



强于大市

上市券商3月业绩点评

环同比均大幅增长，业绩弹性持续扩大

全部披露月度数据的39家上市券商3月营收合计330.02亿，环比增长45%，可比口径同比增长52%；合计净利润162.91亿元，环比增长54%，可比口径同比增长56%。市场行情与活跃度显著回暖，业绩弹性持续扩大。

- **3月券商业绩环比+54%，同比+56%**。已披露月度经营数据的39家券商3月营收合计330.02亿，环比增长45%，可比口径同比增长52%；合计净利润162.91亿元，环比增长54%，可比口径同比增长56%；华泰证券、国泰君安、中信证券3月净利润位列前三，分别为16.86、16.10、14.39亿元，西南证券、方正证券、天风证券环比增速位列前三。
- **市场行情与活跃度显著回暖，券商业绩迎来爆发式增长**。1) 3月市场持续普涨行情，上证综指上涨5.09%，深证成指上涨9.69%，创业板指上涨10.28%，中小板指上涨8.25%；债市表现平淡，中证全债指上涨0.37%，自营业务收入预计将受益于3月股市的普涨行情大幅增长。2) 股基日均成交额9,263.39亿元，环比增长48%；日平均换手率为4.17%，环比提升30%；市场新增开户数299万，环比增长109.1%，经纪业务收入预计将持续大幅回暖。3) 两融余额较2月末增加14.61%至9,222.47亿元，全市场股票质押参考市值较2月末上升15.05%至5.55万亿元，利息净收入预计将显著回暖。4) 股票承销180亿元，环比下降84.68%，债券承销8,022亿元，环比上涨346.38%。由于2月受春节影响投行业务收入基数较低，预计投行业务收入环比将大幅改善。3月份券商总体业绩环同比均大幅增长，后续业绩有望持续超预期。
- **市场情绪高涨+业绩弹性持续放大，继续看好券商板块投资价值**。2019年1-3月，39家上市券商累计净利润336.65亿元，可比口径同比增长72%，其中国泰君安、中信证券、华泰证券累计净利润分别为30.50、30.24、27.30亿元，排名前三。累计净利润增速排名前三的是太平洋、华鑫证券、东吴证券。其中大券商增速排名前三的是光大证券、国信证券、海通证券，增速分别为152%、126%、77%。继续看好券商投资价值。重点推荐个人投资者活跃度提升受益最大的标的：东方财富，以及业绩显著回暖估值较低的龙头券商：海通证券、东方证券。

相关研究报告

《科创板专题报告之二》20190407
《上市券商2月业绩点评》20190308

中银国际证券股份有限公司
具备证券投资咨询业务资格

非银金融：证券

王维逸

021-20328591

weiyi.wang@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300518050001

*孙嘉康为本报告重要贡献者

本月回顾

- **行情**：本月市场指数沪深300、证券行业、保险行业、创业板指、互联网金融上涨。其中，沪深300上涨5.53%，证券行业上涨6.73%，保险行业上涨8.36%，创业板指上涨10.28%，互联网金融上涨12.84%。
- **经纪**：本月市场股基日均成交量9,263.39亿元，环比上月上升47.96%；新增投资者数量299万人，日均换手率3.64%。
- **信用**：本月市场股票质押参考市值55,475亿元，环比上月上升15.05%；两融余额9,222.47亿元，环比上月上升14.61%。
- **承销**：本月股票承销金额180亿元，债券承销金额8,022亿元，证监会IPO核准通7家。

风险提示

- 市场波动、政策出台与国际环境对行业的影响超预期。



行情数据

本月市场指数沪深 300、证券行业、保险行业、创业板指、互联网金融上涨。其中，沪深 300 上涨 5.53%，证券行业上涨 6.73%，保险行业上涨 8.36%，创业板指上涨 10.28%，互联网金融上涨 12.84%。

图表 1.3 月涨跌幅情况

代码	指数名称	本月涨跌幅(%)	年初至今涨跌幅(%)
000300.SH	沪深 300	5.53	28.62
399006.SZ	创业板指	10.28	35.43
801193.SI	证券行业	6.73	50.26
801194.SI	保险行业	8.36	35.35
884136.WI	互联网金融	12.84	40.66

资料来源：万得，中银国际证券

券商经营数据

3 月券商业绩环比+54%，同比+56%。已披露月度经营数据的 39 家券商 3 月营收合计 330.02 亿，环比增长 45%，可比口径同比增长 52%；合计净利润 162.91 亿元，环比增长 54%，可比口径同比大幅增长 56%；华泰证券，国泰君安，中信证券 3 月净利润位列前三，分别为 16.86、16.10、14.39 亿元，西南证券、方正证券、天风证券环比增速位列前三。

