

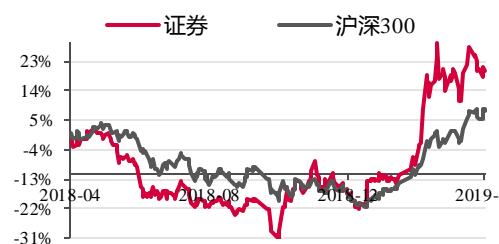
短期扰动不改价值，业绩向上拐点确立

2019年04月18日

评级 同步大市

评级变动: 维持

行业涨跌幅比较



| % | 1M | 3M | 12M |
|-------|------|-------|-------|
| 证券 | 1.41 | 36.33 | 20.59 |
| 沪深300 | 6.11 | 29.01 | 8.52 |

杨莞茜

执业证书编号: S0530516080001
yangwq@cfzq.com

分析师

0731-84779576

相关报告

- 《证券：证券行业2019年2月报：行情与业绩共振》 2019-03-26
- 《证券行业2019年1月报-不负春光 政策催化》 2019-02-13
- 《证券行业2019年度策略报告-监管创新并进，潮声起处扬帆》 2018-12-26

| 重点股票 | 2017A | | 2018A | | 2019E | | 评级 |
|------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|------|
| | EPS | PE | EPS | PE | EPS | PE | |
| 华泰证券 | 1.30 | 17.24 | 0.66 | 33.95 | 0.98 | 22.87 | 推荐 |
| 中信证券 | 0.94 | 26.36 | 0.77 | 32.18 | 1.06 | 23.38 | 推荐 |
| 中信建投 | 0.55 | 46.45 | 0.40 | 63.88 | 0.46 | 55.54 | 谨慎推荐 |
| 中国银河 | 0.39 | 30.33 | 0.28 | 42.25 | 0.45 | 26.29 | 推荐 |
| 东方证券 | 0.51 | 23.37 | 0.18 | 66.22 | 0.24 | 49.05 | 推荐 |
| 海通证券 | 0.75 | 18.71 | 0.45 | 31.18 | 0.56 | 25.05 | 谨慎推荐 |
| 浙商证券 | 0.32 | 36.28 | 0.22 | 52.77 | 0.30 | 39.09 | 谨慎推荐 |

资料来源：财富证券

投资要点:

- 板块行情表现：3月指数横盘波动，当月上证综指小幅上涨4.64%，中小板上涨8.48%，创业板上涨11.39%。申万非银金融板块上涨4.76%，与市场基本持平，在申万一级行业中表现居后，排名后7位。二级子行业中保险上涨7.75%，券商上涨2.89%，多元金融下跌0.85%。
- 行业估值：券商板块整体PB(TTM,中值)1.82X(前值1.90)，位于历史后91.4%分位，回升至2018年2月水平。大券商PB中值下降至1.61X、中小券商为2.22X，两者的估值剪刀差进一步拉大，整体而言大券商性价比更高。
- 行业数据：3月30家可比券商共计实现营业收入286.29亿元，环比增长44.7%，同比增长48.6%；实现归母净利润143.47亿元，环比增长55.6%，创下自2017年来单月最好业绩，在2018年高基数影响下，同比仍然保持52.8%的高增长，证券公司业绩进入向上拐点。
- 投资建议：展望后市，板块的核心驱动因素取决于市场活跃度的提升及政策的边际改善，仍需重点关注两市成交规模、两融数据和换手率等市场情绪以及资金增量指标。此外，证券行业对外放开也在持续推进，摩根大通证券、野村东方国际证券成为首批外资控股新设立证券公司。放宽外资进入金融业的比例限制，是我国证券市场对外开放的重要举措。境外优质资本进入，在带来竞争的同时也将有助于推动行业配套制度完善和新业务模式发展，加速行业的洗牌，具有较强资本实力和业务能力的上市券商优势将持续显现。我们继续建议关注资本实力充足、盈利能力突出、业绩稳健，优先受益科创板、CDR、并购重组等投行业务机会的龙头型券商，中信建投、中信证券、华泰证券；以及关注经纪业务弹性较高的中国银河、自营业务弹性较高的东方证券。
- 风险提示：业务开展不及预期；市场大幅下调风险。

