

市场活跃带动券商业绩，3月净利润同比+72%



核心观点

- **19年3月股市交投活跃，券商单月同比+72%，累计同比+80%**。根据目前已公布的30家上市券商数据（剔除华泰子公司分红影响），3月共实现营业收入282亿元，单月同比+58%，环比+44%，1-3月累计同比+53%；实现净利润137亿元，单月同比+72%，环比+48%，1-3月累计同比+80%。对券商进行横向对比可以看到，1-3月累计净利润最高的为国泰君安、中信证券、海通证券，分别达到30.5、30.2和25.5亿元；1-3月累计同比增速最高的分别为太平洋、华鑫证券、江海证券，同比增速达到1854%、1547%、1471%。
- **高Beta业务是业绩提振的核心原因，经纪与自营双双受益**。3月上证综指、深证成指收益率分别为+5.1%、+9.7%；1-3月累计涨幅分别为23.9%、36.8%；中证全债指数的单月与累计涨幅分别为+0.4%、+1.4%。3月A股日均成交额8847亿元，环比+98.6%，是15年12月以来的单月成交最高水平；19年累计日均5852亿元，较18年增加58.5%。两融业务方面，3月末两融余额9222亿元，环比+15%。2018年证券行业经纪与自营对总收入的贡献比例分别达到23%、30%，可见，市场火热推动券商自营与经纪业绩抬升，进而有助于推动行业业绩大幅上行。
- **低Beta业务：股权融资规模下降，债权融资大幅提升，关注科创板推进节奏**。3月份股权融资规模719亿元，环比-51%，其中IPO规模环比+173%，再融资规模显著下降。债券发行4.6万亿元，环比+89%；其中，企业债和公司债发行规模2766亿元，环比+274%。19年市场关注的核心在于科创板，目前证监会和上交所已经出台正式规则，目前已有57家企业的上市申请得到受理，有15家企业开始受到上交所的审核问询。我们认为，试点初期考验券商的IPO储备情况，投行与直投部门项目源丰富的公司能够把握机遇显著受益，头部券商是其中的受益先锋。
- **结合当前市场环境，我们基于一系列假设，测算得到行业19年高Beta业务对总收入的贡献比例约46.8%，结合科创板、资管主动管理业务等其他增量业绩，预计19年收入增幅可以达到50%**。1) 经纪：2018年A股日均成交额3691亿元，假定2019年日均成交额7000亿元，则对总收入的增量贡献比例达到21%；2) 两融：2018年两融余额均值8909亿元，根据行业数据假定两融利差3%，若2019年两融余额均值达到10000亿元，则对总收入的增量贡献比例1.8%；3) 自营：我们按照18年末证券行业的股票与基金持仓情况进行测算，若2019年上述资产投资收益率15%，则权益投资收益达到646亿元，占18年行业收入的24%。

投资建议与投资标的

目前券商板块PB水平2.0x，处于2010年以来的历史中枢水平。我们认为，政策向好和业绩抬升仍是2019年券商板块的投资主逻辑；而考虑到高Beta业务，板块的走势将与大盘高度一致。在标的选择方面，坚持三条线：一是**受益于科创板政策机遇，投行资源与实力较强的券商**，包括中信证券(600030，增持)；二是**随市场上涨弹性较大的标的**，体现为自营与经纪业务占比较高，建议关注中国银河(601881，未评级)；三是**估值较低且业绩优异的券商标的**，建议关注国泰君安(601211，增持)、海通证券(600837，增持)。

风险提示

- 系统性风险对券商业绩与估值的压制；监管收紧对券商业绩形成冲击。

行业评级

看好 中性 看淡 (维持)

国家/地区

中国/A股

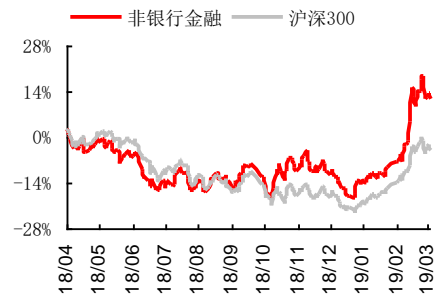
行业

非银行金融

报告发布日期

2019年04月09日

行业表现



资料来源：WIND

证券分析师

唐子佩

021-63325888*6083

tangzipei@orientsec.com.cn

执业证书编号：S0860514060001

张潇

021-63325888*6253

zhangxiao@orientsec.com.cn

执业证书编号：S0860517080003

相关报告

市场上行，券商2月业绩亮眼，继续关注“政策+业绩”双驱动	2019-03-06
交投活跃度提升，券商Beta业绩贡献显著	2019-02-26
详探科创板规则及前景，关注龙头券商受益机会	2019-02-19

东方证券股份有限公司经相关主管机关核准具备证券投资咨询业务资格，据此开展发布证券研究报告业务。

东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的范围内正在或将要与本研究报告所分析的企业发展业务关系。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在对报告的客观性产生影响的利益冲突，不应视本证券研究报告为作出投资决策的唯一因素。