市场行情与活跃度显著回暖，券商业绩迎来爆发式增长。1) 3 月市场持续普涨行情，上证综指上涨 5.09%，深证成指上涨 9.69%，创业板指上涨 10.28%，中小板指上涨 8.25%；债市表现平淡，中证全债指上涨 0.37%，自营业务收入预计将受益于 3 月股市的普涨行情大幅增长。2) 股基日均成交额 9,263.39 亿元，环比增长 48%；日平均换手率为 4.17%，环比提升 30%；市场新增开户数 299 万，环比增长 109.1%，经纪业务收入预计将持续大幅回暖。3) 两融余额较 2 月末增加 14.61%至 9,222.47 亿元，全市场股票质押参考市值较 2 月末上升 15.05%至 5.55 万亿元，利息净收入预计将显著回暖。4) 股票承销 180 亿元，环比下降 84.68%，债券承销 8,022 亿元，环比上涨 346.38%。由于 2 月受春节影响投行业务收入基数较低，预计投行业务收入环比将大幅改善。3 月份券商总体业绩环同比均大幅增长，后续业绩有望持续超预期。

图表 2. 3月各券商经营情况

单位 百万元	3月净利润	环比(%)	同比(%)	3月营收	环比(%)	同比(%)	期末净资产	净资产变化	1-3月净利润	同比增速(%)
中信	1,439	73	51	2,365	29	17	135,265	2,352	3,024	55
海通	1,123	13	38	1,843	9	60	115,311	1,960	2,547	77
东北	220	56	237	515	47	157	15,495	209	520	408
国元	134	1	183	331	47	59	23,934	274	347	98
长江	339	14	307	1,024	40	135	28,142	463	789	170
太平洋	227	156	97	316	26	34	10,264	241	349	1854
国金	127	(10)	67	341	13	34	19,711	261	400	62
西南	417	714	274	699	165	185	18,847	552	592	114
光大	546	6	230	1,169	16	114	50,670	(337)	1,286	152
招商	761	49	108	1,597	38	116	80,754	1,061	1,718	75
广发	847	58	99	1,943	45	107	83,280	1,454	1,881	49
华泰	1,686	172	(19)	2,600	90	3	106,960	1,438	2,730	(8)
兴业	192	(41)	241	990	25	489	32,405	396	698	302
山西	99	139	0	231	81	25	13,516	51	199	76
方正	337	609	61	680	81	26	46,516	611	565	91
国海	73	65	46	264	75	68	13,340	91	170	79
东吴	243	29	680	512	105	137	20,347	453	464	463
西部	290	114	268	466	65	110	17,969	283	583	200
国信	774	24	119	1,534	80	68	53,652	1,284	1,737	126
申万宏源	785	59	3	1,845	66	18	71,562	(595)	1,645	65
东兴	337	176	162	375	14	45	19,774	424	550	106
安信	457	20	121	1,116	20	105	31,507	662	967	122
东方	467	41	1014	997	35	302	53,691	728	974	315
国泰君安	1,610	62	18	2,675	48	(7)	130,904	2,141	3,050	29
第一创业	95	20	18	238	19	25	9,166	95	238	101
华创	106	(4)	247	260	25	71	11,053	137	235	210
江海	166	(26)	141	423	9	237	10,128	193	464	178
华安	128	16	65	331	45	87	12,424	54	322	173
中原	18	(74)	713	183	17	98	9,829	23	124	60
银河	637	67	71	1,451	56	37	67,607	1,052	1,412	67
华鑫	26	120	661	158	113	118	5,379	673	46	1146
浙商	110	168	28	347	100	56	14,419	630	178	1
财通	132	8	(15)	403	4	11	19,853	30	322	4
华西	155	(28)	2	364	(7)	17	18,708	159	443	59
可比口径	15,103	52	56	30,587	43	52	1,372,381	19,504	31,569	72
中信建投	837	107		1,423	109		47,745	999	1,449	
南京	87	17		188	13		10,813	100	209	
天风	122	272		399	39		11,204	34	160	
长城	144	65		405	69		16,687	144	278	
华林	55	131		95	45		5,036	33	93	
总计	16,291	54		33,002	45		1,458,830	20,782	33,665	