内容目录

| | |
|---------------|---|
| 1 市场行情回顾..... | 3 |
| 2 行业经营数据..... | 4 |
| 3 投资建议..... | 7 |
| 4 行业信息..... | 8 |
| 5 风险提示..... | 8 |

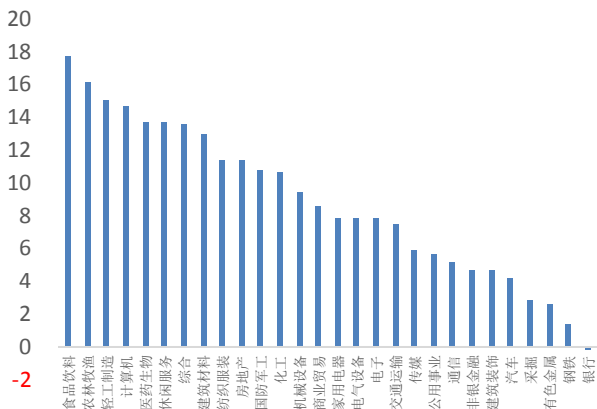
图表目录

| | |
|-------------------------------|---|
| 图 1: 申万一级行业当月涨跌幅 (%) | 3 |
| 图 2: 证券行业近一年单月涨跌幅 (%) | 3 |
| 图 3: 证券 PB 估值走势..... | 4 |
| 图 4: 可比券商单月营收及增速% | 5 |
| 图 5: 可比券商单月净利润及增速%..... | 5 |
| 图 6: 两市日均成交金额 (亿元) | 6 |
| 图 7: 日均融资融券余额 (亿元) | 6 |
| 图 8: 融资融券当月净买入额 (亿元) | 7 |
| 图 9: 陆股通当月净买入额 (亿元) | 7 |
| 图 10: 市场质押规模 (亿股) | 7 |
| 图 11: 市场股权及债权融资规模 (亿元) | 7 |
| 表 1: 个股涨跌幅排名 | 3 |
| 表 2: 证券 PB 估值..... | 4 |
| 表 3: 上市券商 2019 年 3 月经营情况..... | 5 |

1 市场行情回顾

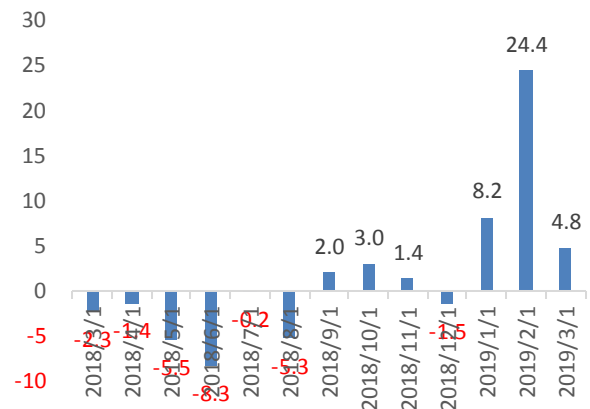
3月指数横盘波动,上证综指收于3090点,当月小幅上涨4.64%,中小板上涨8.48%,创业板上涨11.39%。申万非银金融板块上涨4.76%,与市场基本持平,在申万一级行业中表现居后,排名后7位。二级子行业中保险上涨7.75%,券商上涨2.89%,多元金融下跌0.85%。

图1: 申万一级行业当月涨跌幅(%)



资料来源: wind, 财富证券

图2: 证券行业近一年单月涨跌幅(%)



