



中航证券金融研究所  
分析师: 赵律, S0640517040001  
研究助理: 胡江, S0640117080007  
电话: 010-59562519  
邮箱: zhaolv@avicsec.com

## 证券行业 3 月经营数据点评 交投热情高涨, 业绩大幅增长

行业分类: 证券行业

2019 年 04 月 15 日

推荐评级

中性

### 基础数据 (2019. 04. 12)

沪深 300 指数	3988.62
行业指数	6660.98
总市值 (亿元)	26398.63
市净率	1.88

### 近一年行业表现



数据来源: Wind, 中航证券金融研究所

### 概况

- 受益市场行情整体回暖及交易量的大幅提高, 上市券商 3 月业绩表现亮眼。3 月, A 股 35 家上市券商合计实现营业收入 303.42 亿元, 净利润合计 147.94 亿元, 环比分别上涨 42.92% 和 50.30%, 同比 (可比口径) 分别上升 56.62% 和 71.59%。1-3 月, 累计实现营业收入合计 702.56 亿元, 净利润合计 312.48 亿元, 累计同比 (可比口径) 分别上涨 53.11% 和 79.56%。

### 观点

- **交投热情持续高涨, 资本市场改革提速, 全年业绩有望大幅改善。** 受益市场转暖及行业高贝塔属性, 年初以来证券板块涨超 50%, 在 104 个申万二级行业里排名第 6, 年后市场交投热情持续高涨, 继 2 月日均成交额环比大涨近一倍后, 3 月总成交额创 2015 年 11 月后新高, 利好券商经纪及两融业务。科创板开板速度加快, 截至目前科创板受理企业家数达到 72 家, 其中 40 家处于已问询状态, 科创企业融资需求的提升将增厚投行业绩并有望在下半年得到释放, 今年资本市场对外开放的步伐更大, 增量资金的进入将进一步改善风险偏好, 估值方面, 年初以来券商估值从历史底部区间回升至历史中部偏下区域, 目前券商板块 PB1.8 倍, 个别龙头券商 PB 位于 1.5 倍以下, 仍存在一定上行空间。
- **经纪业务:** 3 月二级市场普涨格局延续, 交投热情持续高涨, 3 月 A 股成交额达到 18.58 万亿, 创 2015 年 11 月后新高, 日均成交额 8846.79 亿元, 环比+50.19%, 同比+89.24%。1-3 月累计成交额较去年同期+20.69%。
- **投行业务:** 3 月投行股权类项目融资规模 718.64 亿元, 环比-50.70%, 同比-21.98%; 1-3 月累计股权融资规模 3389.04 亿元, 同比-33.93%, 一季度股权融资规模不及预期, 可能是为后续科创板融资腾出空间, 预计下半年股权融资将显著回暖。3 月债券承销规模 8633.01 亿元, 环比+371.90%, 同比+99.14%,

股市有风险 入市须谨慎

中航证券金融研究所发布 证券研究报告

请务必阅读正文后的免责条款部分

联系地址: 深圳市深南大道3024号航空大厦29楼  
公司网址: www.avicsec.com  
联系电话: 0755-83692635  
传真: 0755-83688539

继续保持良好增长趋势。1-3月累计债券类承销规模15771亿元，同比+104.09%，主要因地方政府债融资规模大增（同比+5089.99%）。

- **信用交易：**3月融资融券日均余额8835.44亿元，同比-11.91%，环比+16.93%，两融余额年后触底反弹，截至3月底，两融余额9222.47亿元，年后累计上涨28.63%；截至3月底，年初以来券商口径股票质押参考市值2160亿，环比+103.82%，受益行情转暖和风险偏好提升，股票质押风险进一步得到释放。
- **资产管理：**3月新发行集合产品份额166.45亿份，1-3月累计新发行份额392.93亿份，同比-25.64%，降幅较上月有所扩大。
- **行业估值仍在历史均值以下。**随着市场行情转暖，股票质押风险释放，券商板块估值得到修复，市净率已从去年底的1.16倍提高至1.77倍，上升幅度达53%，从历史底部区间回升至历史中部偏下区域，位于13年以来均值（2.0倍）以下，且远不及15年5倍PB的高点，个别龙头券商PB位于1.5倍以下，如广发证券、海通证券，在资本市场改革加快预期及市场风险偏好回升下，券商估值仍具备一定上行空间。