资料来源：万得，中银国际证券

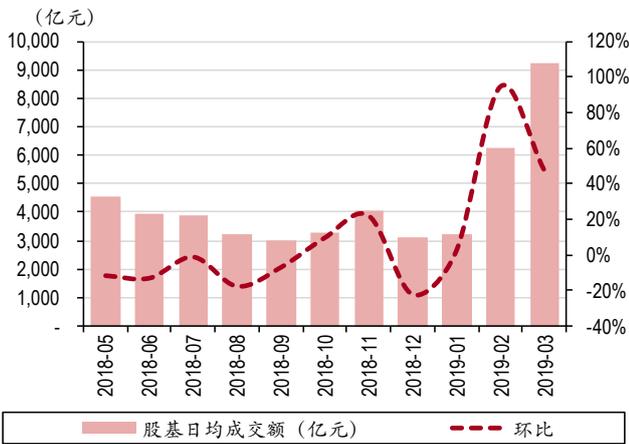
市场数据

经纪：本月市场股基日均成交量 9,263.39 亿元，环比上月上升 47.96%；新增投资者数量 0 万人，日均换手率 3.64%。

信用：本月市场股票质押参考市值 55,475 亿元，环比上月上升 15.05%；两融余额 9,222.47 亿元，环比上月上涨 14.61%。

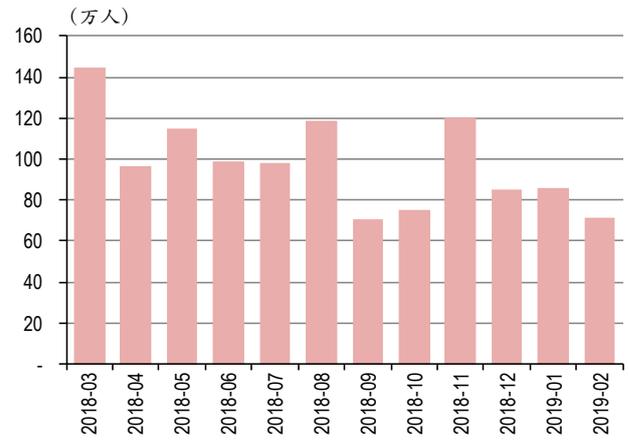
承销：本月股票承销金额 180 亿元，债券承销金额 8,022 亿元，证监会 IPO 核准通 7 家。

