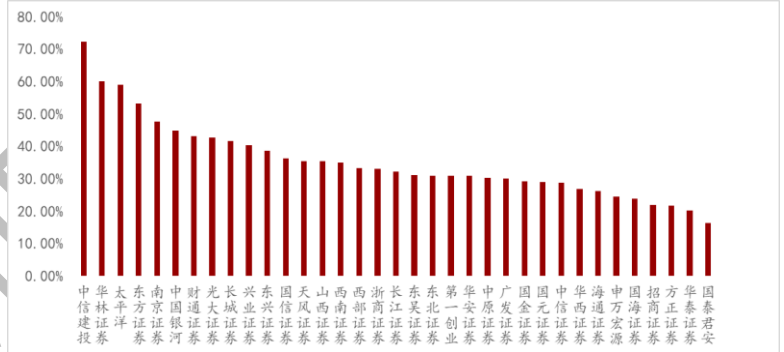
1.1 市场表现：板块暴涨，次新引领行情

市场方面，券商板块在2月表现极为强势，涨幅高达30.11%，远远跑赢上证综指（13.79%）。个股方面，34只券商股全部飘红，次新股中信建投、华林证券领涨板块，分别上涨72.26%和60.05%，同时太平洋（58.94%）和东方证券（53.18%）等超跌券商也有大幅上涨。相较而言，大型券商弹性有限，华泰证券（20.22%）和国泰君安（16.34%）表现落后。

图表1：2月券商板块走势



图表2：2月券商个股市场表现



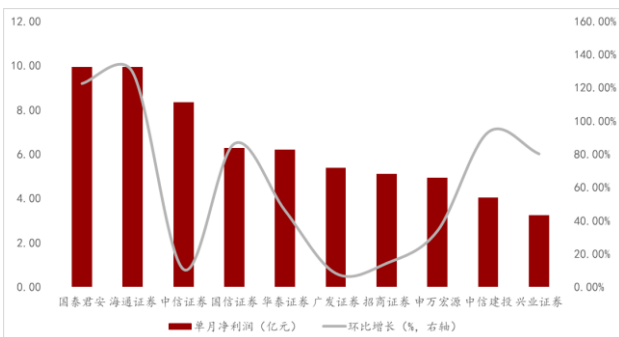
资料来源：wind, 万联证券研究所

资料来源：wind, 万联证券研究所

1.2 经营数据：净利集体大增

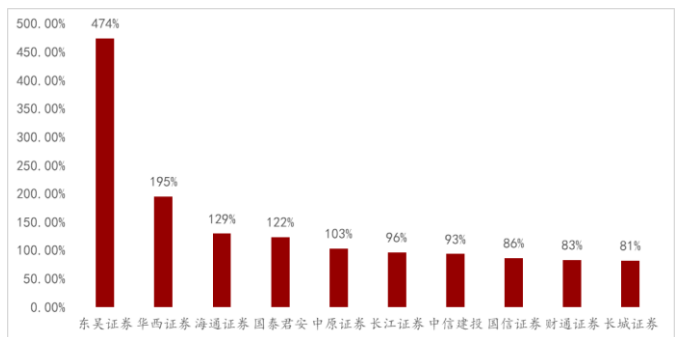
截至2019年3月6日，共有27家上市券商发布了2019年2月经营数据，其中24家可比上市券商合计实现单月营业收入164.64亿元，环比上升12.30%；单月净利润77.58亿元，环比上升45.18%。整体来看，券商2月业绩大幅提升，大小券商均有显著改善。大型券商中海通证券（129.15%）和国泰君安（122.48%）表现最优，但上月基数较高的中信证券（10.47%）、广发证券（8.03%）等业绩相对平淡，而中小券商中表现亮眼的主要有东吴证券（473.60%）、华西证券（473.60%）和中原证券（194.96%）。

图表3：上市券商2月净利润Top 10 (亿元, %)



资料来源：wind, 万联证券研究所

图表4：上市券商2月净利润增速Top 10 (%)



