

# 券商一季报好于预期，估值驱动向分子端转换

—非银行金融周报 20190429

非银行金融周报

2019年04月29日

### 报告摘要:

#### ● 本周观点：券商一季报好于预期，估值驱动转向分子端

截止至4月27日，已披露的上市券商一季度业绩中，归母净利润绝对值排名靠前的是海通证券37.7亿元同比+118%、国泰君安30.1亿元同比+33%、招商证券21.3亿元同比+95%、中国银河15.3亿元同比+51%和中信建投14.9亿元同比+50%。

2019年一季度的整体增速将会仅次于2007年和2015年一季度。短期来看，无风险收益率已经升至3.4%以上，券商板块估值驱动进入向分子端转换的调整阶段，但总体来看“下有支撑、上有空间”：1) 去年各季度增速持续下滑，三季度和四季度是历史低位，因此今年低基数效应会持续；2) 供给侧改革下直接融资相关政策有望持续催化；3) 投行在资本市场风险定价中的作用将通过“保荐+跟投”、“超额配售选择权”等机制逐步加强，优势券商的市场地位将显著提升。

#### ● 本周市场：一季度报密集发布、短期调整格局延续

本周A股日均股票成交额6237亿元；市场日均换手率为1.25%；两融余额升至9858亿元，占流通A股市值的比例为2.14%。A股市场出现资金持续净流出，5个交易日净流出3051亿元。非银板块本周平均成交金额431亿元，较上周下降4%，换手率为1.3%，较上周下降0.1个百分点。其中，券商板块298亿元，保险板块100亿元，换手率分别为1.5%和0.5%，本周非银板块呈现调整震荡格局，中信非银行业指数下跌幅度为-4.6%。

#### ● 投资建议

券商板块：科创板及试点注册制改革进程推进，行业发展确定性有望持续提升。1) 政策改善促直接融资比重提升，注册制将突出投行的风险定价职能，优势投行的市场地位将显著提升。2) 股指期货边际放松、第三方交易接口放开，提振市场交易。3) 一季度自营占比显著提升，投资交易回暖提升券商业绩弹性。推荐改善标的中信证券、招商证券和海通证券，建议关注东吴证券。

保险板块：上市险企积极布局转型聚焦长期、聚焦保障，中国平安3月份当月实现新业务保费收入同比实现正增长，是转型收获成效的积极信号。10年期国债收益率上行，有助于会计利润的持续释放，推荐新华保险和中国平安。

#### ● 风险提示：1、保障型产品销售不及预期；2、投资收益不及预期。

### 盈利预测与财务指标

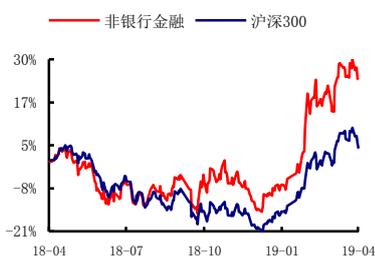
代码	重点公司	现价 4月26日	EPS			PB			评级
			18A	19E	20E	18A	19E	20E	
600030	中信证券	23.59	0.77	1.18	1.52	1.87	1.84	1.73	推荐
600999	招商证券	17.56	0.66	0.93	1.18	1.79	1.67	1.55	推荐
600837	海通证券	14.30	0.45	0.71	0.86	1.40	1.33	1.25	推荐
601336	新华保险	59.10	2.54	3.50	4.26	2.81	2.76	2.57	推荐
601318	中国平安	83.11	6.02	6.74	7.91	2.73	2.31	1.93	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：股指期货边际放松，关注券商板块行情

2. 【民生非银】保险3月经营数据点评：一季度保费落实，平安3月新业务正增长

## 目录

一、周观点：券商一季报好于预期，估值驱动转向分子端.....	3
（一）券商一季度报好于预期，基本面改善将成为全年主线 .....	3
（二）从历史上看，今年一季度业绩增速仅次于 07、15 年一季度 .....	3
（三）估值驱动向分子端转换，低基数效应下业绩改善有望持续 .....	3
二、本周市场：一季度报密集发布、短期调整格局延续.....	3
（一）市场数据.....	3
（二）行业新闻.....	5
（三）公司新闻.....	6
三、投资建议 .....	7
四、风险提示 .....	7
插图目录 .....	8