资料来源: wind, 财富证券

3月涨幅较高的5家证券公司分别为财通证券(22.7%)、中信建投(16.7%)、国信证券(14.3%)、山西证券(13.6%)和东北证券(13.2%);下跌幅度较大的证券公司为光大证券(-6.1%)、东方证券(-6.0%)、华泰证券(-5.6%)、广发证券(-5.0%)、申万宏源(-3.7%)。

表1: 个股涨跌幅排名

| 涨幅排名前五位 | | | | 涨幅排名后五位 | | | |
|-----------|------|--------|--------|-----------|------|--------|--------|
| 股票代码 | 股票名称 | 月度涨跌幅% | 年度涨跌幅% | 股票代码 | 股票名称 | 月度涨跌幅% | 年度涨跌幅% |
| 601108.SH | 财通证券 | 22.70 | 82.69 | 000166.SZ | 申万宏源 | -3.66 | 35.63 |
| 601066.SH | 中信建投 | 16.67 | 193.34 | 000776.SZ | 广发证券 | -4.94 | 27.52 |
| 002736.SZ | 国信证券 | 14.26 | 61.77 | 601688.SH | 华泰证券 | -5.64 | 38.33 |
| 002500.SZ | 山西证券 | 13.63 | 61.99 | 600958.SH | 东方证券 | -5.99 | 49.56 |
| 000686.SZ | 东北证券 | 13.24 | 62.62 | 601788.SH | 光大证券 | -6.07 | 50.06 |

资料来源: wind, 财富证券

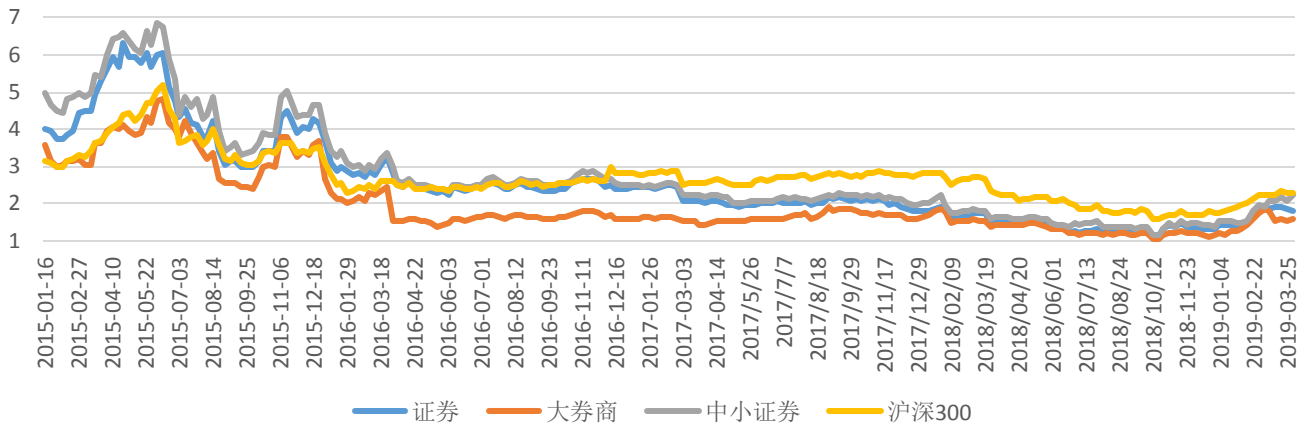
截至3月底,券商板块整体PB(TTM,中值)1.82X(前值1.90),位于历史后91.4%分位,回升至2018年2月水平。大券商PB中值下降至1.61X、中小券商为2.22X,两者的估值剪刀差进一步拉大,整体而言大券商性价比更高。

表 2：证券 PB 估值

| | 证券 | 大券商 | 中小券商 |
|---------------|-------|-------|-------|
| 月末 PB 估值 | 1.82 | 1.61 | 2.22 |
| 历史估值中枢 | 2.59 | 1.82 | 2.81 |
| 相对沪深 300PB 比值 | 0.80 | 1.10 | 0.99 |
| 历史分位 | 91.4% | 84.3% | 80.3% |

