

# 证券

证券研究报告

2019年04月10日

## 上市券商3月业绩再创新高，后续有望持续超预期

投资评级

行业评级

强于大市(维持评级)

上次评级

强于大市

作者

夏昌盛

分析师

SAC 执业证书编号: S1110518110003

xiachangsheng@tfzq.com

罗钻辉

分析师

SAC 执业证书编号: S1110518060005

luozuanhui@tfzq.com

舒思勤

联系人

shusiqin@tfzq.com

**投资要点:**截至2019年4月10日,我们统计范围内已经披露3月业绩的33家上市券商实现净利润147亿元,同比+48%(可比口径,下同),环比+60%。上市券商的单月净利润创下15年5月以来的新高。其中,西南证券、方正证券、太平洋、东吴证券、国泰君安业绩相对超预期。我们判断在市场环境持续超预期的背景下,券商业绩向好趋势预计将逐月体现。

### 股指、交易量、两融等持续上扬,券商业绩弹性显著

33家上市券商3月营业收入296亿元,同比+47%,环比+49%。3月净利润147亿元,同比+48%,环比+60%。西南证券、方正证券、太平洋、东吴证券、国泰君安业绩相对超预期。33家上市券商1季度累计营收673亿元,同比+48%,2019年1季度累计净利润302亿元,同比+66%,预计1季报的增速会略高于月度财务数据。截至3月底,33家上市券商合计净资产1.34万亿元。

### 各家业绩差异预计与自营配置相关,中小型券商业绩弹性大

1-3月,我们统计范围内有12家上市券商的累计净利润同比增速超过100%。其中,太平洋、东吴证券、东北证券、东方证券、西部证券等累计净利润同比均大幅改善,分别为1854%、463%、408%、315%和200%。中信证券、国泰君安、海通证券、广发证券等头部券商业绩相对稳健,累计净利润同比分别增长55%、29%、77%、49%。华泰证券1-3月累计净利润同比下滑主要因为华泰联合分红(从15亿元减少至8亿元)减少,扣除这一因素影响后,华泰证券净利润是19亿元,YOY+32%。

### 在市场环境持续超预期的背景下,券商业绩向好趋势预计将逐月体现

4月两市日均成交金额再创新高,达到9874亿元,环比提升12%。19年至今两市日均成交金额6229亿元,YOY+66%。两融余额9610亿元,预计19年两融日均余额将维持在万亿以上水平。自营环境相对于18年是趋势性向好。因此,我们预计券商业绩后续有望持续超预期。

**投资建议:**政策+业绩驱动券商股。资本市场改革与政策纠偏+投行和直投业务增长+融资成本下行+股权质押纾困+集中度提升+股票市场回升+高Beta。行业平均估值2.31xPB,大型券商估值在1.4-2.1xPB之间,行业历史估值的中位数为2.5xPB(2012年至今)。我们从业绩弹性角度推荐海通证券、建议关注东吴证券、中国银河;从中长期看,我们推荐龙头券商,即中信证券、华泰证券、国泰君安。

**风险提示:**市场低迷导致业绩及估值双重下滑、政策落地不及预期

### 行业走势图



资料来源: 贝格数据

### 相关报告

- 1 《证券-行业深度研究:券商2019年1季度业绩前瞻:业绩低点已现,行业进入政策+业绩双轮驱动阶段,继续推荐龙头券商》2019-03-11
- 2 《证券-行业点评:券商2月业绩同比+359%,业绩拐点已至,继续推荐龙头券商》2019-03-06
- 3 《证券-行业深度研究:“设立科创板并试点注册制”将有望开启中国现代化投资银行的新篇章,继续推荐龙头券商》2019-03-04

### 重点标的推荐

股票代码	股票名称	收盘价 2019-04-09	投资 评级	EPS(元)				P/E			
				2017A	2018A/E	2019E	2020E	2017A	2018A/E	2019E	2020E
600837.SH	海通证券	15.22	增持	0.75	0.45	0.62	0.73	20.29	33.82	24.55	20.85
600030.SH	中信证券	25.41	买入	0.94	0.88	1.02	1.18	27.03	28.88	25.16	22.10
601688.SH	华泰证券	22.76	增持	1.30	0.61	0.98	1.14	17.51	37.31	23.22	19.96
601211.SH	国泰君安	20.58	增持	1.13	0.77	1.02	1.12	18.21	26.73	20.18	18.38