## 一、周观点：券商一季报好于预期，估值驱动转向分子端

### （一）券商一季度报好于预期，基本面改善将成为全年主线

截止至4月27日，披露的上市券商一季度业绩中，归母净利润绝对值排名靠前的是海通证券37.7亿元同比+118%、国泰君安30.1亿元同比+33%、招商证券21.3亿元同比+95%、中国银河15.3亿元同比+51%和中信建投14.9亿元同比+50%。从增速来看，中小型、区域型券商由于去年业绩波动明显，低基数下一季度改善也最显著，太平洋一季度实现归母净利润3.5亿元同比+6657%，东吴证券6.1亿元同比+944%，东北证券5.7亿元同比+327%，第一创业2.9亿元同比+314%，西部证券5.8亿元同比+258%，山西证券2.6亿元同比+194%。

### （二）从历史上看，今年一季度业绩增速仅次于07、15年一季度

从历史来看，2019年一季度的整体增速有望位列于2007年和2015年一季度之后，成为业绩增速最好的一季度之一。但是本轮行情是严监管之后的估值修复，因此并不适合直接与前两轮大牛市横向比较。回顾前两轮大牛市，2007年的各个季度券商基本面改善都非常明显，归母净利润成倍数增长，分别达到6倍、53倍、25倍和1倍。2015年的高增速集中在一季度和二季度，分别超过2倍和4倍，四季度增速回归至三成，行情启动之后券商基本面提振幅度都要超过今年一季度，但不妨碍今年成为历史上表现最好的一季度之一。

### （三）估值驱动向分子端转换，低基数效应下业绩改善有望持续

短期来看，无风险收益率已经升至3.4%以上，券商板块估值驱动进入向分子端转换的调整阶段，短期券商板块或存在压力，但我们认为中长期的行业改善趋势和投资逻辑并没有改变，总体来看“下有支撑、上有空间”：

1) 去年一季度是增速最好的季度，之后增速持续下滑，三季度和四季度是历史低位，因此今年低基数效应会持续，可以对全年券商业绩增速表现保持乐观。

2) 科创板及试点注册制的任务目标是长期的，直接融资相关政策的催化将会持续。在科创板及试点注册制的改革，发行制度及政策已经在进行相应的完善和修订，落实供给侧改革提升服务实体经济目标。

3) 目前资本市场基础设施不断完善，对于市场交易行为的监管能力显著提升，跨市场监管力度在加强。在经历快速上行的行情之后，近期市场或进入调整。但随着投行在资本市场风险定价中的作用将通过“保荐+跟投”、“超额配售选择权”等机制逐步加强，行业发展的确定性、优势券商的市场地位都将显著提升。