资料来源：wind，财富证券

图 3：证券 PB 估值走势



资料来源：wind，财富证券

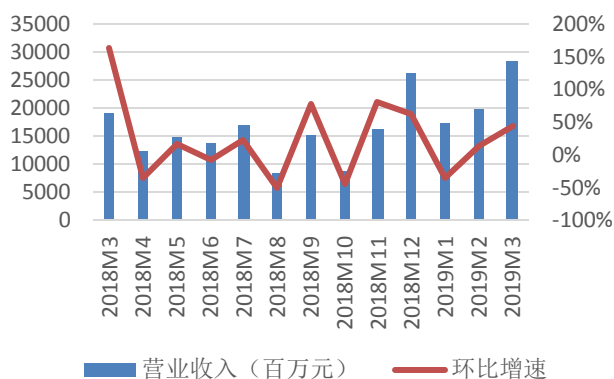
2 行业经营数据

上市证券公司 3 月营收、净利润环比与同比持续大幅改善，证券公司业绩向上拐点确立。

2019 年 3 月，35 家上市券商中，30 家可比券商（非合并口径）共计实现营业收入 286.29 亿元，环比增长 44.7%，同比增长 48.6%；实现归母净利润 143.47 亿元，环比增长 55.6%，同比增长 52.8%，创下近 2 年来单月最好业绩，考虑 2018 年 3 月经营业绩为全年最高，在高基数影响下同比保持 50% 增速，反映市场行情的催化持续带动经纪业务、融资业务放量，拉动自营收益提升，证券公司业绩进入向上拐点。

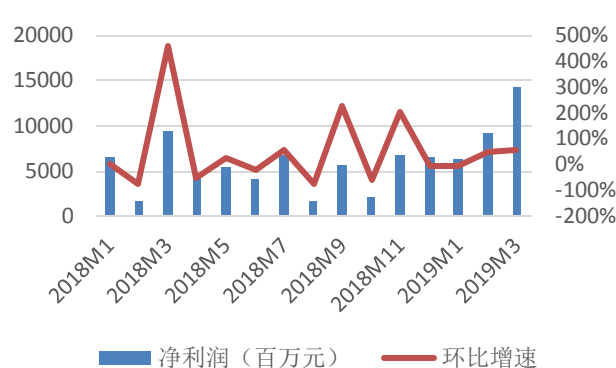
从单个券商来看，当月无亏损券商，仅国金证券（-10%）、兴业证券（-41%）、中原证券（-74%）、华西证券（-28%）四家券商增速下滑。3 月营业收入环比增速最快的分别为西南证券（165%）、中信建投（109%）、东吴证券（105%）；净利润环比增速最快的为西南证券（714%）、方正证券（609%）、天风证券（272%）。净利润排名前五的券商分别为华泰证券（16.86 亿元）、国泰君安（16.09 亿元）、中信证券（14.38 亿元）、海通证券（11.23 亿元）、广发证券（8.46 亿元）。