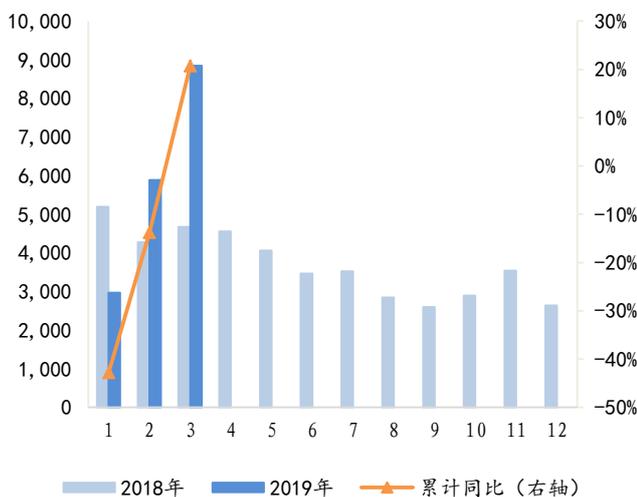
图表1：2019年3月上市券商收入利润变化情况（合并同一主体）

营业收入				净利润			
证券公司	同比	环比	累计同比↓	证券公司	同比	环比	累计同比↓
兴业证券	488.84%	25.31%	220.21%	太平洋	97.05%	155.53%	1854.14%
东北证券	156.77%	47.50%	173.19%	东吴证券	680.37%	29.42%	463.43%
东吴证券	137.34%	104.99%	122.54%	东北证券	236.81%	55.83%	407.95%
华安证券	87.16%	44.77%	120.56%	东方证券	1014.33%	41.02%	315.06%
西部证券	109.73%	65.10%	112.80%	兴业证券	241.23%	-40.82%	302.49%
太平洋	34.38%	25.88%	104.50%	西部证券	268.14%	113.60%	199.92%
光大证券	113.73%	15.94%	101.01%	华安证券	65.33%	16.23%	172.95%
长江证券	135.29%	40.44%	93.30%	长江证券	306.88%	13.91%	170.45%
东方证券	301.92%	35.15%	82.61%	国元证券	182.76%	0.92%	162.11%
西南证券	184.79%	164.56%	75.48%	光大证券	230.03%	6.46%	152.19%
海通证券	59.63%	9.02%	73.09%	国信证券	118.72%	23.62%	125.76%
招商证券	115.70%	37.75%	67.43%	西南证券	273.51%	714.14%	113.80%
山西证券	24.51%	80.97%	59.22%	东兴证券	161.73%	176.09%	105.64%
东兴证券	45.14%	13.52%	57.00%	第一创业	18.30%	20.02%	100.86%
中原证券	97.67%	16.88%	56.72%	方正证券	61.44%	608.70%	91.41%
国元证券	58.80%	47.45%	55.60%	国海证券	45.79%	65.24%	78.68%
申万宏源	18.03%	65.98%	54.46%	海通证券	38.41%	13.19%	76.97%
第一创业	25.29%	19.19%	51.82%	山西证券	-0.23%	139.03%	75.90%
广发证券	107.35%	45.33%	50.49%	招商证券	108.40%	49.37%	74.70%
华西证券	17.31%	-7.37%	50.17%	中国银河	71.40%	67.11%	67.29%
国海证券	67.54%	75.18%	45.83%	申万宏源	3.49%	59.48%	64.56%
中国银河	36.67%	56.29%	41.12%	国金证券	66.97%	-10.43%	62.12%
国信证券	67.62%	80.30%	40.50%	中原证券	712.71%	-73.86%	60.43%
方正证券	25.87%	80.56%	39.68%	华西证券	1.82%	-27.71%	59.30%
中信证券	16.91%	28.91%	38.63%	中信证券	50.54%	72.82%	55.38%

