

## 业绩拐点确立，关注优质券商一季报

点评报告/非银行金融

2019年04月10日

### 一、事件概述

4月10日，31家上市券商均发布了3月份经营数据，当月合计实现营业收入272亿元，净利润136亿元。可比口径计算，3月上市券商营收同比+42%，净利润同比+41%；1-3月累计数据方面，上市券商营收同比+43%，净利润同比+58%。

### 二、分析与判断

#### ➤ 业绩显著改善，大型券商数据领先

上市券商业绩较同期大幅增长，3月营收、净利润排名前三的券商分别为华泰证券、国泰君安、中信证券；1-3月累计净利润排名前三的券商分别为国泰君安、中信证券以及华泰证券。中型券商业绩总量略逊，但同样显现出了较强的业绩弹性。

#### ➤ 市场活跃度回升，经纪+自营推升业绩

3月日均成交金额8847亿元、两融余额回升至9222亿元；市场指数方面，沪深300指数+6%、上证综指+5%、创业板指+10%、中证全债+0.4%。市场成交明显趋于活跃，利好券商经纪以及资本中介业务。同时市场指数的回升带动了自营收入的反弹。

#### ➤ 一级股权融资回落，债券融资放量

3月一级市场股权融资总体规模回落，其中增发募集资金67亿元，2月数据为1142亿元；IPO募集资金94亿元，2月份数据为34亿元。固收方面，3月债券承销规模8569亿元，其中公司债2377亿元、企业债407亿元、资产支持证券1471亿元，环比均大幅提升。

### 三、投资建议

我们认为，券商已显示出了明显的业绩拐点，建议关注券商一季报，同时提示优质上市券商的投资逻辑。在市场环境改善情况下，券商经纪业务、自营业务将持续改善，业绩增长可期。政策面，科创板首批预计会在6-7月落地、以及监管部门对再融资规则的重新评估，政策层面的持续松绑将会直接形成业务增量，有望扭转证券行业的估值抑制因素。

相比β后市更应关注优势券商股的α。随着政策利好驱动的逐一兑现，后期业绩弹性差异关键在于资金驱动型的业务实力上，具有较强投资交易能力、以及能够积极参与科创板“保荐+跟投”的优势券商将体现α属性。推荐中信证券、华泰证券。

### 四、风险提示：

IPO过会率不及预期；科创板推进不及预期。

### 盈利预测与财务指标

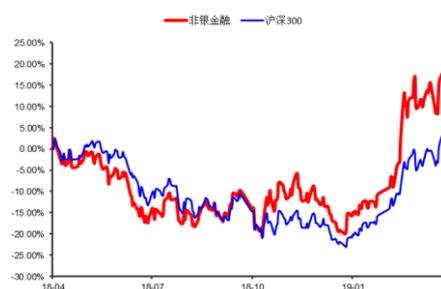
代码	重点公司	现价 4月9日	EPS			PB			评级
			18A	19E	20E	18A	19E	20E	
600030	中信证券	25.41	0.77	1.18	1.52	2.01	1.98	1.86	推荐
601688	华泰证券	22.76	0.61	1.02	1.21	1.82	1.73	1.62	推荐

