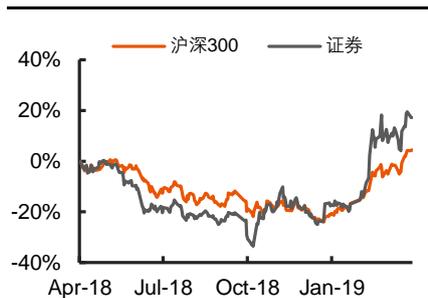


证券行业月报

券商3月盈利继续大幅增长 业绩弹性凸显

强于大市（维持）

行情走势图



相关研究报告

《行业月报*证券*业绩如期大幅改善 券商迎戴维斯双击》 2019-03-08
《行业快评*证券*政策及业务端持续向好 上调全年行业盈利预测》 2019-02-26
《行业月报*证券*1月可比券商净利润同比持平 业绩支撑估值提振》 2019-02-15
《行业动态跟踪报告*证券*资产减值侵蚀净利润 行业业绩有所承压》 2019-02-12
《行业月报*证券*10月券商业绩未见边际改善 单月净利润环比下降58%》 2018-11-08

证券分析师

刘志平 投资咨询资格编号
S1060517100002
LIUZHIPING130@PINGAN.COM.CN

研究助理

赵耀 一般从业资格编号
S1060117090052
010-56800143
ZHAOYAO176@PINGAN.COM.CN

请通过合法途径获取本公司研究报告，如经由未经许可的渠道获得研究报告，请慎重使用并注意阅读研究报告尾页的声明内容。

■ **业绩综述：3月业绩持续改善，前3月31家可比券商累计净利润同比增长78%。**36家上市券商均披露了3月财务数据简报，3月共实现营业收入322.55亿元，净利润160.48亿元。可比口径下3月单月31家上市券商实现营业收入297.45亿元，环比上升63%；单月实现净利润148.04亿元，环比增长72%；券商3月业绩继续大幅增长。1-3月31家可比券商累计营收及净利润分别为681.57亿元及308.25亿元，分别同比增长58%和78%。1-3月累计净利润同比数据来看，太平洋证券（+1854%）、东吴证券（+463%）、东北证券（408%）、东方证券（315%）等增速居前，大型券商中海通证券（+77%）、中信证券（+55%）等增速居前。

■ **市场表现：2019年3月沪深300上涨5.53%，券商板块上涨6.32%，券商板块略微跑赢大盘。**个股方面以次新券商、中小券商及区域性券商等涨幅相对居前，包括中信建投（27.0%）、国信证券（19.0%）、天风证券（18.0%）、山西证券（17.5%）、东北证券（17.1%）等涨幅居前，东方证券（-2.9%）、华泰证券（-2.6%）、广发证券（-1.9%）等跌幅居前。

■ **中介类业务：股基交易量继续大幅提升，投行业务股冷债暖延续。**

1、**经纪业务：**2019年3月日均股基交易额为9254.20亿元，同比大幅提升83.2%，环比仍有48.0%的增长，市场活跃度继续大幅提升。2、**投行业务：**3月股权融资259亿元，单月环比下降20.3%，同比大幅下降63.4%。其中，IPO为94亿元，环比大幅上升172.9%，同比下降20.4%；再融资（仅包含增发与配股）为165亿元，环比下降43.1%，同比大幅下降71.2%。今年以来股权总融资规模1894亿元，同比下降37.8%，股权融资整体仍然较为低迷。**债券融资方面，**对较低的利率仍然使得债券市场交易较为活跃，3月单月企业债、公司债发行规模分别为407亿元、2377亿元，同比分别增长199.4%、154.6%，仍然保持较高增速；今年以来核心债券总发行规模5287亿元，同比大幅增长105.0%。