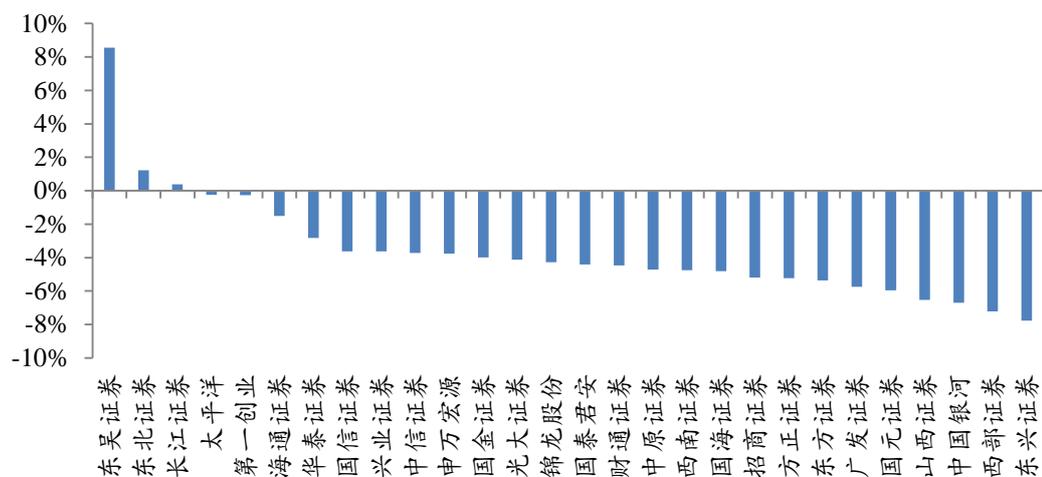
## 二、本周市场：一季度报密集发布、短期调整格局延续

### （一）市场数据

本周 A 股日均股票成交额 6237 亿元；市场日均换手率为 1.25%；两融余额升至 9858 亿元，占流通 A 股市值的比例为 2.14%，市场交易保持较为活跃。个股方面，多数个股出现下跌，A 股市场出现资金持续净流出，5 个交易日净流出 3051 亿元。

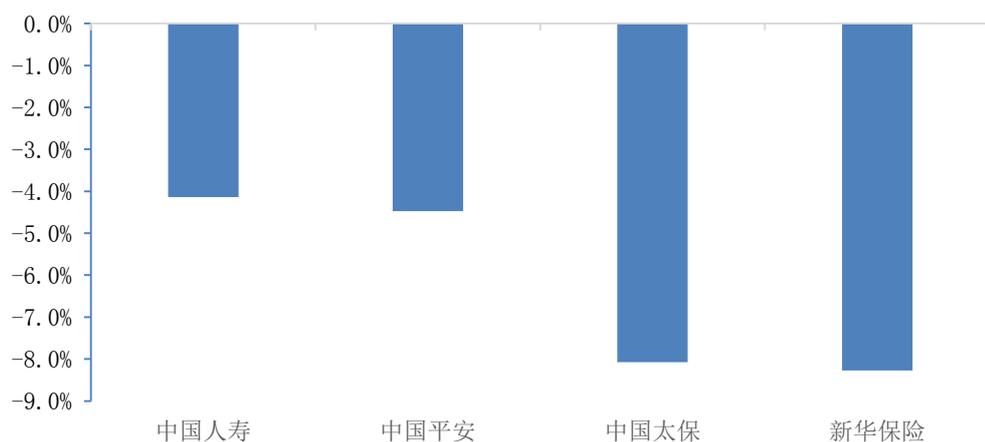
非银板块本周平均成交金额 431 亿元，较上周下降 4%，换手率为 1.3%，较上周下降 0.1 个百分点。其中，券商板块 298 亿元，保险板块 100 亿元，换手率分别为 1.5% 和 0.5%，本周非银板块呈现调整震荡格局，中信非银行业指数下跌幅度为 -4.6%。