图 4：可比券商单月营收及增速%



资料来源：wind，财富证券

图 5：可比券商单月净利润及增速%



资料来源：wind，财富证券

表 3：上市券商 2019 年 3 月经营情况

| | 单月 | | | | 1-3 月累计 | | | |
|------|---------------|--------------|----------------|---------------|---------------|--------------|----------------|---------------|
| | 营业收入 (百万元) | 净利润 (百万元) | 营业收入 环比 (%) | 净利润 环比 (%) | 营业收入 (百万元) | 净利润 (百万元) | 营业收入 同比 (%) | 净利润 同比 (%) |
| 中信证券 | 2365 | 1439 | 29% | 73% | 6413 | 3024 | 39% | 55% |
| 广发证券 | 1943 | 847 | 45% | 58% | 4416 | 1881 | 50% | 49% |
| 海通证券 | 1843 | 1123 | 9% | 13% | 4558 | 2547 | 73% | 77% |
| 华泰证券 | 2600 | 1686 | 90% | 172% | 5068 | 2730 | 8% | -8% |
| 招商证券 | 1597 | 761 | 38% | 49% | 3848 | 1718 | 67% | 75% |
| 光大证券 | 1169 | 546 | 16% | 6% | 2818 | 1286 | 101% | 152% |
| 长江证券 | 1024 | 339 | 40% | 14% | 2316 | 789 | 93% | 170% |
| 国元证券 | 331 | 134 | 47% | 1% | 817 | 347 | 56% | 162% |
| 西南证券 | 699 | 417 | 165% | 714% | 1194 | 592 | 75% | 114% |
| 申万宏源 | 1845 | 785 | 66% | 59% | 3859 | 1645 | 54% | 65% |
| 太平洋 | 316 | 227 | 26% | 156% | 700 | 349 | 104% | 1854% |
| 东北证券 | 515 | 220 | 47% | 56% | 1223 | 520 | 173% | 408% |
| 国金证券 | 341 | 127 | 13% | -10% | 1001 | 400 | 32% | 62% |
| 兴业证券 | 990 | 192 | 25% | -41% | 2345 | 698 | 220% | 303% |
| 山西证券 | 231 | 99 | 81% | 139% | 562 | 199 | 59% | 76% |
| 方正证券 | 680 | 337 | 81% | 609% | 1531 | 565 | 40% | 91% |
| 国海证券 | 264 | 73 | 75% | 65% | 580 | 170 | 46% | 79% |
| 东吴证券 | 512 | 243 | 105% | 29% | 1052 | 464 | 123% | 463% |
| 西部证券 | 466 | 290 | 65% | 114% | 1124 | 583 | 113% | 200% |
| 国信证券 | 1534 | 774 | 80% | 24% | 3319 | 1737 | 41% | 126% |
| 东方证券 | 997 | 467 | 35% | 41% | 2285 | 974 | 83% | 315% |
| 东兴证券 | 375 | 337 | 14% | 176% | 949 | 550 | 57% | 106% |
| 国泰君安 | 2675 | 1610 | 48% | 62% | 5831 | 3050 | 4% | 29% |
| 第一创业 | 238 | 95 | 19% | 20% | 602 | 238 | 52% | 101% |
| 华安证券 | 331 | 128 | 45% | 16% | 768 | 322 | 121% | 173% |
| 中原证券 | 183 | 18 | 17% | -74% | 449 | 124 | 57% | 60% |
| 中国银河 | 1451 | 637 | 56% | 67% | 3336 | 1412 | 41% | 67% |

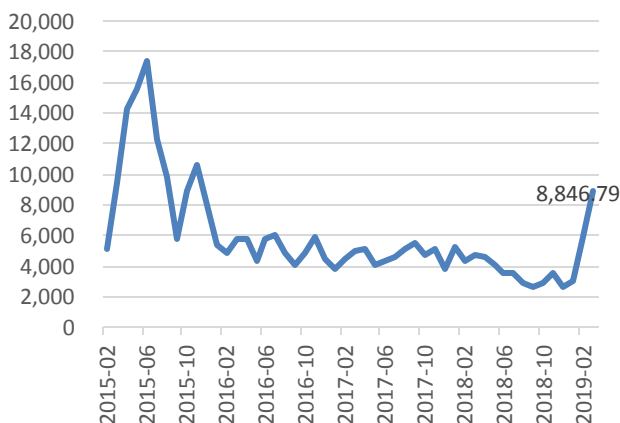
| | | | | | | | | |
|------|------|-----|------|------|------|------|------|------|
| 浙商证券 | 347 | 110 | 100% | 168% | 669 | 178 | 21% | 1% |
| 财通证券 | 403 | 132 | 4% | 8% | 1105 | 322 | 28% | 4% |
| 华西证券 | 364 | 155 | -7% | -28% | 981 | 443 | 50% | 59% |
| 南京证券 | 188 | 87 | 13% | 17% | 478 | 209 | #N/A | #N/A |
| 中信建投 | 1423 | 837 | 109% | 107% | 2900 | 1449 | #N/A | #N/A |
| 天风证券 | 399 | 122 | 39% | 272% | 831 | 160 | #N/A | #N/A |
| 长城证券 | 405 | 144 | 69% | 65% | 913 | 278 | #N/A | #N/A |
| 华林证券 | 95 | 55 | #N/A | #N/A | #N/A | #N/A | #N/A | #N/A |