资料来源：wind, 万联证券研究所

图表5：2月券商经营数据

券商个股	证券代码	营业收入 (亿元, %)				净利润 (亿元, %)				净资产 (亿元, %)	
		单月	环比	年度累计	同比	单月	环比	年度累计	同比	月末	同比
东吴证券	601555.SH	2.50	-14.32%	5.41	110.14%	1.88	473.60%	2.21	331.30%	198.94	-1.79%
华西证券	002926.SZ	3.93	75.64%	6.17	79.92%	2.15	194.96%	2.88	129.14%	185.49	5.11%
海通证券	600837.SH	16.90	64.94%	27.15	83.60%	9.92	129.15%	14.25	126.75%	1133.51	2.05%
国泰君安	601211.SH	18.02	33.19%	31.55	15.88%	9.93	122.48%	14.40	44.72%	1287.63	1.33%
中原证券	601375.SH	1.56	42.35%	2.66	37.20%	0.71	102.92%	1.05	40.66%	98.06	-3.30%
长江证券	000783.SZ	7.29	29.66%	12.92	69.34%	2.98	95.86%	4.50	115.86%	276.78	1.52%
国信证券	002736.SZ	8.51	-8.88%	17.85	23.35%	6.26	86.24%	9.63	131.75%	523.67	2.08%
财通证券	601108.SH	3.88	23.77%	7.02	39.38%	1.23	82.63%	1.90	22.12%	198.22	-2.89%
兴业证券	601377.SH	7.90	39.76%	13.55	140.18%	3.25	80.07%	5.05	332.00%	320.10	-1.61%
国元证券	000728.SZ	2.25	-14.15%	4.86	53.49%	1.33	67.54%	2.12	150.55%	236.60	-3.09%
华泰证券	601688.SH	13.66	23.94%	24.68	13.49%	6.19	45.82%	10.44	17.78%	1055.23	17.37%
申万宏源	000166.SZ	11.11	23.12%	20.14	115.33%	4.92	33.73%	8.60	256.53%	721.57	4.57%
东兴证券	601198.SH	3.30	35.31%	5.74	65.84%	1.22	32.87%	2.14	53.74%	193.49	0.72%
第一创业	002797.SZ	1.99	20.81%	3.64	76.15%	0.79	23.28%	1.43	273.69%	90.72	-4.76%
招商证券	600999.SH	11.59	6.15%	22.51	44.50%	5.10	14.14%	9.56	54.77%	796.92	1.40%
中信证券	600030.SH	18.34	-17.17%	40.49	55.50%	8.32	10.47%	15.86	60.06%	1329.14	2.41%
广发证券	000776.SZ	13.37	17.82%	24.72	23.80%	5.37	8.03%	10.34	23.15%	818.26	1.27%
国金证券	600109.SH	3.02	-15.77%	6.60	31.63%	1.42	7.86%	2.73	59.97%	194.50	3.22%
东北证券	000686.SZ	3.49	-2.78%	7.08	186.51%	1.41	-11.41%	3.00	708.77%	152.86	-2.73%
西部证券	002673.SZ	2.82	-24.95%	6.58	115.02%	1.36	-14.07%	2.93	153.54%	176.86	-0.28%
国海证券	000750.SZ	1.51	-8.44%	3.16	31.56%	0.44	-15.01%	0.97	115.61%	132.49	-1.55%
山西证券	002500.SZ	1.27	-37.38%	3.31	97.60%	0.41	-29.10%	1.00	622.70%	134.65	-0.30%
西南证券	600369.SH	2.64	14.74%	4.95	13.76%	0.51	-58.33%	1.74	5.63%	182.94	-4.05%
方正证券	601901.SH	3.77	-20.58%	8.51	53.11%	0.48	-73.66%	2.28	164.14%	459.05	-0.10%
可比上市券商合计		164.64	12.30%	311.25	49.18%	77.58	45.18%	131.01	80.89%	10897.69	2.50%
中信建投	601066.SH	6.81	-14.39%	14.76	-	4.03	93.18%	6.12	-	467.45	-
长城证券	002939.SZ	2.40	-10.54%	5.07	-	0.87	81.46%	1.35	-	165.43	-
南京证券	601990.SH	1.66	34.26%	2.90	-	0.74	55.86%	1.22	-	107.13	-
上市券商合计		175.50	-	333.98	-	83.22	-	139.69	-	11637.70	-
江海证券	-	3.89	144.63%	5.48	117.44%	2.26	212.32%	2.98	203.06%	99.35	-2.45%
安信证券	-	9.30	136.54%	13.23	89.65%	3.82	195.95%	5.10	122.64%	308.45	0.94%
华鑫证券	-	0.77	1.11%	1.54	11.84%	-0.02	59.15%	-0.08	70.63%	53.29	-4.48%
广州证券	-	1.27	11.58%	2.41	33.90%	0.25	8.49%	0.49	608.41%	107.90	-3.36%
券商合计		190.73	-	356.63	-	89.53	-	148.19	-	12206.69	-