图表 3. 本月日均股基成交额



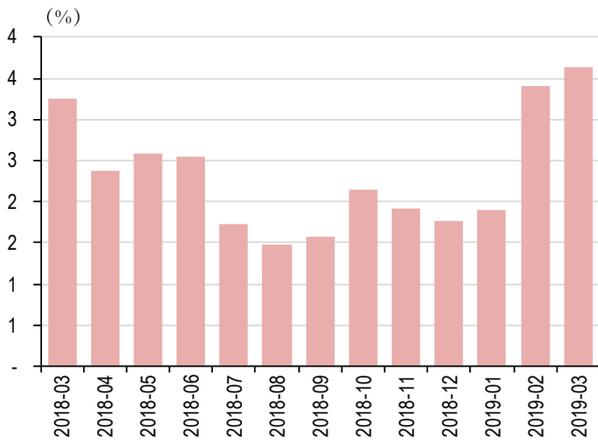
资料来源：万得，中银国际证券

图表 4. 本月新增投资者



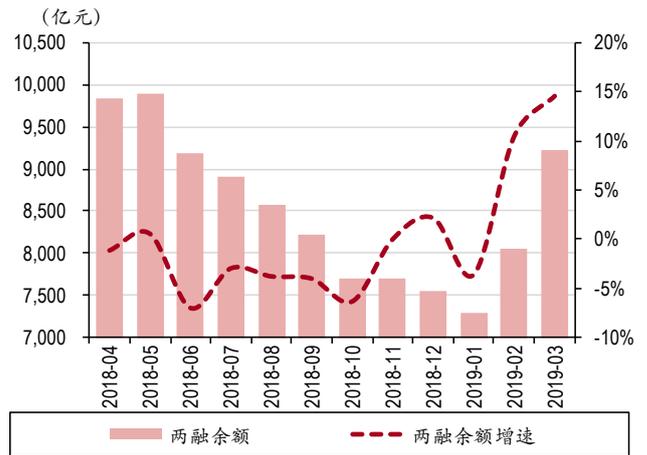
资料来源：万得，中银国际证券

图表 5. 本月日均换手率



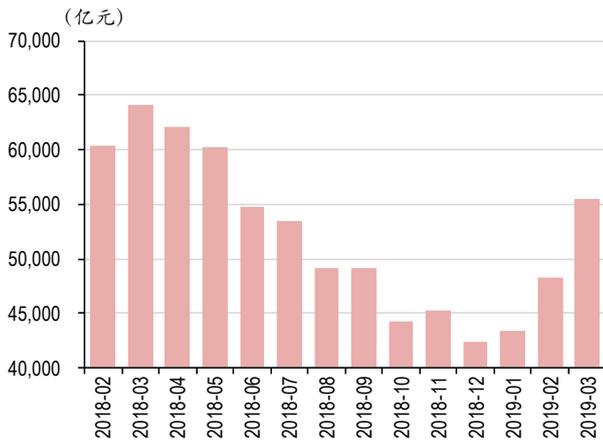
资料来源：万得，中银国际证券

图表 6. 两融余额及环比增速



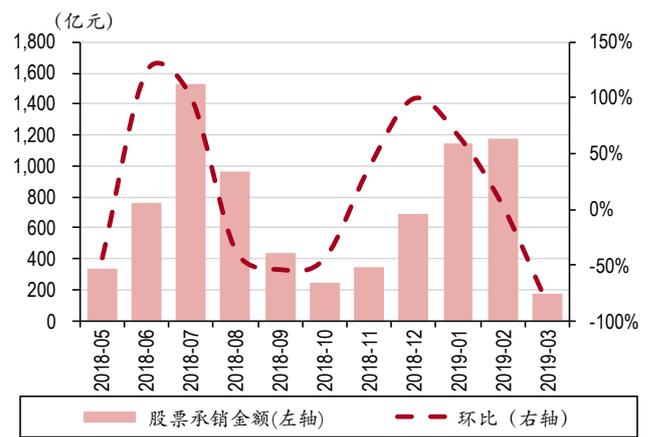
资料来源：万得，中银国际证券

图表 7. 券商未解押股票质押参考市值



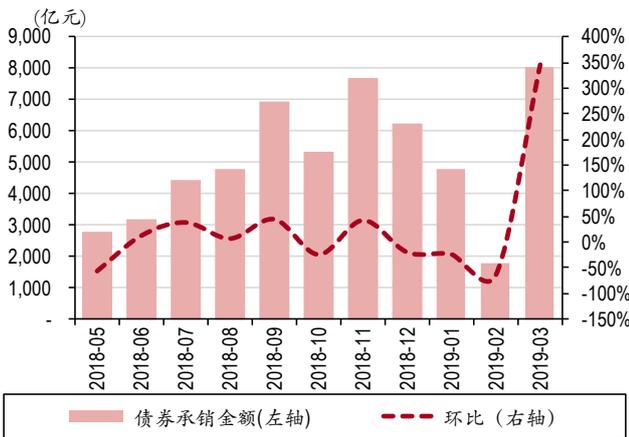
资料来源: 万得, 中银国际证券

图表 8. 股票承销金额及环比



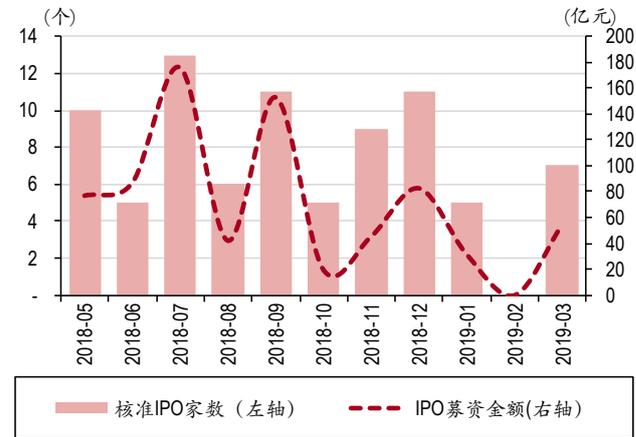
资料来源: 万得, 中银国际证券

图表 9. 债券承销及环比



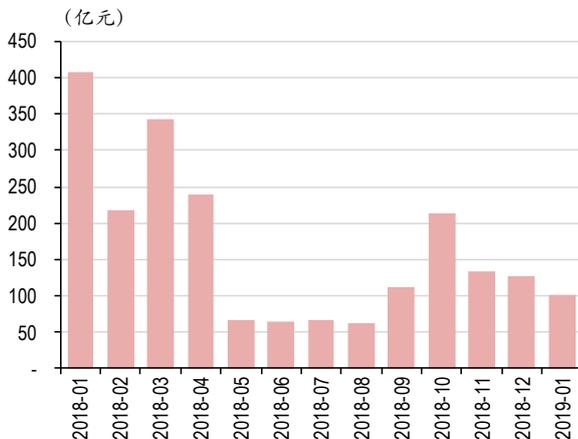
资料来源: 万得, 中银国际证券

图表 10. IPO 过会数



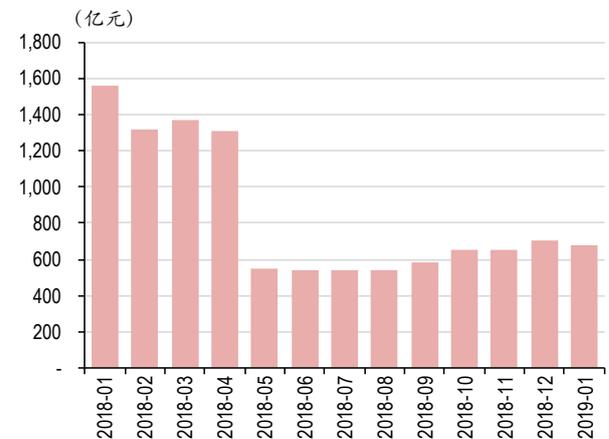
资料来源: 万得, 中银国际证券

图表 11. 证券市场新增收益互换初始名义本金



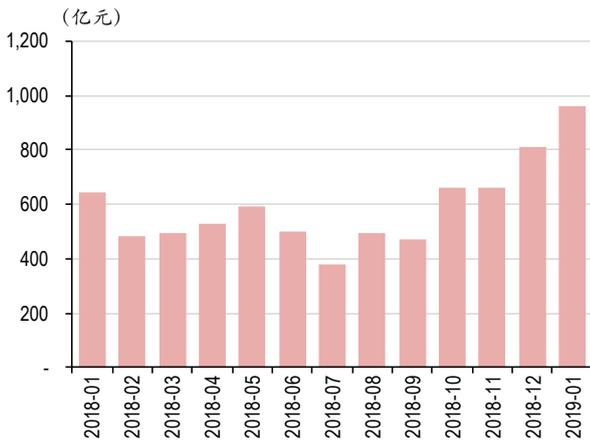
资料来源: 万得, 中银国际证券

图表 12. 证券市场收益互换初始名义本金月末存量



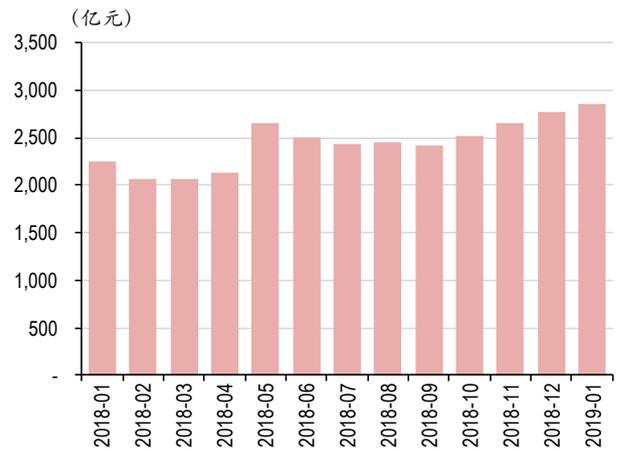
资料来源: 万得, 中银国际证券

图表 13. 证券市场新增期权初始名义本金



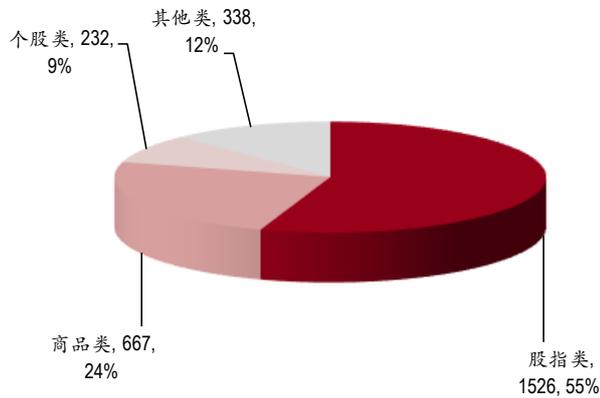
资料来源: 万得, 中银国际证券

图表 14. 证券市场期权初始名义本金月末存量



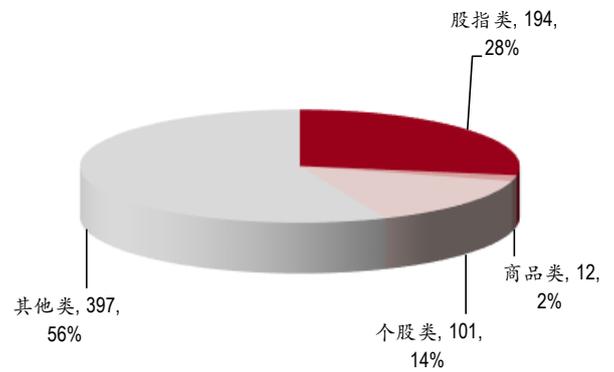
资料来源: 万得, 中银国际证券

图表 15. 2018 年 12 月收益互换业务类型



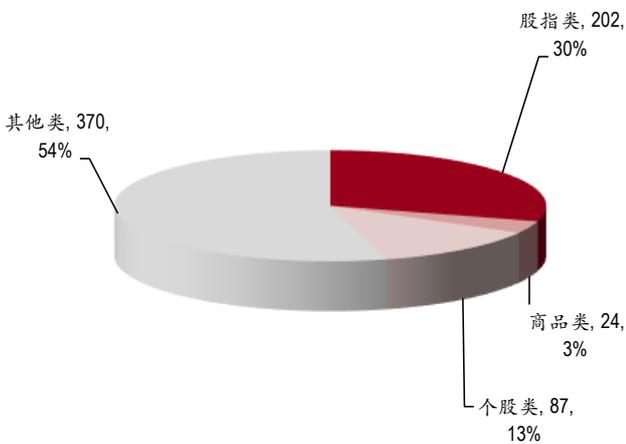
资料来源: 万得, 中银国际证券

图表 16. 2018 年 12 月场外期权业务类型



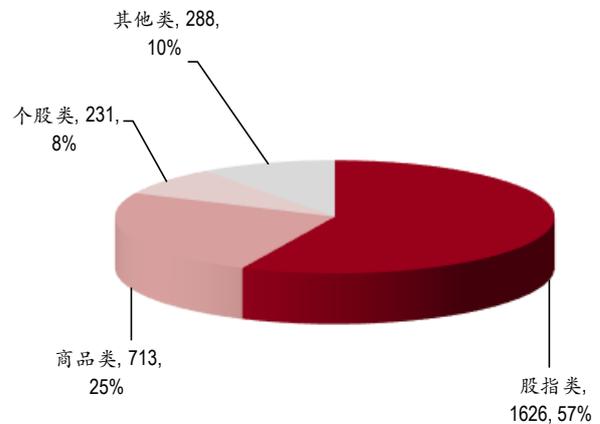
资料来源: 万得, 中银国际证券

图表 17. 2019 年 1 月收益互换业务类型



资料来源: 万得, 中银国际证券

图表 18. 2019 年 1 月场外期权业务类型



资料来源: 万得, 中银国际证券

估值预测

图表 19.各券商估值

代码	券商	股价 (元)	总市值 (亿元)	PB				PE				评级
				2016	2017	2018E	2019E	2016	2017	2018E	2019E	