资料来源：公司公告、民生证券研究院

推荐

维持评级

### 行业与沪深300走势比较



资料来源：Wind，民生证券研究院

### 分析师：杨柳

执业证号：S0100517050002

电话：010-85127730

邮箱：yangliu\_yjs@mszq.com

### 研究助理：陈煜

执业证号：S0100117100051

电话：010-85127528

邮箱：chenyu\_yjy@mszq.com

### 研究助理：牛竞崑

执业证号：S0100117100050

电话：186-1053-5758

邮箱：niuqingkun@mszq.com

### 相关研究

1. 民生非银周观点：情绪回暖刺激板块行情，关注一季报改善

2. 【民生研究】一季度业绩潜在超预期投资组合

**表 1: 上市券商 1-3 月业绩同比大幅提升 (亿元)**

	营业收入	同比增速	本年累计营业收入	同比增速	净利润	同比增速	本年累计净利润	同比增速
国泰君安	26.8	-7%	58.3	4%	16.1	18%	30.5	29%
中信证券	23.6	17%	64.1	39%	14.4	51%	30.2	55%
华泰证券	26.0	3%	50.7	8%	16.9	-19%	27.3	-8%
海通证券	18.4	60%	45.6	73%	11.2	38%	25.5	77%
广发证券	19.4	107%	44.2	50%	8.5	99%	18.8	49%
国信证券	15.3	68%	33.2	41%	7.7	119%	17.4	126%
招商证券	16.0	116%	38.5	67%	7.6	108%	17.2	75%
申万宏源	18.4	18%	38.6	54%	7.8	3%	16.5	65%
中信建投	14.2	-	29.0	-	8.4	-	14.5	-
长江证券	10.2	135%	23.2	93%	3.4	307%	7.9	170%
兴业证券	9.9	489%	23.5	220%	1.9	241%	7.0	302%
西南证券	7.0	185%	11.9	75%	4.2	274%	5.9	114%
西部证券	4.7	110%	11.2	113%	2.9	268%	5.8	200%
方正证券	6.8	26%	15.3	40%	3.4	61%	5.6	91%
东北证券	5.1	157%	12.2	173%	2.2	237%	5.2	408%
东吴证券	5.1	137%	10.5	123%	2.4	680%	4.6	463%
国金证券	3.4	34%	10.0	32%	1.3	67%	4.0	62%
太平洋	3.2	34%	7.0	104%	2.3	97%	3.5	1854%
国元证券	3.3	59%	8.2	56%	1.3	183%	3.5	162%
华安证券	3.3	87%	7.7	121%	1.3	65%	3.2	173%
财通证券	4.0	11%	11.1	28%	1.3	-15%	3.2	4%
长城证券	4.1	-	9.1	-	1.4	-	2.8	-
第一创业	2.4	25%	6.0	52%	0.9	18%	2.4	101%
南京证券	1.9	-	4.8	-	0.9	-	2.1	-
山西证券	2.3	25%	5.6	59%	1.0	0%	2.0	76%
浙商证券	3.5	56%	6.7	21%	1.1	28%	1.8	1%
国海证券	2.6	68%	5.8	46%	0.7	46%	1.7	79%
天风证券	4.0	-	8.3	-	1.2	-	1.6	-
安信证券	3.9	-28%	3.9	-68%	1.3	-38%	1.3	-70%
中原证券	1.8	98%	4.5	57%	0.2	713%	1.2	60%
华林证券	0.9	-	2.1	-	0.5	-	0.9	-

资料来源: wind, 民生证券研究院

注: 统计口径为母公司+子公司合计

表 2: 上市券商资管子公司业绩 (亿元)

	营业收入	同比增速	本年累计营业收入	同比增速	净利润	同比增速	本年累计净利润	同比增速
华泰证券(上海)资产管理有限公司	1.7	4%	6.2	12%	0.92	8%	3.3	13%
上海国泰君安证券资产管理有限公司	3.1	3%	4.5	12%	1.50	25%	2.1	42%
广发证券资产管理(广东)有限公司	1.1	2%	3.2	-4%	0.62	10%	1.7	-6%
招商证券资产管理有限公司	1.1	-24%	2.4	-18%	0.65	-20%	1.5	-16%
上海海通证券资产管理有限公司	0.7	219%	2.7	100%	0.40	99%	1.3	109%
长江证券(上海)资产管理有限公司	0.4	-35%	1.2	3%	0.07	-64%	0.4	98%
东证融汇证券资产管理有限公司	0.3	31%	0.6	25%	0.14	58%	0.3	33%
银河金汇证券资产管理有限公司	0.9	-27%	1.6	-22%	0.11	184%	0.3	-26%
兴证证券资产管理有限公司	0.5	65%	0.7	-4%	0.24	760%	0.2	-45%
财通证券资产管理有限公司	0.5	27%	1.4	25%	0.07	-50%	0.2	-49%
浙江浙商证券资产管理有限公司	0.3	82%	0.8	39%	0.06	6536%	0.1	837%