华泰证券	74.30%	32.03%	33.10%	广发证券	98.89%	57.79%	48.64%
国金证券	33.93%	13.13%	32.40%	华泰证券	54.07%	43.46%	32.08%
财通证券	11.26%	3.99%	27.60%	国泰君安	17.89%	62.06%	29.20%
浙商证券	55.58%	99.88%	21.18%	财通证券	-14.85%	7.54%	3.67%
国泰君安	-6.61%	48.44%	4.35%	浙商证券	27.52%	168.35%	0.97%
华林证券	//	45.26%	//	华林证券	//	130.75%	//
南京证券	//	13.21%	//	南京证券	//	17.17%	//
天风证券	//	38.94%	//	天风证券	//	271.86%	//
长城证券	//	69.10%	//	长城证券	//	65.48%	//
中信建投	//	109.02%	//	中信建投	//	107.47%	//

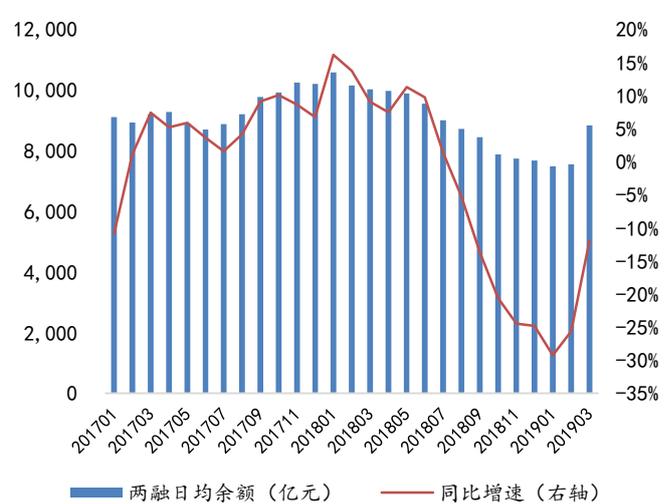
数据来源: Wind, 中航证券金融研究所

图表 2: A 股各月日均成交金额(亿元)及增速



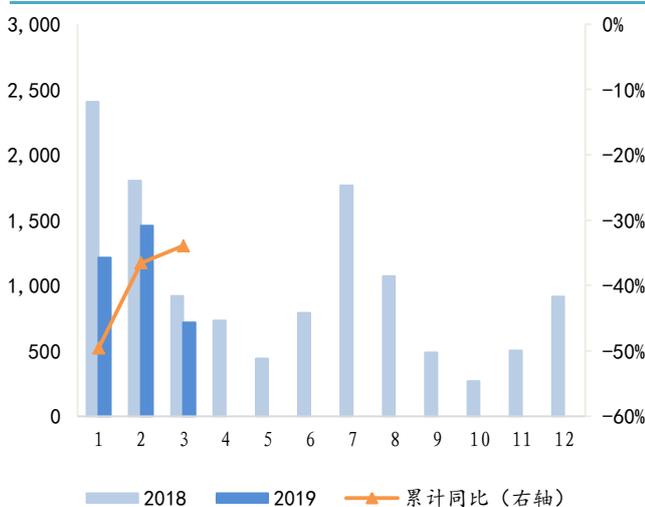
数据来源: wind、中航证券金融研究所

图表 3: 融资融券各月日均余额(亿元)及增速



数据来源: wind、中航证券金融研究所

图表 4: 投行股权类承销规模情况(亿元)



数据来源: wind、中航证券金融研究所

图表 5: 投行债券类承销规模情况(亿元)