资料来源: wind, 万联证券研究所

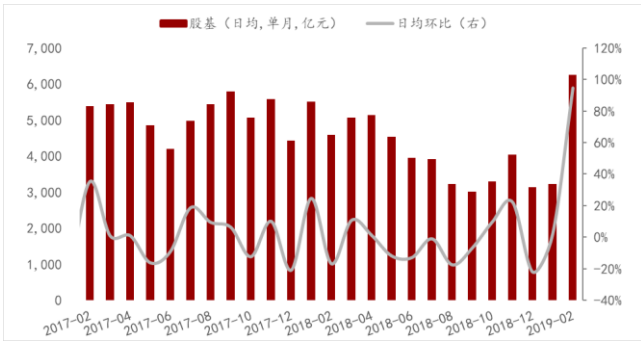
2、分业务情况

2.1 经纪与信用业务: 交易大幅改善, 两融同步回暖

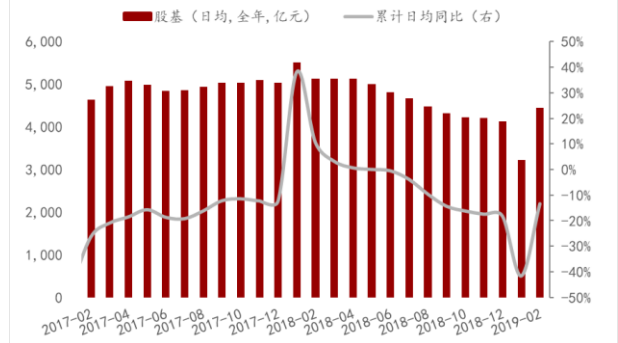
进入2019年2月, 股指持续上行, 赚钱效应吸引场外资金入场, 市场交易情绪不断升温, A股日均成交额高达6,256亿元, 环比大幅上升94.43%, 创自2016年12月以来的新高。另一方面, 融资融券数据也有显著回升, 月末两融余额为8,047亿元, 环比提升10.51%, 显示市场风险偏好正在快速修复。当前来看, 市场整体交投情况已经提升至近年以来的相对高位。展望后市, 2月经济数据对于宏观经济企稳趋势的证伪、两会政策预期以及中美贸易磋商进展仍是影响市场交投活跃度及延续性的关键。

图表6: 日均股基交易额 (单月)

图表7: 日均股基交易额 (累计)

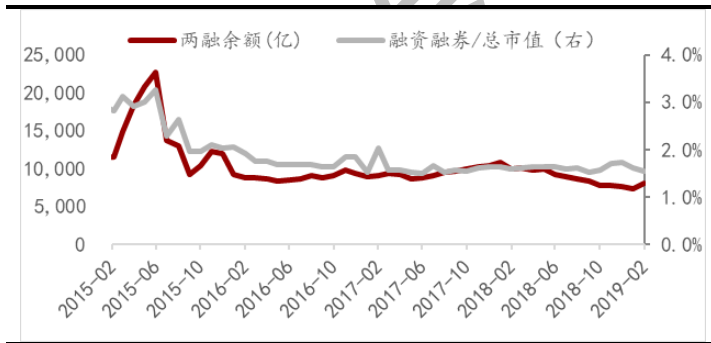


资料来源: wind, 万联证券研究所



资料来源: wind, 万联证券研究所

图表8: 融资融券情况 (亿元, %)



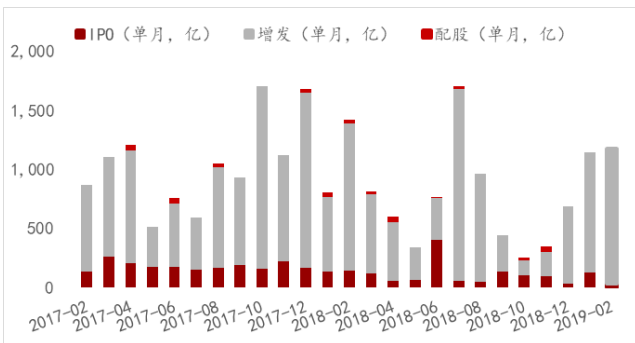
资料来源: wind, 万联证券研究所

2.2 投行业务: 春节影响IPO发审, 再融资持续增长

春节前后IPO发审节奏有所放缓, 2月IPO承销金额为34.28亿元, 环比下滑72.98%, 但定增发行规模高达1142.10亿元, 在上月高基数的基础上再次提升12.49%, 自2018年10月底再融资组合政策推出以来已经连续4个月增长。债券发行方面, 2月核心债券承销金额为774.00亿元, 环比下降62.05%。