■ **投资类业务：权益类自营大幅改善，资管发行份额实现正增长。**

1、**自营业务：**3月沪深300指数上升5.53%；中证综合债净价指数环比小幅上涨0.37%，券商权益类自营业务继续受益于市场上涨，带动整体业绩提升。2、**资管业务：**3月券商新发行集合资管产品469只，发行份额151.60亿份，受季节因素环比大幅增长，但同比仍有明显下降。在资管新规之下，券商资管发行份额及数量仍然在持续下行，但由于积极转型主动管理，预计对收入影响相对有限。

■ **融资类业务：两融余额环比增速再创新高，股票质押业务规模逐步提升。**

1、**两融业务：**截至3月底，两融余额为9199.50亿，环比提升14.3%，环比增速创16年以来新高，市场风险偏好持续回升。2、**股权质押业务：**

3月单月券商股权质押业务的标的证券参考市值为1142亿元,环比大幅提升381%,同比提升23.3%;前3月券商累计股押业务规模2229.0亿元,同比降幅收窄至-24.2%,市场份额提升至42.0%,在市场持续上行、前期股押风险不断缓解的市场背景之下,券商股押业务开始逐步恢复,并且已实现单月股押规模同比正增长。

■ **投资建议:** 经纪、自营、两融等业务的持续改善使得券商业绩弹性更加凸显,业绩增速持续提升,并且后期看仍有持续改善的动力。政策层面近期包括对再融资的松绑、股指期货放开预期有望后期继续推动券商板块整体估值的提升,当前板块PB估值2.0倍,仍然处在合理区间,业绩对当前估值起到明显的支撑作用。个股方面建议重点关注大型低估值券商海通证券、权益弹性更高的东方证券、龙头券商中信证券、华泰证券。

■ **风险提示:**

1) 股市回调风险

当前市场持续上涨,同时券商板块短期涨幅较多,如市场出现回调盘整,券商板块可能出现下跌。

2) 业绩改善未能持续风险

受益于弹性较高的经纪业务和自营业务影响,券商业绩大幅改善,如后期交易量无法继续保持较高水平或权益市场出现一定调整,可能影响相关业务收入,使得业绩无法持续改善。

3) 政策边际改善不及预期

我们认为当前证券板块估值提振的重要因素之一为预期政策端的边际改善,如果改善不及预期可能影响券商股估值提升。

正文目录

一、	上市券商月度经营数据统计	5
二、	上市券商月度市场表现	6
三、	中介类业务	6
	3.1 经纪业务	6
	3.2 投行业务	7
四、	投资类业务	7
	4.1 自营业务	7
	4.2 资管业务	8
五、	融资类业务	8
	5.1 两融业务	8
	5.2 股权质押业务	9
六、	投资建议	10
七、	风险提示	10

图表目录

图表 1	上市券商 2019 年 3 月经营数据（根据月度数据测算）	5
图表 2	沪深 300 指数和券商板块月度涨跌幅	6
图表 3	上市券商个股月度涨跌幅	6
图表 4	股基日均交易量（月度）环比变化情况	7
图表 5	股基日均交易量（年度）累计同比变化情况	7
图表 6	月度股权发行统计	7
图表 7	月度核心债券发行统计	7
图表 8	沪深 300 指数本月涨跌幅	8
图表 9	中证全债指数本月涨跌幅	8
图表 10	集合资管发行份额统计（亿份）	8
图表 11	两融余额统计	9
图表 12	证券公司单月股权质押规模及占比统计	9
图表 13	证券公司累计股权质押规模及占比统计	9