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责声明。

表 1：上市券商 2019 年 3 月收入数据（百万元）

	3 月	同比	环比	年化	累计同比	年化同比
中信	2,365	17%	29%	25,653	39%	23%
广发	1,943	107%	45%	17,663	50%	57%
海通	1,843	60%	9%	18,231	73%	44%
华泰	1,803	74%	32%	17,083	33%	26%
招商	1,597	116%	38%	15,392	67%	50%
光大	-	n/a	n/a	-	n/a	n/a
长江	1,024	135%	40%	9,265	93%	144%
国元	331	59%	47%	3,268	56%	56%
西南	699	185%	165%	4,775	75%	101%
申宏	1,845	18%	66%	15,434	54%	36%
太平洋	316	34%	26%	2,799	104%	265%
东北	515	157%	47%	4,891	173%	120%
国金	341	34%	13%	4,006	32%	17%
兴业	990	489%	25%	9,380	220%	95%
山西	-	n/a	n/a	-	n/a	n/a
方正	650	49%	79%	5,781	75%	65%
国海	264	68%	75%	2,321	46%	84%
东吴	512	137%	105%	4,209	123%	54%
西部	466	110%	65%	4,498	113%	132%
国信	1,534	68%	80%	13,274	41%	44%
东方	997	302%	35%	9,140	83%	70%
东兴	-	n/a	n/a	-	n/a	n/a
国君	2,675	-7%	48%	23,322	4%	20%
安信	-	n/a	n/a	-	n/a	n/a
一创	238	25%	19%	2,408	52%	69%
华安	331	87%	45%	3,073	121%	120%
江海	423	237%	9%	3,885	157%	228%
中原	183	98%	17%	1,797	57%	91%
银河	1,451	37%	56%	13,343	41%	51%
华创	-	n/a	n/a	-	n/a	n/a
浙商	347	56%	100%	2,677	21%	24%
财通	403	11%	4%	4,420	28%	53%
建投	1,423	n/a	109%	-	n/a	n/a
南京	188	n/a	13%	-	n/a	n/a
华西	364	17%	-7%	-	50%	n/a
华鑫	155	113%	108%	-	53%	n/a
合计（已披露）	28,217	58%	44%	241,990	53%	37%

数据来源：公司公告，东方证券研究所

表 2：上市券商 2019 年 3 月净利润数据（百万元）

	3 月	同比	环比	年化	累计同比	年化同比
中信	1,439	51%	73%	12,098	55%	42%
广发	847	99%	58%	7,522	49%	66%
海通	1,123	38%	13%	10,190	77%	69%
华泰	889	54%	43%	7,731	32%	32%
招商	761	108%	49%	6,871	75%	63%
光大	-	n/a	n/a	-	n/a	n/a
长江	339	307%	14%	3,156	170%	770%
国元	134	183%	1%	1,387	162%	176%
西南	417	274%	714%	2,366	114%	2199%
申宏	785	3%	59%	6,580	65%	56%
太平洋	227	97%	156%	1,397	1854%	n/a
东北	220	237%	56%	2,078	408%	1176%
国金	127	67%	-10%	1,601	62%	64%
兴业	192	215%	-41%	2,791	302%	148%
山西	-	n/a	n/a	-	n/a	n/a
方正	337	78%	609%	2,260	91%	301%
国海	73	46%	65%	680	79%	8507%
东吴	243	680%	29%	1,856	463%	336%
西部	290	268%	114%	2,332	200%	597%
国信	774	119%	24%	6,948	126%	110%
东方	467	1014%	41%	3,896	315%	210%
东兴	-	n/a	n/a	-	n/a	n/a
国君	1,610	18%	62%	12,198	29%	65%
安信	-	n/a	n/a	-	n/a	n/a
一创	95	18%	20%	952	101%	365%
华安	128	65%	16%	1,290	173%	209%
江海	166	n/a	-26%	1,858	1471%	n/a
中原	18	713%	-74%	496	60%	n/a
银河	637	71%	67%	5,648	67%	96%
华创	-	n/a	n/a	-	n/a	n/a
浙商	110	28%	168%	712	1%	28%
财通	132	-15%	8%	1,286	4%	60%
建投	837	n/a	107%	5,794	n/a	258%
南京	87	n/a	17%	835	n/a	1114%
华西	155	2%	-28%	1,773	59%	123%
华鑫	41	1098%	246%	244	1547%	n/a
合计（已披露）	13,699	72%	48%	116,828	80%	108%

数据来源：公司公告，东方证券研究所

分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究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；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内的公司的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准；

公司投资评级的量化标准

- 买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；
- 增持：相对强于市场基准指数收益率 5%~15%；
- 中性：相对于市场基准指数收益率在-5%~+5%之间波动；
- 减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级 —— 由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级相关信息。

暂停评级 —— 根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

行业投资评级的量化标准：

- 看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；
- 中性：相对于市场基准指数收益率在-5%~+5%之间波动；
- 看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

免责声明

本研究报告由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本研究仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告的全体接收人应当采取必备措施防止本报告被转发给他人。

本报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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证券研究报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的证券研究报告之外，绝大多数证券研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有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，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者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。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面协议授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

经本公司事先书面协议授权刊载或转发，被授权机构承担相关刊载或者转发责任。不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

提示客户及公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告，慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

联系人：王骏飞

电话：021-63325888*1131

传真：021-63326786

网址：www.dfzq.com.cn

Email：wangjunfei@orientsec.com.cn