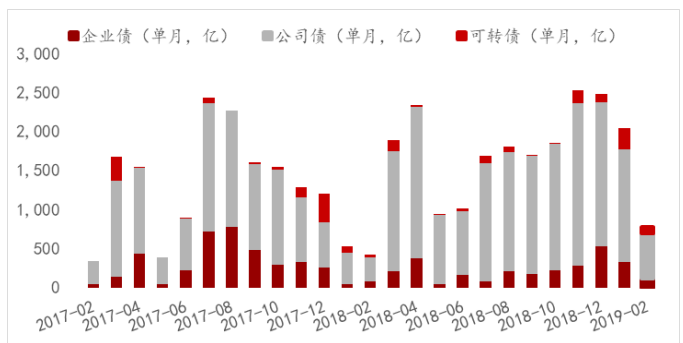
当前投行业务最大的看点仍是科创板, 本月科创板相关细则出台, 开闸预期再度升温。对于券商而言, 除了带来显著的增量也以外, 制度创新有望进一步增厚利润, “保荐+跟投”和“承销+超额配售”将从两方面带来超额回报, 资本利用率获得提升。

图表9: 股权发行情况 (亿元)



资料来源: wind, 万联证券研究所

图表10: 债券发行情况 (亿元)



资料来源: wind, 万联证券研究所

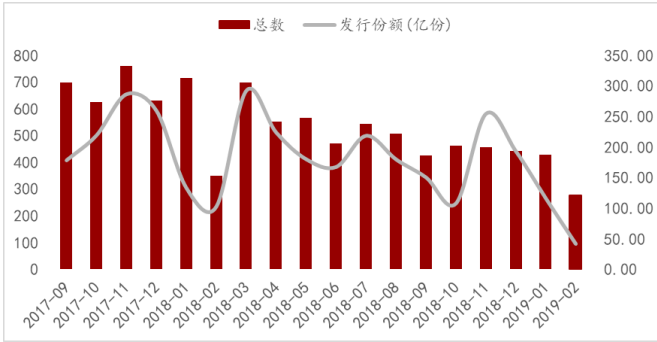
2.3 资管业务: 产品发行规模略有收缩

从资管产品发行情况来看, 2月券商共计发行275只产品, 发行规模为40.89亿份, 较

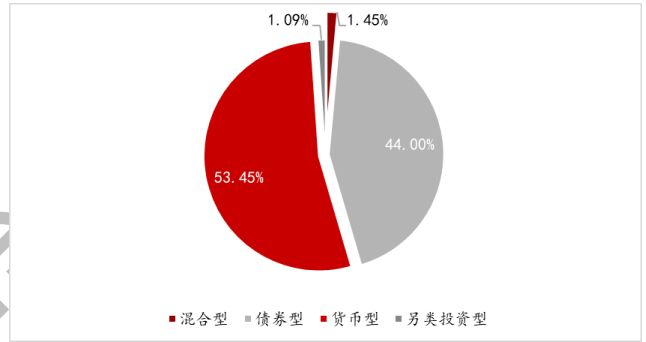
1月规模收缩。就产品结构而言，债券型和货币型各占44.00%和53.45%，此外还有少量混合型（1.45%）和另类投资型（1.09%）发行。权益市场在2月超预期回暖，但券商资管的发行方向尚未及时调整，仍集中于固定收益型产品。