资料来源: 天风证券研究所, 注: PE=收盘价/EPS

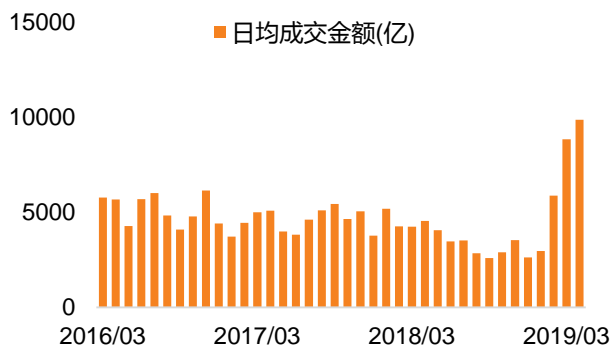


表 1：上市券商 3 月财务数据（单位：亿元）

公司简称	3 月营收	营收环比	营收同比	3 月净利	净利环比	净利同比	累积净利	累计净同比	净资产
中信证券	23.65	29%	17%	14.39	73%	51%	30.24	55%	1,352.65
国投资本	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
国金证券	3.41	13%	34%	1.27	-10%	67%	4.00	62%	197.11
西南证券	6.99	165%	185%	4.17	714%	274%	5.92	114%	188.47
海通证券	18.43	9%	60%	11.23	13%	38%	25.47	77%	1,153.11
东方证券	9.97	35%	302%	4.67	41%	1014%	9.74	315%	536.91
招商证券	15.97	38%	116%	7.61	49%	108%	17.18	75%	807.54
太平洋	3.16	26%	34%	2.27	156%	97%	3.49	1854%	102.64
东兴证券	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
国泰君安	26.75	48%	-7%	16.10	62%	18%	30.50	29%	1,309.04
兴业证券	9.90	25%	489%	1.92	-41%	241%	6.98	302%	324.05
东吴证券	5.12	105%	137%	2.43	29%	680%	4.64	463%	203.47
华泰证券	26.00	90%	3%	16.86	172%	-19%	27.30	-8%	1,069.60
光大证券	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
方正证券	6.80	81%	26%	3.37	609%	61%	5.65	91%	465.16
申万宏源	18.45	66%	18%	7.85	59%	3%	16.45	65%	715.62
东北证券	5.15	47%	157%	2.20	56%	237%	5.20	408%	154.95
国元证券	3.31	47%	59%	1.34	1%	183%	3.47	162%	239.34
国海证券	2.64	75%	68%	0.73	65%	46%	1.70	79%	133.40
广发证券	19.43	45%	107%	8.47	58%	99%	18.81	49%	832.80
长江证券	10.24	40%	135%	3.39	14%	307%	7.89	170%	281.42
山西证券	2.31	81%	25%	0.99	139%	0%	1.99	76%	135.16
西部证券	4.66	65%	110%	2.90	114%	268%	5.83	200%	179.69
国信证券	15.34	80%	68%	7.74	24%	119%	17.37	126%	536.52
第一创业	2.38	19%	25%	0.95	20%	18%	2.38	101%	91.66
华创阳安	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
华安证券	3.31	45%	87%	1.28	16%	65%	3.22	173%	124.24
中原证券	1.83	17%	98%	0.18	-74%	713%	1.24	60%	98.29
中国银河	14.51	56%	37%	6.37	67%	71%	14.12	67%	676.07
浙商证券	3.47	100%	56%	1.10	168%	28%	1.78	1%	144.19
华西证券	3.64	-7%	17%	1.55	-28%	2%	4.43	59%	187.08
财通证券	4.03	4%	11%	1.32	8%	-15%	3.22	4%	198.53
天风证券	3.99	39%	N/A	1.22	272%	N/A	1.60	N/A	112.04
中信建投	14.23	109%	N/A	8.37	107%	N/A	14.49	N/A	477.45
南京证券	1.88	13%	N/A	0.87	17%	N/A	2.09	N/A	108.13
长城证券	4.05	69%	N/A	1.44	65%	N/A	2.78	N/A	166.87
华林证券	0.95	45%	N/A	0.55	131%	N/A	0.93	N/A	50.36

资料来源：wind，天风证券研究所

图 1：2019 年 3 月股票日均成交金额 8847 亿元



资料来源：wind，天风证券研究所

图 2：2019 年 2 月 22 日当周新增投资者 31.61 万人



资料来源：wind，天风证券研究所

图 3：截至 2019 年 4 月 8 日两融余额为 8047 亿元



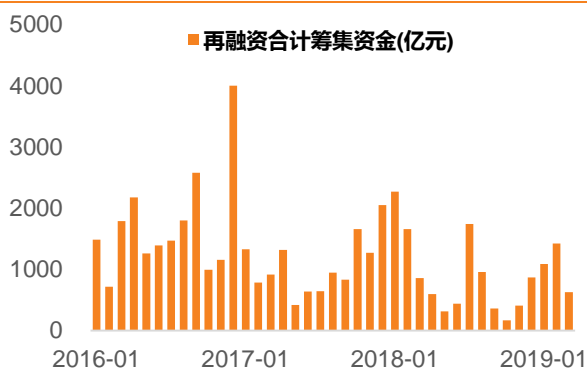
资料来源：wind，天风证券研究所

图 4：2019 年 3 月股权融资首发募资 64 亿元 (2019/02/28)



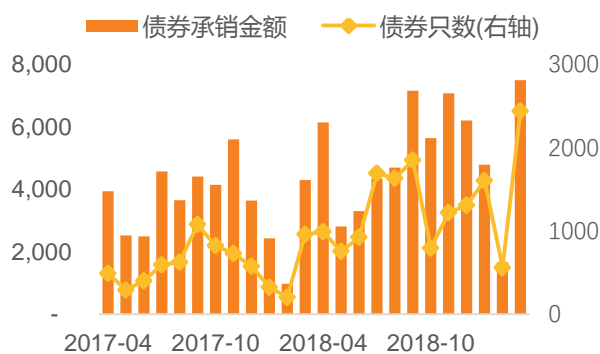
资料来源：wind，天风证券研究所

图 5：2019 年 3 月再融资共完成 625 亿元 (2019/03/31)



资料来源：wind，天风证券研究所

图 6：2019 年 3 月券商债券主承销约 7501 亿元 (2019/03/31)



资料来源：wind，天风证券研究所

图 7：券商板块目前估值仍处于中枢以下（中信行业非银金融-证券）



资料来源：wind，天风证券研究所

## 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

## 一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券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。

天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、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。

## 特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

## 投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

## 天风证券研究

北京	武汉	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号	湖北武汉市武昌区中南路 99	上海市浦东新区兰花路 333	深圳市福田区益田路 5033 号
邮编：100031	号保利广场 A 座 37 楼	号 333 世纪大厦 20 楼	平安金融中心 71 楼
邮箱：research@tfzq.com	邮编：430071	邮编：201204	邮编：518000
	电话：(8627)-87618889	电话：(8621)-68815388	电话：(86755)-23915663
	传真：(8627)-87618863	传真：(8621)-68812910	传真：(86755)-82571995
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com