资料来源: wind, 财富证券

市场人气聚集, 各项成交指标均有所上升。

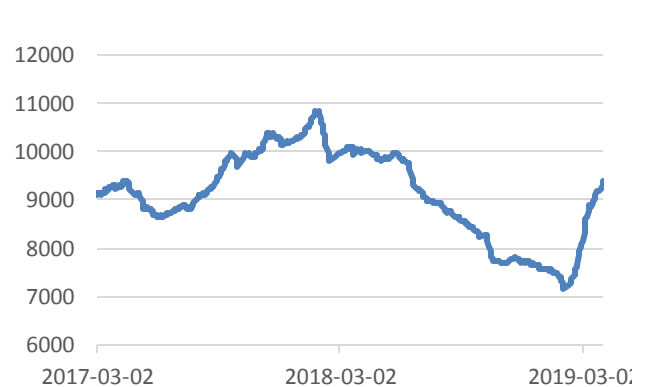
从市场成交要素上看, 1) 日均成交金额快速上行, 活跃度提升。3月日均成交金额稳步提升至8847亿元, 环比增长88.4%, 较2018年底2662亿元提升6000多亿元, 21个交易日当中有6个交易日的日均成交金额再次突破万亿元。2) 代表杠杆资金的两融余额从年初7500亿元低位持续回升至9000亿元以上, 3月末沪深两融余额9221亿元, 日均两融余额8834亿元, 环比上升16.9%; 两融当月净买入额为1167亿元, 持续两个月为净流入。3) 陆股通当月成交净额为43.56亿元, 环比减少93%。4) 股票质押业务初始交易规模大幅增长, 市场存量规模收缩。当月全市场增加质押股份191.88亿股, 较上月增加194%; 待购回股份数量为6225亿股, 较上月末减少59亿股, 参考市值55454亿元。4) 投行业务节后恢复增长, 再融资与债券承销规模翻倍。当月股权发行规模环比增长超12倍, 其中, IPO发行6家, 募集资金为34亿元, 环比下降17%; 定向增发及配股共计17家, 募集资金1142亿元, 环比增长42倍; 1-3月累计股权发行规模1176亿元, 同比增长44.9%。核心信用债券融资规模总计3873亿元, 较上月增长368.7%, 其中企业债、公司债、可转债/可交换债的整体融资规模分别为407亿元、2377亿元和1090亿元。5) 资管产品发行规模扭转多月下降趋势。当月成立资管产品483只, 发行份额169亿份, 环比增长94.8%。1-3月累计发行份额367亿份, 同比+58%。6) 主要指数3月上行, 自营权益改善。上证综指、中小板、创业板涨幅分别为4.6%、8.5%、11.4%。

图6: 两市日均成交金额(亿元)



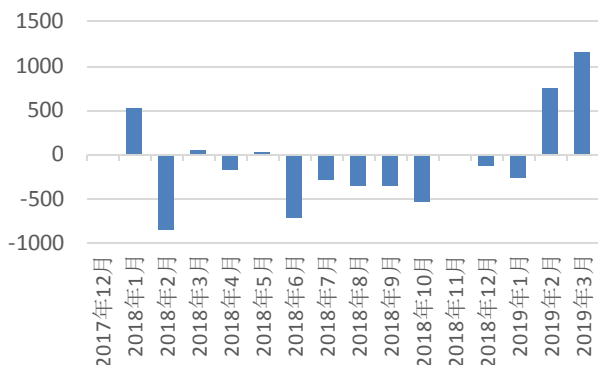
资料来源: wind, 财富证券

图7: 日均融资融券余额(亿元)