一、上市券商月度经营数据统计

36家上市券商均披露了3月财务数据简报,3月共实现营业收入322.55亿元,净利润160.48亿元。

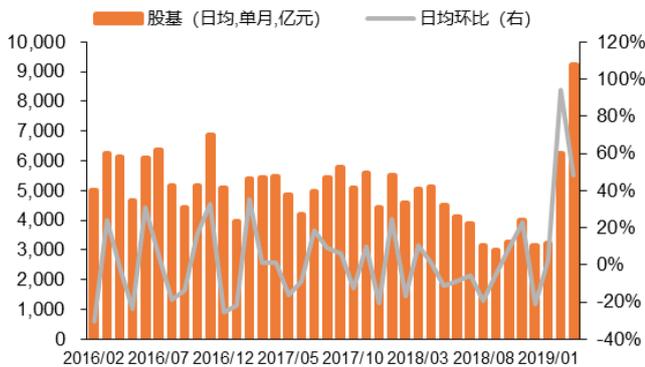
可比口径下3月单月31家上市券商实现营业收入297.45亿元,环比上升63%;单月实现净利润148.04亿元,环比增长72%;券商3月业绩继续大幅增长。1-3月31家可比券商累计营收及净利润分别为681.57亿元及308.25亿元,分别同比增长58%和78%。1-3月累计净利润同比数据来看,太平洋证券(+1854%)、东吴证券(+463%)、东北证券(408%)、东方证券(315%)等增速居前,大型券商中海通证券(+77%)、中信证券(+55%)等增速居前。

截至2019年3月,31家可比上市券商的净资产为12719.7亿元,环比增长1.5%,较18年末增长2.7%。

图表1 上市券商2019年3月经营数据(根据月度数据测算)

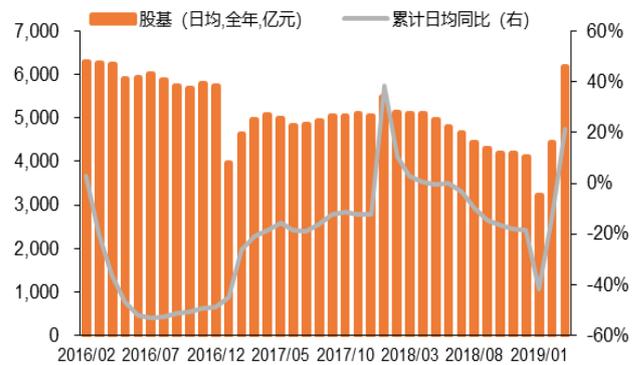
公司	营业收入(百万)				净利润(百万)				净资产(百万)		
	单月	环比	年度累计	同比	单月	环比	年度累计	同比	月末	环比	比上年底
国泰君安	2,675	48%	5,831	4%	1,610	62%	3,050	29%	116,141	1.7%	3.2%
中信证券	2,365	29%	6,413	39%	1,439	73%	3,024	55%	129,057	1.8%	2.9%
华泰证券	2,600	90%	5,068	8%	1,686	172%	2,730	-8%	97,756	2.2%	3.1%
海通证券	1,843	9%	4,558	73%	1,123	13%	2,547	77%	111,532	1.8%	3.1%
广发证券	1,943	45%	4,416	50%	847	58%	1,881	49%	78,364	1.8%	3.6%
国信证券	1,534	80%	3,319	41%	774	24%	1,737	126%	53,652	2.5%	4.0%
招商证券	1,597	38%	3,848	67%	761	49%	1,718	75%	77,175	1.3%	2.2%
申万宏源	1,845	66%	3,859	54%	785	59%	1,645	65%	63,154	-1.0%	1.2%
中国银河	1,451	56%	3,336	41%	637	67%	1,412	67%	66,308	1.6%	2.9%
光大证券	1,169	16%	2,818	101%	546	6%	1,286	152%	49,025	-0.8%	0.6%
东方证券	997	35%	2,285	83%	467	41%	974	315%	49,628	1.2%	2.6%
安信证券	1,116	20%	2,438	97%	457	20%	967	122%	31,507	2.1%	3.7%
长江证券	1,024	40%	2,316	93%	339	14%	789	170%	25,778	1.6%	2.5%
兴业证券	990	25%	2,345	220%	192	-41%	698	302%	31,556	1.2%	3.5%
西南证券	699	165%	1,194	75%	417	714%	592	114%	18,847	3.0%	3.7%
西部证券	466	65%	1,124	113%	290	114%	583	200%	17,969	1.6%	3.1%
方正证券	680	81%	1,531	40%	337	609%	566	92%	38,070	1.6%	1.8%
东兴证券	375	14%	949	57%	337	176%	550	106%	19,774	2.2%	2.2%
东北证券	515	47%	1,223	173%	220	56%	520	408%	14,585	1.4%	2.4%
东吴证券	512	105%	1,052	123%	243	29%	464	463%	20,347	2.3%	3.0%
华西证券	364	-7%	981	50%	155	-28%	443	59%	18,708	0.9%	2.8%
国金证券	341	13%	1,001	32%	127	-10%	400	62%	19,711	1.3%	2.5%
太平洋	316	26%	700	104%	227	156%	349	1854%	10,264	2.4%	-2.4%
国元证券	331	47%	817	56%	134	1%	347	162%	23,934	1.2%	1.6%
华安证券	331	45%	768	121%	128	16%	322	173%	12,424	0.4%	1.7%
财通证券	403	4%	1,105	28%	132	8%	322	4%	19,853	0.2%	1.3%
第一创业	238	19%	602	52%	95	20%	238	101%	8,752	1.2%	1.1%
山西证券	231	81%	562	59%	99	139%	199	76%	12,373	0.5%	0.9%
浙商证券	347	100%	669	21%	110	168%	178	1%	12,557	5.2%	5.8%
国海证券	264	75%	580	46%	73	65%	170	79%	13,340	0.7%	1.3%