600030.SH	中信证券	24.95	2,816	2.12	2.02	1.97	1.90	29.17	26.44	32.20	24.54	买入
601688.SH	华泰证券	22.65	1,709	1.92	1.86	1.81	1.75	25.87	17.49	37.14	25.32	买入
600837.SH	海通证券	14.83	1,510	1.55	1.45	1.45	1.40	21.21	19.79	32.73	22.46	增持
601211.SH	国泰君安	20.36	1,699	1.55	1.44	1.44	1.38	15.77	17.95	26.45	19.01	增持
000776.SZ	广发证券	16.30	1,127	1.58	1.46	1.46	1.41	15.47	14.45	28.89	18.52	增持
600999.SH	招商证券	18.38	1,150	2.06	1.92	1.87	1.79	22.79	21.28	27.83	21.32	增持
601066.SH	中信建投	25.42	1,700	4.73	4.44	4.09	3.65	36.96	48.41	62.96	42.55	中性
000166.SZ	申万宏源	5.66	1,276	2.17	2.06	1.84	1.69	23.58	27.73	30.66	21.56	增持
601881.SH	中国银河	13.22	1,023	2.17	2.08	2.03	1.98	26.00	33.67	47.21	40.06	未有评级
002736.SZ	国信证券	13.46	1,104	2.55	2.35	2.28	2.20	24.22	24.13	36.38	32.05	未有评级
601788.SH	光大证券	13.54	577	1.32	1.29	1.25	1.22	20.72	20.70	25.07	22.20	未有评级
601901.SH	方正证券	8.02	660	1.86	1.76	1.73	1.70	25.87	44.56	44.56	44.56	未有评级
300059.SZ	东方财富	19.21	1,043	5.33	6.76	6.33	5.82	139.10	155.88	89.59	71.51	买入
600958.SH	东方证券	12.13	779	1.86	1.60	1.64	1.60	32.58	23.87	68.91	33.45	增持
601377.SH	兴业证券	7.40	496	1.56	1.48	1.52	1.47	24.22	21.69	366.13	26.82	中性
000728.SZ	国元证券	10.91	367	1.03	1.45	1.42	1.39	15.15	27.28	35.19	30.31	未有评级
601555.SH	东吴证券	11.29	339	1.67	1.63	1.61	1.60	22.58	43.42	86.85	91.42	未有评级
600369.SH	西南证券	6.27	354	1.86	1.83	1.80	1.77	39.19	52.25	69.67	52.25	未有评级
