



强于大市

上市券商4月数据快评

环比高基数下业绩下滑五成，同比仍然高增长

已披露月度经营数据的26家券商4月营收合计153.74亿，环比下滑39%，可比口径同比增长36%；合计净利润61.15亿元，环比下滑51%，可比口径同比大幅增长47%。

- **4月券商业绩同比+47%，环比-51%。**已披露月度经营数据的26家券商4月营收合计153.74亿，环比下滑39%，可比口径同比增长36%；合计净利润61.15亿元，环比下滑51%，可比口径同比大幅增长47%。长江证券、国泰君安、海通证券4月净利润位列前三，分别为7.07、6.21、5.83亿元，长江证券、国海证券、华西证券环比增速位列前三。
- **4月活跃度仍然较高，自营波动放大业绩弹性。**4月市场行情小幅下跌，上证综指下跌0.40%，深证成指下跌2.35%，创业板指下跌4.12%，中小板指下跌5.26%；债市表现平淡，中证全债指数下跌0.75%，由于市场行情回落自营业务收入预计将显著下滑。股基日均成交额8,431.13亿元，环比下滑8.98%，经纪业务收入预计将小幅下滑。两融余额较3月末增加4.08%至9,599.09亿元，全市场股票质押参考市值较3月末下降5.51%至5.24万亿元，利息净收入预计将基本持平；股票承销443亿元，环比上升145.89%，债券承销7,131亿元，环比下降11.10%。预计投行业务收入环比将有所增长。4月份券商总体业绩受高基数的影响环比大幅下滑，但是同比仍然实现高增。
- **中美贸易摩擦加剧引发行情大幅波动，建议关注龙头券商。**5月假期后，随着中美贸易摩擦的再度加剧，A股行情经历大幅震荡，自营投资收益的波动将会放大券商业绩的弹性，券商指数也经历了较大的回撤。在此背景下，龙头券商由于具备更强的综合实力，业绩抗压性更强，建议关注龙头券商的后续表现，重点看好业绩更加稳健同时估值较低的龙头券商海通证券、华泰证券。

相关研究报告

《证券行业2019年一季度综述》20190504
《证券行业2018年年报综述》20190421
《上市券商3月业绩点评》20190410

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1.06%，创业板指下跌4.12%，证券行业下跌6.16%，保险行业上涨10.24%，互联网金融下跌9.53%。
- **经纪：**本月市场股基日均成交量8431.13亿元，环比上月下滑8.98%；日均换手率2.25%。
- **信用：**本月末市场股票质押参考市值5.24万亿元，环比上月末下滑5.51%；两融余额9,599.09亿元，环比上月增长4.08%。
- **承销：**本月股票承销金额443亿元，债券承销金额7,131亿元，证监会IPO核准通16家。

风险提示

- 政策出台与国际环境对行业的影响超预期；市场波动对行业业绩、估值的双重影响；市场连续下跌对信用业务和自营业务带来的风险。

图表 1.上市券商 3 月经营数据 (26 家)

单位 百万元	4 月净利润	环比(%)	同比(%)	4 月营收	环比(%)	同比(%)	期末净资产	净资产变化	1-4 月净利 润	同比增速 (%)
中信	571	(60)	(38)	1,455	(38)	(28)	135,809	543	3,595	25
海通	583	(48)	25	1,321	(28)	58	115,898	588	3,131	64
东北	10	(95)	(45)	102	(80)	(22)	15,505	10	530	340
国元	56	(59)	433	158	(52)	63	23,930	(4)	402	117
长江	707	109	584	964	(6)	140	28,264	122	1,496	279
国金	63	(50)	(31)	235	(31)	(23)	19,651	(60)	463	37
广发	503	(41)	34	1,217	(37)	56	83,684	404	2,384	45
华泰	531	(69)	86	1,318	(49)	71	107,491	531	3,261	1
兴业	127	(34)	320	454	(54)	142	32,534	81	825	305
山西	75	(25)	115	220	(5)	2	13,522	6	273	85
方正	160	(53)	扭亏	510	(25)	98	46,571	56	725	158
国海	113	54	855	296	12	214	13,350	10	283	164
东吴	77	(69)	69	254	(50)	39	20,377	30	540	324
国信	212	(73)	14	800	(48)	29	53,682	31	1,949	104
申万宏源	471	(40)	5	976	(47)	(6)	71,858	296	2,116	46
东兴	102	(70)	(11)	305	(19)	28	19,748	(26)	652	71
国泰君安	621	(61)	61	1,675	(37)	61	134,089	3,240	3,670	34
第一创业	2	(98)	(95)	72	(70)	(42)	9,168	2	240	59
华安	113	(12)	220	191	(42)	80	12,510	86	435	184
中原	12	(33)	(34)	87	(53)	1	9,834	4	136	42
银河	355	(44)	183	927	(36)	99	67,860	252	1,767	82
华西	162	5	44	420	15	54	18,855	147	606	55
可比口径	5,624	(51)	47	13,958	(38)	36	1,054,189	6,348	29,479	56
中信建投	346	(59)		914	(36)		47,981	236	1,794	
南京	73	(16)		165	(12)		10,807	45	282	
天风	11	(91)		121	(70)		11,195	(8)	171	
长城	61	(58)		217	(47)		16,734	47	339	
总计	6,115	(51)		15,374	(39)		1,140,907	6,668	32,066	

资料来源：公司公告，中银国际证券



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公开发表。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