图 1：上市券商本周个股行情（2019.4.22-2019.4.26）



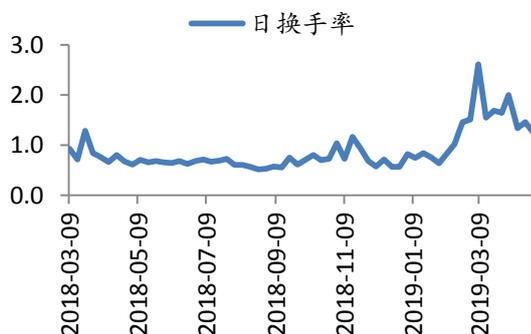
资料来源：wind，民生证券研究院

图 2：上市保险公司表现（2019.4.22-2019.4.26）



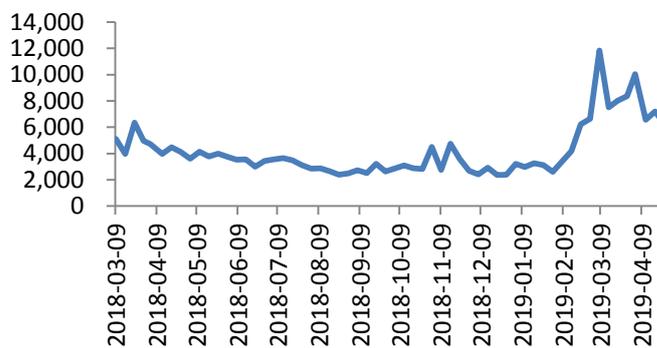
资料来源：wind，民生证券研究院

图 3：本周市场日均换手率 1.25%



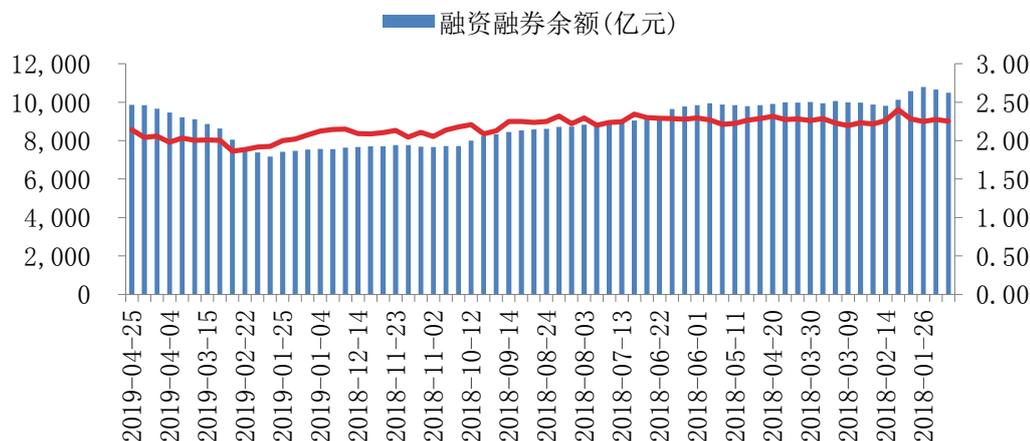
资料来源：wind，民生证券研究院

图 4：日均成交额 6237 亿元（单位：亿元）



资料来源：wind，民生证券研究院

图 5：两融余额达 9858 亿元，占流通 A 股市值的比例为 2.14%



资料来源：wind，民生证券研究院

## （二）行业新闻

### 1、证监会：核发三家 IPO

4月26日，证监会核发福蓉科技、鸿合科技、惠城环保3家企业IPO批文，未披露筹资金额。（资料来源：证监会）

### 2、证监会：行政处罚

4月26日，证监会对5宗案件做出行政处罚，涉及松芝股份、天夏智慧、海翔药业、华北高速、凹凸凹等公司。（资料来源：证监会）

### 3、上交所：《关于开展新一轮科创板业务全业务专项测试的通知》

4月26日，上交所向各家证券公司下发了《关于开展新一轮科创板业务全业务专项测试的通知》，在基准价上下浮动2%区间下单才有效。（资料来源：上交所）

### 4、科创主题基金发行

4月26日，首只科创主题基金易方达科技创新混合正式发行，该基金仅通过中国银行渠

道发行，发售时间仅一天。该基金周五首募规模已经超过 100 亿元，配售比例或不足 10%。业内人士透露，首批科创主题基金首次募集完成后，除工银瑞信外，其他 6 只开放式科创主题基金将快速成立并打开申购，渠道方面也做好二次营销准备。（资料来源：wind）

## 5、澳门金管局：澳门将设证券交易所正在研究

4 月 26 日，澳门金管局回应“澳门将设证券交易所”：正在研究，将根据大湾区战略作整体性考虑。（资料来源：Wind）

## （三）公司新闻

### 1、新华保险：一季度报告

4 月 26 日晚间发布一季度业绩报告称，报告期内归属于母公司所有者的净利润为 33.67 亿元，较上年同期增 29.05%；营业收入为 495.65 亿元，较上年同期增 7.38%；基本每股收益为 1.08 元，较上年同期增 28.57%。（资料来源：公司公告）