600109.SH	国金证券	11.46	347	1.98	1.84	1.79	1.74	26.71	28.87	33.71	30.16	未有评级
000783.SZ	长江证券	8.00	442	1.73	1.67	1.64	1.61	18.18	28.57	50.00	42.11	中性
000686.SZ	东北证券	10.59	248	1.59	1.58	1.57	1.55	18.26	37.82	75.64	79.62	未有评级
601198.SH	东兴证券	13.78	380	2.07	1.98	1.94	1.91	26.15	29.01	58.02	55.26	未有评级
000750.SZ	国海证券	6.41	270	1.96	1.96	1.95	1.94	26.71	71.22	142.44	135.66	未有评级
601099.SH	太平洋	4.37	298	2.52	2.54	2.53	2.53	43.70	257.06	514.12	541.18	未有评级
002673.SZ	西部证券	12.09	423	2.72	2.41	2.38	2.36	30.23	52.50	104.99	116.66	未有评级
002500.SZ	山西证券	9.75	276	2.25	2.21	2.19	2.17	57.35	69.64	139.29	146.62	未有评级
002797.SZ	第一创业	8.06	282	2.05	3.19	3.15	3.12	29.85	67.17	134.33	141.40	未有评级
601375.SH	中原证券	6.34	193	2.35	2.45	2.42	2.40	28.82	57.64	115.27	121.34	未有评级
600909.SH	华安证券	7.42	269	2.27	2.19	2.16	2.14	35.33	41.22	82.44	86.78	未有评级
601878.SH	浙商证券	11.75	392	3.69	2.90	2.84	2.78	28.66	34.56	69.12	72.76	未有评级
601108.SH	财通证券	12.98	466	2.84	2.30	2.25	2.16	23.60	28.84	57.69	27.04	未有评级
601990.SH	南京证券	14.49	398	3.88	3.83	3.78	3.75	72.45	85.24	170.47	179.44	未有评级
002926.SZ	华西证券	11.77	309	2.08	1.94	1.90	1.86	14.90	24.02	48.04	50.57	未有评级
	大券商		15,689	2.16	2.03	1.95	1.85	23.80	24.73	35.23	26.32	
	行业		24,719	2.27	2.24	2.18	2.11	31.56	47.10	89.21	74.74	
	中小券商		11,734	2.33	2.34	2.30	2.24	35.44	58.29	116.20	98.95	