数据来源: wind、中航证券金融研究所

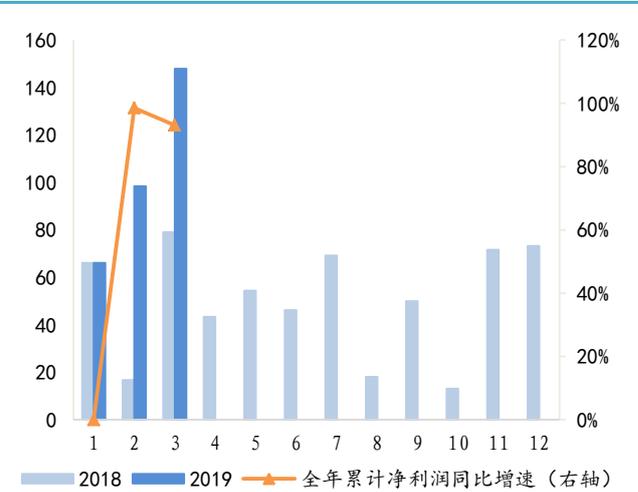


图表 6: 资管产品发行情况 (亿份)



数据来源: wind、中航证券金融研究所

图表 7: 券商板块净利润情况 (亿元)



数据来源: wind、中航证券金融研究所

图表 8: 券商板块估值情况 (PB)



数据来源: wind、中航证券金融研究所

## 投资评级定义

我们设定的上市公司投资评级如下：

- 买入：预计未来六个月总回报超过综合指数增长水平，股价绝对值将会上涨。
- 持有：预计未来六个月总回报与综合指数增长相若，股价绝对值通常会上涨。
- 卖出：预计未来六个月总回报将低于综合指数增长水平，股价将不会上涨。

我们设定的行业投资评级如下：

- 增持：预计未来六个月行业增长水平高于中国国民经济增长水平。
- 中性：预计未来六个月行业增长水平与中国国民经济增长水平相若。
- 减持：预计未来六个月行业增长水平低于中国国民经济增长水平。

我们所定义的综合指数，是指该股票所在交易市场的综合指数，如果是在深圳挂牌上市的，则以深圳综合指数的涨跌幅作为参考基准，如果是在上海挂牌上市的，则以上海综合指数的涨跌幅作为参考基准。而我们所指的中国国民经济增长水平是以国家统计局所公布的国民生产总值的增长率作为参考基准。

## 分析师简介

赵律，证券执业证书号：S0640517040001，2013年加入中航证券，从事证券行业研究。

## 分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示：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。

### 免责声明：

本报告并非针对或意图送发或为任何就送发、发布、可得到或使用本报告而使中航证券有限公司及其关联公司违反当地的法律或法规或可致使中航证券受制于法律或法规的任何地区、国家或其它管辖区域的公民或居民。除非另有显示，否则此报告中的材料的版权属于中航证券。未经中航证券事先书面授权，不得更改或以任何方式发送、复印本报告的材料、内容或其复印本给予任何其他人。

本报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作查照只用，并非作为或被视为出售或购买或认购证券或其他金融票据的邀请或向人作出邀请。中航证券未有采取行动以确保于本报告中所指的证券适合个别的投资者。本报告的内容并不构成对任何人的投资建议，而中航证券不会因接受本报告而视他们为其客户。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被中航证券认为可靠，但中航证券并不能担保其准确性或完整性，而中航证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负任何责任，除非该等损失因明确的法律或法规而引致。并不能依靠本报告以取代行使独立判断。中航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分析员的不同设想、见解及分析方法。为免生疑，本报告所载的观点并不代表中航证券及关联公司的立场。

中航证券在法律许可的情况下可参与或投资本报告所提及的发行人的金融交易，向该等发行人提供服务或向他们要求给予生意，及或持有其证券或进行证券交易。中航证券于法律容许下可于发送材料前使用此报告中所载资料或意见或他们所根据的研究或分析。