### 2、中国太保：一季度报告

4 月 26 日晚间，公司公告一季度实现保险业务收入 1283.86 亿元，同比增长 5.4%。集团实现净利润 54.79 亿元，同比增长 46.1%。（资料来源：公司公告）

### 3、五矿资本：年度业绩报告

4 月 26 日晚间发布年度业绩报告称，2018 年归属于母公司所有者的净利润为 22.49 亿元，较上年同期减 9.18%；营业收入为 128.9 亿元，较上年同期减 3.94%；基本每股收益为 0.6 元，较上年同期减 15.49%。（资料来源：公司公告）

### 4、财通证券：2018 年报告及 2019 年一季报

4 月 27 日财通证券发布 2018 年度报告，实现营业收入 31.7 亿元，同比下滑 21%，实现归母净利润 8.2 亿元，同比下滑 46%，基本每股收益 0.22 元，下滑 51%。2019 年实现营业收入 12 亿元，同比增长 28%，实现归母净利润 3.9 亿元，同比增长 9%。（资料来源：公司公告）

### 5、太平洋：2019 年一季报

4 月 27 日太平洋发布 2019 年一季报，实现营业收入 7 亿元，同比增长 109%，实现归母净利润 3.5 亿元，同比增长 6654%。加权平均净资产收益率为 3.5%，每股收益 0.05 元。（资料来源：公司公告）

### 6、长江证券：2019 年一季报

4 月 27 日长江证券发布 2019 年一季报，实现营业收入 24 亿元，同比增长 76%，实现归母净利润 7.7 亿元，同比增长 138%。加权平均净资产收益率为 3%，每股收益 0.14 元。（资料来源：公司公告）

### 7、国泰君安：2019 年一季报

4 月 27 日国泰君安发布 2019 年一季报，实现营业收入 67 亿元，同比增长 7%，实现归母净利润 30 亿元，同比增长 33%，扣非归母净利润 26 亿元，同比增长 76%。加权平均净资产收益率为 2.5%，每股收益 0.33 元。（资料来源：公司公告）

### 三、投资建议

#### 券商：

随着科创板及试点注册制改革进程推进，券商板块的行业发展确定性有望持续提升：

1) IPO、再融资以及并购重组的政策改善将有助于直接融资比重提升，注册制将突出投行的风险定价职能，优势投行的市场地位将显著提升。

2) 市场交易有望持续活跃。股指期货边际放松、第三方交易接口开放，将持续提振市场交易活跃度。

3) 投资交易回暖提升券商业绩弹性。受益于市场成交金额提升、指数上行、两融近万亿，券商自营业务成为了业绩改善的核心力量，一季度自营收入占比显著提升，将为券商全年的业绩改善带来推动作用。

推荐综合实力较强、一季度改善明显、综合实力领先的大型券商中信证券、招商证券、海通证券，建议关注改善明显、弹性较大的东吴证券。

#### 保险：

寿险方面，上市险企积极布局转型聚焦长期、聚焦保障，中国平安3月份当月实现新业务保费收入同比实现正增长，是转型收获成效的积极信号。产险方面，随着乘车消费刺激政策落地，有望带动车险产品的销售。利率方面宏观经济金融数据的企稳，10年期国债收益率上行至3.4%，推动750移动平均利率继续上行，有助于会计利润的持续释放。推荐新华保险和中国平安。

### 四、风险提示

1、保障型产品销售不及预期；2、投资收益不及预期。

## 插图目录

图 1: 上市券商本周个股行情 (2019.4.22-2019.4.26) .....	4
图 2: 上市保险公司表现 (2019.4.22-2019.4.26) .....	4
图 3: 本周市场日均换手率 1.25% .....	5
图 4: 日均成交额 6237 亿元 (单位: 亿元) .....	5
图 5: 两融余额达 9858 亿元, 占流通 A 股市值的比例为 2.14% .....	5

## 分析师与研究助理简介

**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硕士，2017年9月加入民生证券。

## 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或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其他方式发送、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。