资料来源: 万得, 中银国际证券

注: 股价截止日 2019 年 4 月 10 日, 未有评级公司盈利预测来自万得一预期

风险提示

- 1) 利率变化导致市场资金成本变化、对信用业务的融资成本产生影响, 同时市场连续下跌引发信用业务风险;
- 2) 证券行业目前同质化竞争较为激烈, 各公司提供的服务差距较小, 随着外资逐渐进入国内资本市场, 其强大的主动管理能力与运营经验, 或将抢占部分资管业务与创新业务市场份额;
- 3) 证券公司海外布局加速, 承担相应的海外市场风险和投资风险;
- 4) 中美关系等国际环境对宏观经济带来的影响超预期。



披露声明

本报告准确表述了证券分析师的个人观点。该证券分析师声明，本人未在公司内、外部机构兼任有损本人独立性与客观性的其他职务，没有担任本报告评论的上市公司的董事、监事或高级管理人员；也不拥有与该上市公司有关的任何财务权益；本报告评论的上市公司或其它第三方都没有或没有承诺向本人提供与本报告有关的任何补偿或其它利益。

中银国际证券股份有限公司同时声明，将通过公司网站披露本公司授权公众媒体及其他机构刊载或者转发证券研究报告有关情况。如有投资者于未经授权的公众媒体看到或从其他机构获得本研究报告的，请慎重使用所获得的研究报告，以防止被误导，中银国际证券股份有限公司不对其报告理解和使用承担任何责任。

评级体系说明

以报告发布日后公司股价/行业指数涨跌幅相对同期相关市场指数的涨跌幅的表现为基准：

公司投资评级：

- 买入：预计该公司在未来6个月内超越基准指数20%以上；
- 增持：预计该公司在未来6个月内超越基准指数10%-20%；
- 中性：预计该公司股价在未来6个月内相对基准指数变动幅度在-10%-10%之间；
- 减持：预计该公司股价在未来6个月内相对基准指数跌幅在10%以上；
- 未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

行业投资评级：

- 强于大市：预计该行业指数在未来6个月内表现强于基准指数；
- 中性：预计该行业指数在未来6个月内表现基本与基准指数持平；
- 弱于大市：预计该行业指数在未来6个月内表现弱于基准指数。
- 未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

沪深市场基准指数为沪深300指数；新三板市场基准指数为三板成指或三板做市指数；香港市场基准指数为恒生指数或恒生中国企业指数；美股市场基准指数为纳斯达克综合指数或标普500指数。

风险提示及免责声明

本报告由中银国际证券股份有限公司证券分析师撰写并向特定客户发布。

本报告发布的特定客户包括：1) 基金、保险、QFII、QDII 等能够充分理解证券研究报告，具备专业信息处理能力的中银国际证券股份有限公司的机构客户；2) 中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队，其可参考使用本报告。中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队可能以本报告为基础，整合形成证券投资顾问服务建议或产品，提供给接受其证券投资顾问服务的客户。

中银国际证券股份有限公司不以任何方式或渠道向除上述特定客户外的公司个人客户提供本报告。中银国际证券股份有限公司的个人客户从任何外部渠道获得本报告的，亦不应直接依据所获得的研究报告作出投资决策；需充分咨询证券投资顾问意见，独立作出投资决策。中银国际证券股份有限公司不承担由此产生的任何责任及损失等。