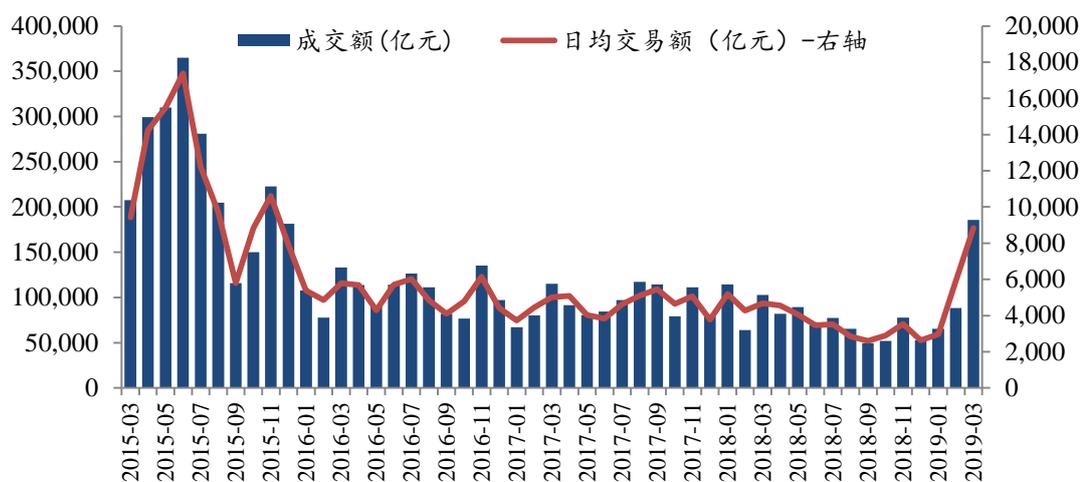
资料来源: wind, 民生证券研究院

表 3: 上市券商投行子公司业绩 (亿元)

	营业收入	同比增速	本年累计营业收入	同比增速	净利润	同比增速	本年累计净利润	同比增速
申万宏源证券承销保荐有限责任公司	0.6	213%	1.5	95%	0.2	698%	0.5	128%
华泰联合证券有限责任公司	0.7	-30%	2.1	-54%	0.2	-37%	0.4	-67%
长江证券承销保荐有限公司	1.1	231%	1.4	17%	0.4	3171%	0.4	70%
东方花旗证券有限公司	1.0	399%	1.9	13%	0.3	52%	0.4	-21%
第一创业证券承销保荐有限责任公司	0.0	-104%	0.2	25%	-0.1	26%	-0.1	-50%
瑞信方正证券有限责任公司	0.2	-8%	0.3	-24%	0.0	-110%	-0.1	-39%