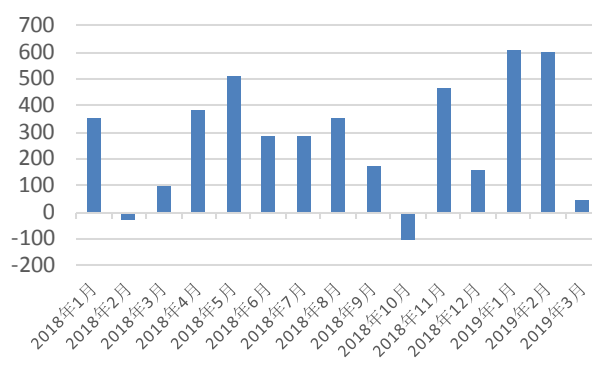
资料来源: wind, 财富证券

图 8：融资融券当月净买入额（亿元）



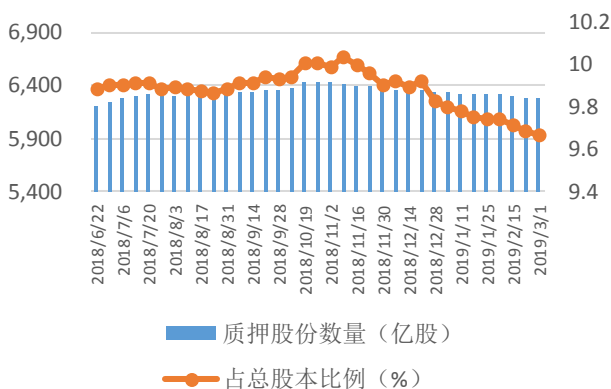
资料来源：wind，财富证券

图 9：陆股通当月净买入额（亿元）



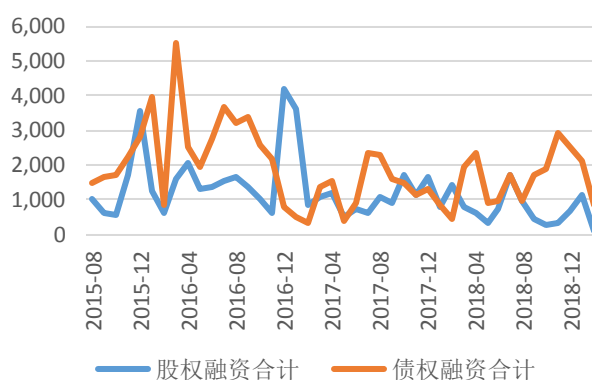
资料来源：wind，财富证券

图 10：市场质押规模（亿股）



资料来源：wind，财富证券

图 11：市场股权及债权融资规模（亿元）



资料来源：wind，财富证券

3 投资建议

3月市场人气集聚，单月日均金额创下自2015年12月以来新高；代表杠杆资金的两融余额重回9000亿元；虽然2月22日起单周投资者新开户数量停止公布，但3月整体新增投资数量为202.4万人，显示环比增长103%。市场交投活跃度显著提升，指数上行，带动经纪业务、两融业务放量以及自营、资管业务回暖，投行业务节后恢复常态，再融资与债券承销规模持续增长，后续首发类新业务增量将来自于科创板。证券公司一季度营收与净利润同比增长50%和69%，为全年盈利回升奠定基础，ROE有望得到大幅改善。展望后市，板块的核心驱动因素取决于市场活跃度的提升及政策的边际改善，仍需重点关注两市成交规模、两融数据和换手率等市场情绪以及资金增量指标。

此外，证券行业对外放开也在持续推进。继瑞银证券成为首家外资控股合资证券公司以后，3月份证监会又核准设立摩根大通证券、野村东方国际证券，成为首批外资控股新设立证券公司。放宽外资进入金融业的比例限制，是我国证券市场对外开放的重要举措。