图表4 股基日均交易量（月度）环比变化情况



资料来源:Wind、平安证券研究所

图表5 股基日均交易量（年度）累计同比变化情况



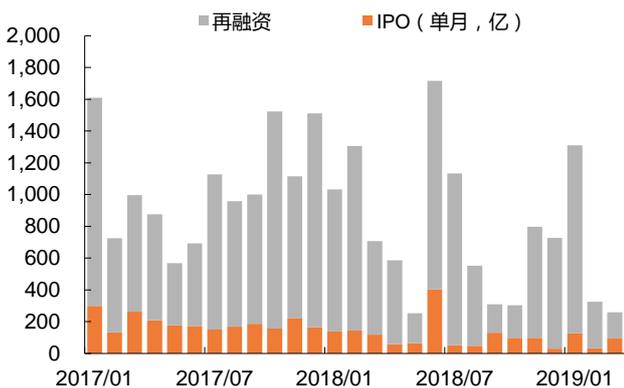
资料来源:Wind、平安证券研究所

3.2 投行业务

从股权融资看，3月股权融资259亿元，单月环比下降20.3%，同比大幅下降63.4%。其中，IPO为94亿元，环比大幅上升172.9%，同比下降20.4%；再融资（仅包含增发与配股）为165亿元，环比下降43.1%，同比大幅下降71.2%。今年以来股权总融资规模1894亿元，同比下降37.8%，股权融资整体仍然较为低迷。

从债券融资看，相对较低的利率仍然使得债券市场交易较为活跃，3月单月企业债、公司债发行规模分别为407亿元、2377亿元，同比分别增长199.4%、154.6%，仍然保持较高增速；今年以来核心债券总发行规模5287亿元，同比大幅增长105.0%。