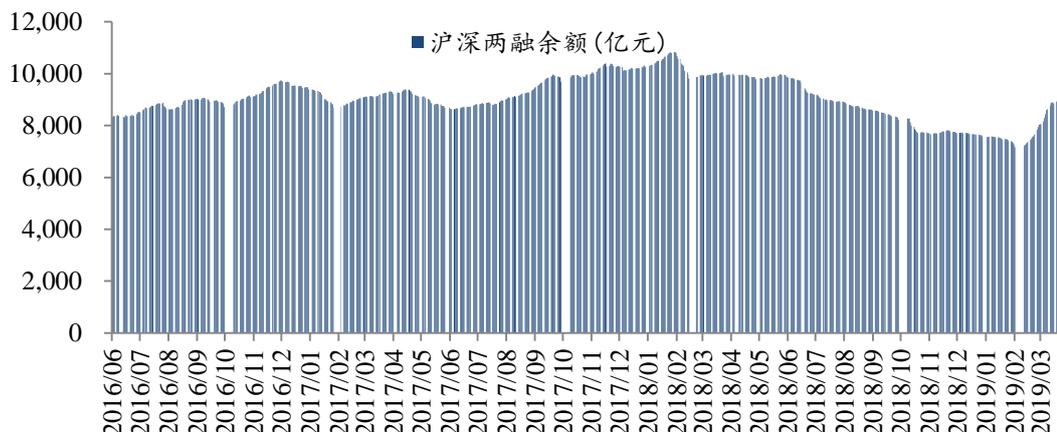
资料来源: wind, 民生证券研究院

图 1: 日均成交额大幅改善, 达 8847 亿元



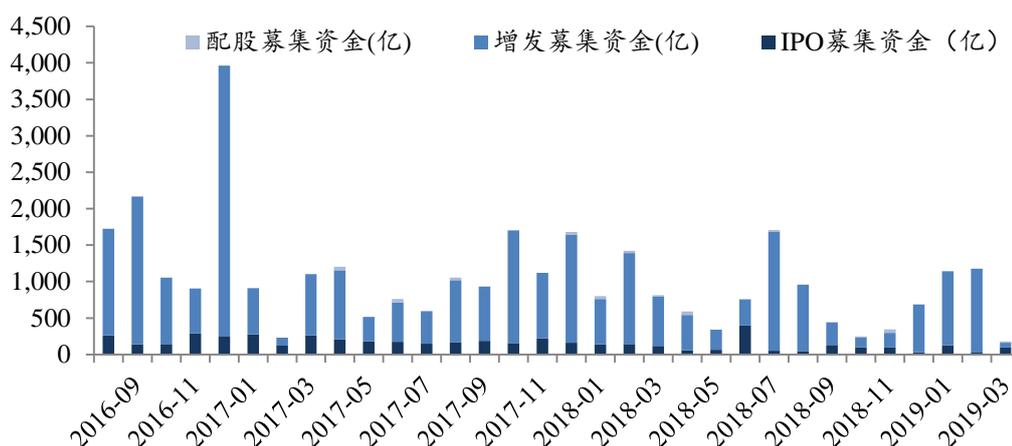
资料来源: wind, 民生证券研究院

图 2: 3 月末两融余额至 9222 亿元, 持续回升



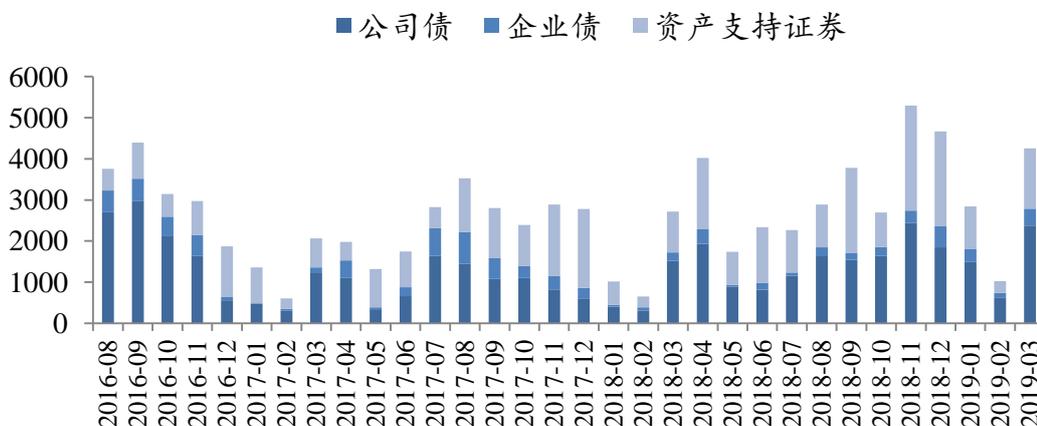
资料来源: wind, 民生证券研究院

图 3: 股权融资金额 180 亿元, 环比有所下滑



资料来源: wind, 民生证券研究院

图 4: 券商债券承销金额 8569 亿元, 同比、环比均提升



资料来源: wind, 民生证券研究院

## 分析师及研究助理简介

杨柳，策略分析师，英国雷丁大学投资学硕士，四年宏观策略研究经验。专注于A股投资策略、宏观经济政策、新兴产业发展方向的研究。

陈煜，中国社科院商法学博士，金融学博士后。两年证券行业政策研究经验。2017年加入民生证券。

牛竞崑，四川大学金融学学士，美国亚利桑那州立大学金融学硕士，2017年加入民生证券。

## 分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格和相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

## 评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的12个月内公司股价的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来股价涨幅15%以上
	谨慎推荐	分析师预测未来股价涨幅5%~15%之间
	中性	分析师预测未来股价涨幅-5%~5%之间
	回避	分析师预测未来股价跌幅5%以上
行业评级标准		
以报告发布日后的12个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来行业指数涨幅5%以上
	中性	分析师预测未来行业指数涨幅-5%~5%之间
	回避	分析师预测未来行业指数跌幅5%以上

## 民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层； 100005

上海：上海市浦东新区世纪大道1239号世纪大都会1201A-C单元； 200122

深圳：广东省深圳市深南东路5016号京基一百大厦A座6701-01单元； 518001

## 免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（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。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。