境外优质资本进入，在带来竞争的同时也将有助于推动行业配套制度完善和新业务模式发展，加速行业的洗牌，具有较强资本实力和业务能力的上市券商优势将持续显现。我们继续建议关注资本实力充足、盈利能力突出、业绩稳健，优先受益科创板、CDR、并购重组等投行业务机会的龙头型券商，中信建投、中信证券、华泰证券；以及反弹行情下，经纪业务弹性较高的中国银河和自营业务弹性较高的东方证券。

4 行业信息

4.1 设立科创板并试点注册制主要制度规则正式发布

2019年3月1日，证监会发布了《科创板首次公开发行股票注册管理办法（试行）》（以下简称《注册管理办法》）和《科创板上市公司持续监管办法（试行）》（以下简称《持续监管办法》），自公布之日起实施。

主要有以下内容：一是明确科创板试点注册制的总体原则，规定股票发行适用注册制。二是以信息披露为中心，精简优化现行发行条件，突出重大性原则并强调风险防控。三是对科创板股票发行上市审核流程做出制度安排，实现受理和审核全流程电子化，全流程重要节点均对社会公开，提高审核效率，减轻企业负担。四是强化信息披露要求，压实主体责任，严格落实发行人等相关主体在信息披露方面的责任，并针对科创板企业特点，制定差异化的信息披露规则。五是明确科创板企业新股发行价格通过向符合条件的网下投资者询价确定。六是建立全流程监管体系，对违法违规行为负有责任的发行人及其控股股东、实际控制人、保荐人、证券服务机构以及相关责任人员加大追责力度。

此外，上交所根据征求意见情况对6项配套业务规则做了修改完善，主要涉及上市条件、审核标准、询价方式、股份减持制度、持续督导等方面。中国结算对证券登记规则做了适应性修订，并对科创板股票股份登记制定了相应细则。

5 风险提示

市场活跃度下降；指数大幅调整；业务开展不及预期；金融监管加强。

投资评级系统说明

以报告发布日后的 6—12 个月内，所评股票/行业涨跌幅相对于同期市场指数的涨跌幅度为基准。

| 类别 | 投资评级 | 评级说明 |
|--------|------|-------------------------------|
| 股票投资评级 | 推荐 | 投资收益率超越沪深 300 指数 15% 以上 |
| | 谨慎推荐 | 投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为 5%—15% |
| | 中性 | 投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为-10%—5% |
| | 回避 | 投资收益率落后沪深 300 指数 10% 以上 |
| 行业投资评级 | 领先大市 | 行业指数涨跌幅超越沪深 300 指数 5% 以上 |
| | 同步大市 | 行业指数涨跌幅相对沪深 300 指数变动幅度为-5%—5% |
| | 落后大市 | 行业指数涨跌幅落后沪深 300 指数 5% 以上 |

免责声明

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格，作者具有中国证券业协会注册分析师执业资格或相当的专业胜任能力。

本报告仅供财富证券有限责任公司客户及员工使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发送，概不构成任何广告。

本报告信息来源于公开资料，本公司对该信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本公司对已发报告无更新义务，若报告中所含信息发生变化，本公司可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中所指投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司及本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此作出的任何投资决策与本公司及本公司员工或者关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人（包括本公司客户及员工）不得以任何形式复制、发表、引用或传播。

本报告由财富证券研究发展中心对许可范围内人员统一发送，任何人不得在公众媒体或其它渠道对外公开发布。任何机构和个人（包括本公司内部客户及员工）对外散发本报告的，则该机构和个人独自为此发送行为负责，本公司保留对该机构和个人追究相应法律责任的权利。

财富证券研究发展中心

网址：www.cfzq.com

地址：湖南省长沙市芙蓉中路二段 80 号顺天国际财富中心 28 层

邮编：410005

电话：0731-84403360

传真：0731-84403438