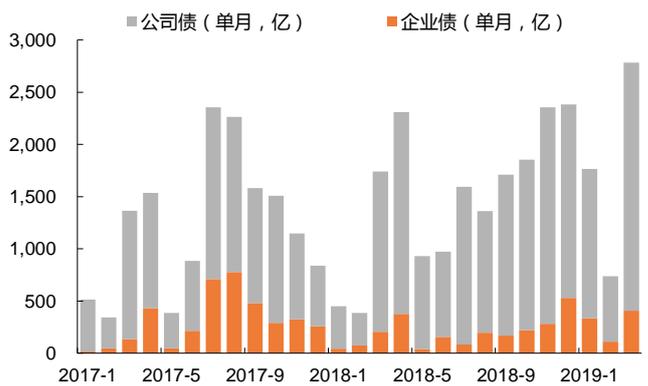
图表6 月度股权发行统计



资料来源:Wind、平安证券研究所

注：按发行日统计

图表7 月度核心债券发行统计



资料来源:Wind、平安证券研究所

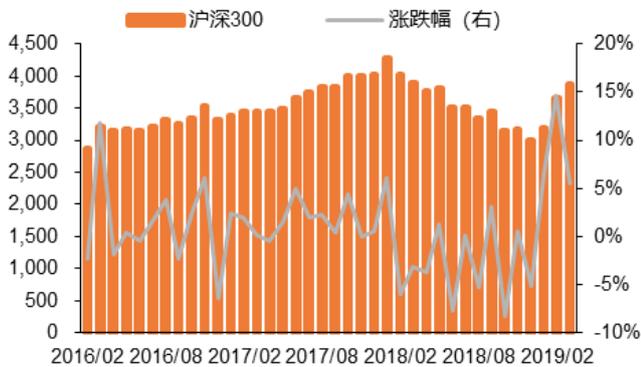
注：按发行日统计

四、投资类业务

4.1 自营业务

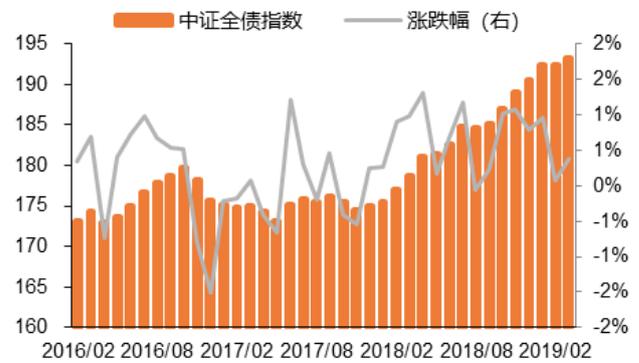
3月沪深300指数上升5.53%；中证综合债净价指数环比小幅上涨0.37%，券商权益类自营业务继续受益于市场上涨，带动整体业绩提升。

图表8 沪深300指数本月涨跌幅



资料来源:Wind、平安证券研究所

图表9 中证全债指数本月涨跌幅

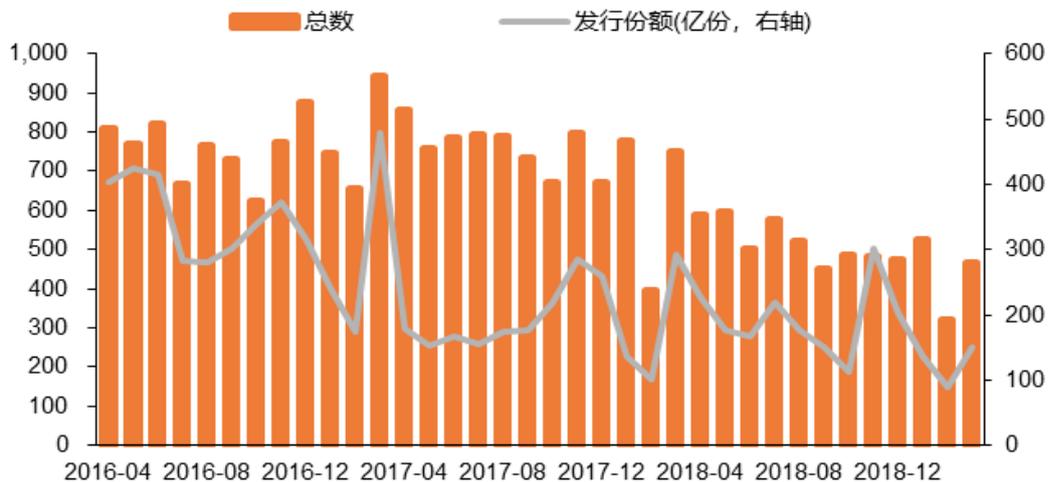


资料来源:Wind、平安证券研究所

4.2 资管业务

3月券商新发行集合资管产品469只，发行份额151.60亿份，受季节因素影响环比分别大幅增长46.11%及68.14%，但3月单月同比仍然有较为明显的负增长。在资管新规之下，券商资管发行份额及数量仍然在持续下行，但由于积极转型主动管理，预计对收入影响相对有限。