整体来看，资管新规及其配套细则落地后，券商资管业务持续整顿规范，1月末券商资管规模（不含私募子公司）合计12.09万亿元，环比下滑6.35%，连续9个月下降。

图表11：资管产品发行情况（只，亿份）



图表12：2月新发行产品数量占比（%）



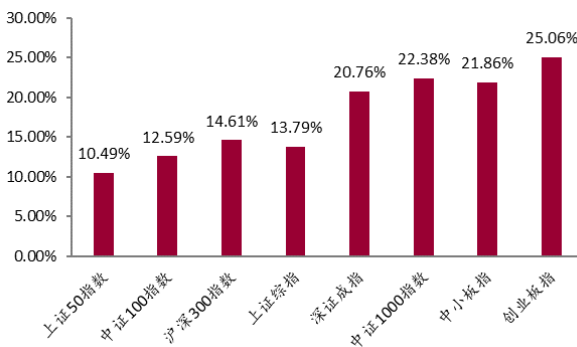
资料来源：wind，万联证券研究所

资料来源：wind，万联证券研究所

2.4 自营业务：股市火热，自营压力缓释

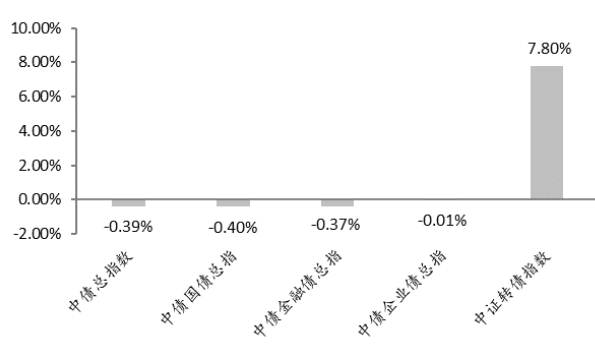
截至2月末，上证综指报2940.95点，环比上涨13.79%，创业板指报1535.68点，环比上涨25.06%，中证综合债（净价）指数报117.58点，环比下降0.39%。我们认为，2月市场流动性整体宽裕，同时高层多措并举加速资本市场改革。在此背景下股市持续回暖，包括外资、机构投资者、个人投资者在内增量资金也相继入市，进一步助推指数和个股走强，券商自营盘压力显著缓解。

图表13：2月股票市场指数表现



资料来源：wind，万联证券研究所

图表14：2月债券市场指数表现



资料来源：wind，万联证券研究所

3、投资建议

继1月业绩拐点初步显现之后，券商在2月迎来基本面的强势复苏，市场的良好预期也推动板块估值持续走高。

当前来看，随着资本市场改革加速以及各路资金持续入场，二级市场强势复苏，而券商的经纪、信用、投行、自营等业务的随之受益，导致整体盈利水平快速提升。此外随着科创板打开长期业务空间，行业ROE有望在今年显著改善，板块估值中枢也将随之抬升。

投资标的方面，短期关注估值相对低位的中小券商，如果市场行情能够持续，业绩弹性较强的中小券商仍是首选。但长期来看，在监管层扶优限劣的背景下，综合实力突出、风控制度完善的龙头券商仍是制度创新和政策红利的主要受益者。当前龙头券商估值为1.5-2.2倍PB，与2017年阶段性高点的水平相近，但远低于2015年牛市高点的水平（约4.5倍PB），整体仍有上行空间。建议重点关注中信证券（综合型龙头，各线业务全面领先）和华泰证券（GDR+科创板预期+财富管理领先）。

4、风险提示

金融监管超预期；市场持续下行；券商资产质量下降

证券行业重点上市公司估值情况一览表
(数据截止日期：2019年03月06日)

证券代码	公司简称	每股收益			每股净资产	收盘 价	市盈率			市净率	投资评级
		17	18E	19E	最新		17PE	18PE	19PE	最新	
600030.SH	中信证券	0.94	0.92	1.01	12.61	26.76	28.47	29.09	26.50	2.12	买入
601688.SH	华泰证券	1.3	1.16	1.24	12.88	24.45	18.81	21.08	19.72	1.90	买入

资料来源：wind，万联证券研究所

行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；

同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%至-10%之间；

弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；

增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；

观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；

卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。

基准指数：沪深300指数

风险提示

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

证券分析师承诺

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

免责声明

本报告仅供万联证券股份有限公司（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。

本公司是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。本公司或其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，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。

本报告为研究员个人依据公开资料和调研信息撰写，本公司不对本报告所涉及的任何法律问题做任何保证。本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。

本报告的版权仅为本公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表和引用。

未经我方许可而引用、刊发或转载的，引起法律后果和造成我公司经济损失的，概由对方承担，我公司保留追究的权利。

万联证券股份有限公司 研究所

上海 浦东新区世纪大道1528号陆家嘴基金大厦

北京 西城区平安里西大街28号中海国际中心

深圳 福田区深南大道2007号金地中心

广州 天河区珠江东路11号高德置地广场