本报告内含保密信息，仅供收件人使用。阁下作为收件人，不得出于任何目的直接或间接复制、派发或转发此报告全部或部分内容予任何其他人士，或将此报告全部或部分内容发表。如发现本研究报告被私自刊载或转发的，中银国际证券股份有限公司将及时采取维权措施，追究有关媒体或者机构的责任。所有本报告内使用的商标、服务标记及标记均为中银国际证券股份有限公司或其附属及关联公司（统称“中银国际集团”）的商标、服务标记、注册商标或注册服务标记。

本报告及其所载的任何信息、材料或内容只提供给阁下作参考之用，并未考虑到任何特别的投资目的、财务状况或特殊需要，不能成为或被视为出售或购买或认购证券或其它金融票据的要约或邀请，亦不构成任何合约或承诺的基础。中银国际证券股份有限公司不能确保本报告中提及的投资产品适合任何特定投资者。本报告的内容不构成对任何人的投资建议，阁下不会因为收到本报告而成为中银国际集团的客户。阁下收到或阅读本报告须在承诺购买任何报告中所指之投资产品之前，就该投资产品的适合性，包括阁下的特殊投资目的、财务状况及其特别需要寻求阁下相关投资顾问的意见。

尽管本报告所载资料的来源及观点都是中银国际证券股份有限公司及其证券分析师从相信可靠的来源取得或达到，但撰写本报告的证券分析师或中银国际集团的任何成员及其董事、高管、员工或其他任何个人（包括其关联方）都不能保证它们的准确性或完整性。除非法律或规则规定必须承担的责任外，中银国际集团任何成员不对使用本报告的材料而引致的损失负任何责任。本报告对其中所包含的或讨论的信息或意见的准确性、完整性或公平性不作任何明示或暗示的声明或保证。阁下不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告仅反映证券分析师在撰写本报告时的设想、见解及分析方法。中银国际集团成员可发布其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦有可能采取与本报告观点不同的投资策略。为免生疑问，本报告所载的观点并不代表中银国际集团成员的立场。

本报告可能附载其它网站的地址或超级链接。对于本报告可能涉及到中银国际集团本身网站以外的资料，中银国际集团未有参阅有关网站，也不对它们的内容负责。提供这些地址或超级链接（包括连接到中银国际集团网站的地址及超级链接）的目的，纯粹为了阁下的方便及参考，连结网站的内容不构成本报告的任何部份。阁下须承担浏览这些网站的风险。

本报告所载的资料、意见及推测仅基于现状，不构成任何保证，可随时更改，毋须提前通知。本报告不构成投资、法律、会计或税务建议或保证任何投资或策略适用于阁下个别情况。本报告不能作为阁下私人投资的建议。

过往的表现不能被视作将来表现的指示或保证，也不能代表或对将来表现做出任何明示或暗示的保障。本报告所载的资料、意见及预测只是反映证券分析师在本报告所载日期的判断，可随时更改。本报告中涉及证券或金融工具的价格、价值及收入可能出现上升或下跌。

部分投资可能不会轻易变现，可能在出售或变现投资时存在难度。同样，阁下获得有关投资的价值或风险的可靠信息也存在困难。本报告中包含或涉及的投资及服务可能未必适合阁下。如上所述，阁下须在做出任何投资决策之前，包括买卖本报告涉及的任何证券，寻求阁下相关投资顾问的意见。

中银国际证券股份有限公司及其附属及关联公司版权所有。保留一切权利。

中银国际证券股份有限公司

中国上海浦东
银城中路 200 号
中银大厦 39 楼
邮编 200121
电话: (8621) 6860 4866
传真: (8621) 5888 3554

相关关联机构:

中银国际研究有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话: (852) 3988 6333
致电香港免费电话:
中国网通 10 省市客户请拨打: 10800 8521065
中国电信 21 省市客户请拨打: 10800 1521065
新加坡客户请拨打: 800 852 3392
传真: (852) 2147 9513

中银国际证券有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话: (852) 3988 6333
传真: (852) 2147 9513

中银国际控股有限公司北京代表处

中国北京市西城区
西单北大街 110 号 8 层
邮编: 100032
电话: (8610) 8326 2000
传真: (8610) 8326 2291

中银国际(英国)有限公司

2/F, 1 Lothbury
London EC2R 7DB
United Kingdom
电话: (4420) 3651 8888
传真: (4420) 3651 8877

中银国际(美国)有限公司

美国纽约市美国大道 1045 号
7 Bryant Park 15 楼
NY 10018
电话: (1) 212 259 0888
传真: (1) 212 259 0889

中银国际(新加坡)有限公司

注册编号 199303046Z
新加坡百得利路四号
中国银行大厦四楼(049908)
电话: (65) 6692 6829 / 6534 5587
传真: (65) 6534 3996 / 6532 3371