图表10 集合资管发行份额统计(亿份)



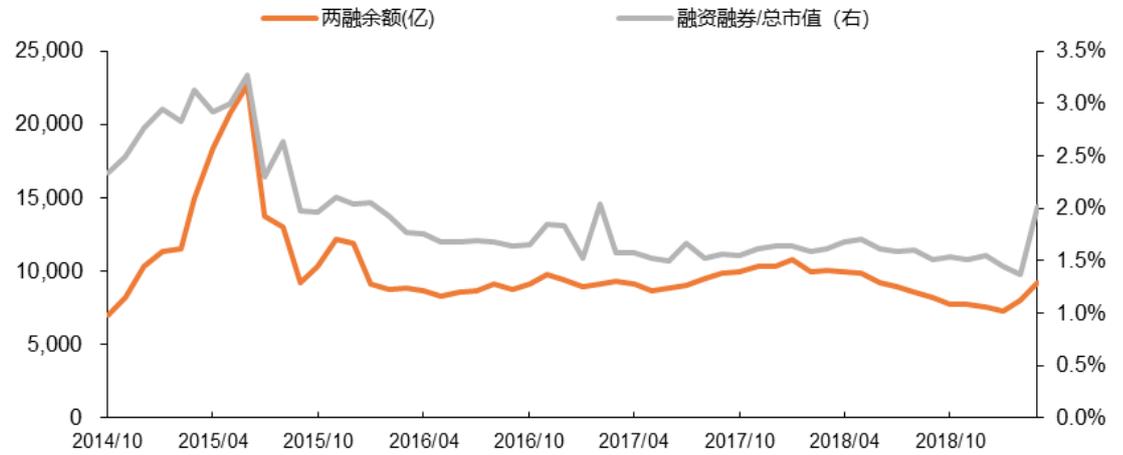
资料来源:Wind、平安证券研究所

五、 融资类业务

5.1 两融业务

截至3月底，两融余额为9199.50亿，环比提升14.3%，环比增速创16年以来新高，市场风险偏好持续回升。

图表11 两融余额统计

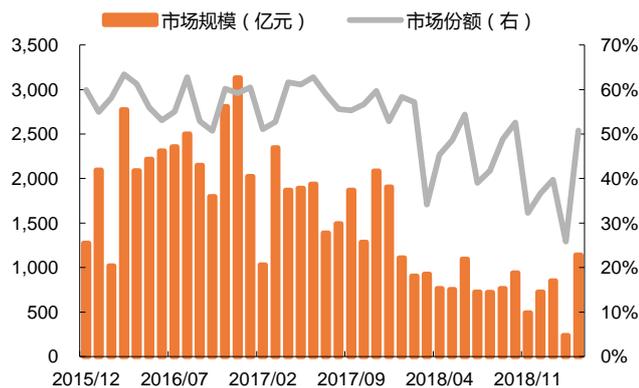


资料来源:Wind、平安证券研究所

5.2 股权质押业务

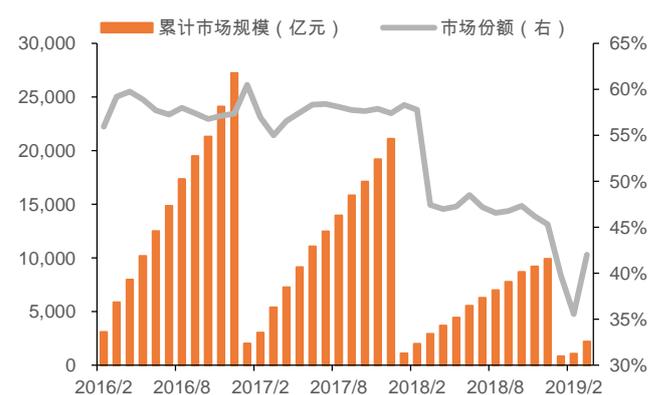
3月单月券商股权质押业务的标的证券参考市值为1142亿元，环比大幅提升381%，同比提升23.3%；前3月券商累计股押业务规模2229.0亿元，同比降幅收窄至-24.2%，市场份额提升至42.0%，在市场持续上行、前期股押风险不断缓解的市场背景之下，券商股押业务开始逐步恢复，并且已实现单月股押规模同比正增长。个股来看海通、中信、国君、华泰等未解押交易规模居前。

图表12 证券公司单月股权质押规模及占比统计



资料来源:Wind、平安证券研究所

图表13 证券公司累计股权质押规模及占比统计



资料来源:Wind、平安证券研究所

六、 投资建议

经纪、自营、两融等业务的持续改善使得券商业绩弹性更加凸显，业绩增速持续提升，并且后期看仍有持续改善的动力。政策层面近期包括对再融资的松绑、股指期货放开的预期有望后期继续推动券商板块整体估值的提升，当前板块 PB 估值 2.0 倍，仍然处在合理区间，业绩对当前估值起到明显的支撑作用。个股方面建议重点关注大型低估值券商海通证券、权益弹性更高的东方证券、龙头券商中信证券、华泰证券。

七、 风险提示

1) 股市回调风险

当前市场持续上涨，同时券商板块短期涨幅较多，如市场出现回调整整，券商板块可能出现下跌。

2) 业绩改善未能持续风险

受益于弹性较高的经纪业务和自营业务影响，券商业绩大幅改善，如后期交易量无法继续保持较高水平或权益市场出现一定调整，可能影响相关业务收入，使得业绩无法持续改善。

3) 政策边际改善不及预期

我们认为当前证券板块估值提振的重要因素之一为预期政策端的边际改善，如果改善不及预期可能影响券商股估值提升。

平安证券研究所投资评级:

股票投资评级:

- 强烈推荐 (预计 6 个月内, 股价表现强于沪深 300 指数 20%以上)
- 推 荐 (预计 6 个月内, 股价表现强于沪深 300 指数 10%至 20%之间)
- 中 性 (预计 6 个月内, 股价表现相对沪深 300 指数在 $\pm 10\%$ 之间)
- 回 避 (预计 6 个月内, 股价表现弱于沪深 300 指数 10%以上)

行业投资评级:

- 强于大市 (预计 6 个月内, 行业指数表现强于沪深 300 指数 5%以上)
- 中 性 (预计 6 个月内, 行业指数表现相对沪深 300 指数在 $\pm 5\%$ 之间)
- 弱于大市 (预计 6 个月内, 行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上)

公司声明及风险提示:

负责撰写此报告的分析师(一人或多人)就本研究报告确认:本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品,为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考,双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户,并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的,本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能,也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识,认真考虑是否进行证券交易。

市场有风险,投资需谨慎。

免责条款:

此报告旨在发给平安证券股份有限公司(以下简称“平安证券”)的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准,不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠,但平安证券不能担保其准确性或完整性,报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价,报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任,除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断,可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问,此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司 2019 版权所有。保留一切权利。



平安证券
PING AN SECURITIES

平安证券研究所

电话: 4008866338

深圳

深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 62 楼
邮编: 518033

上海

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融大厦 25 楼
邮编: 200120
传真: (021) 33830395

北京

北京市西城区金融大街甲 9 号金融街中心北楼 15 层
邮编: 100033