

行业研究/动态点评

2019年05月09日

行业评级:

非银行金融 增持(维持)
证券 II 增持(维持)

沈娟 执业证书编号: S0570514040002
研究员 0755-23952763
shenjuan@htsc.com

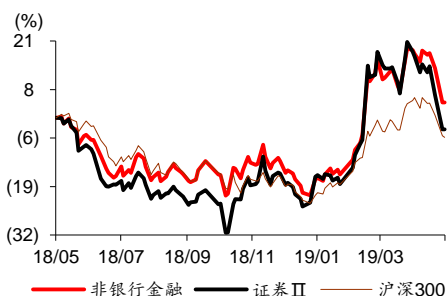
刘雪菲 执业证书编号: S0570517110003
研究员 0755-82713386
liuxuefei@htsc.com

陶圣禹 执业证书编号: S0570518050002
研究员 021-28972217
taoshengyu@htsc.com

相关研究

- 1《非银行金融: 转融通细则出炉, 完善多空机制》2019.05
- 2《非银行金融: 否极泰来向上改善, 紧握优质券商》2019.05
- 3《银行/非银行金融: 行业周报(第十八周)》2019.05

一年内行业走势图



资料来源: Wind

业绩环比下滑, 关注改革推进

证券行业 2019 年 4 月业绩点评

营收和净利润环比下滑, 看好改革红利下行业前景

已披露业绩的 26 家券商 4 月实现净利润 61.0 亿元, 环比下降 51.4%。实现营业收入 153.1 亿元, 环比下降 38.6%。可比口径下 22 家券商 4 月净利润同比上升 47.4%, 营业收入同比上升 36.6%。4 月股市盘整、交投活跃度略有回落、两融规模相对稳定, 我们预计投资类业绩较弱拖累业绩, 叠加 3 月高基数效应, 业绩环比下滑。但在去年同期低基数效应下, 业绩同比上涨。金融供给侧改革优化融资结构, 科创板加速推进引领市场化改革, 政策红利密集券商或迎来发展契机。长周期看好市场化改革红利下行业前景。紧握优质券商, 推荐中信证券、国泰君安、招商证券。

股票市场盘整, 交投活跃度略有回落, 两融规模相对稳定

4 月上证综指下降 0.40%, 深证成指下降 2.35%, 创业板指数下降 4.12%, 上证国债下降 0.003%。股票日均交易额 8025 亿元, 环比下降 9.3%。4 月末两融余额 9599 亿元, 环比上涨 4.1%; 4 月券商股票质押新增未解押股数 62 亿股, 环比下降 21.8%, 新增股票质押未解押参考市值 707 亿元(按 2019 年 4 月 30 日收盘价测算)。IPO 单月规模 88 亿元, 环比下降 6.1%; 再融资单月规模 1581 亿元, 环比上涨 152.9%; 债权承销规模 7088 亿元, 环比下降 5.4%。新增券商资管产品 459 只, 截至月末资产净值合计 18295 亿元。

营收及净利润环比下滑, 同比在低基数效应下上涨

已披露业绩的 26 家上市券商 4 月净利润 61.0 亿元, 环比下降 51.4%, 营业收入 153.1 亿元, 环比下降 38.6%。26 家券商中仅 2 家营业收入环比正增长, 2 家净利润环比正增长, 大券商中华泰系(剔除 3 月分红影响)和广发系降幅相对较小。可比口径下 22 家券商 4 月净利润同比上升 47.4%, 营业收入同比上升 36.6%。同比上升主要受 2018 年 4 月低基数效应影响。22 家券商中 16 家营业收入同比正增长, 15 家净利润同比正增长, 大券商中华泰系(剔除 3 月分红影响)和国君系降幅相对较小。中信 4 月单月净利润同比下滑 38%, 与行业整体同比上涨趋势相悖, 主要受 2018 年 4 月高基数影响。

净利润率和 ROE 均回落, 盈利能力有所承压

已披露业绩 26 家上市券商 3 月末净资产合计 11353 亿元, 环比上升 0.6%。其中, 国君净资产环比上升 2.5%, 主要系公司配售新 H 股募资约 31.7 亿港元。26 家券商平均净利润率为 40%, 较 3 月-10pct。4 月平均净资产收益率为 0.54%, 较 3 月水平-57bp(未年化)。大型券商中, 海通系净利润率相对领先, 为 44%; 广发系 ROE(未年化)指标相对领先, 为 0.60%。

市场化改革稳步推进, 重视优质券商投资机会

金融供给侧改革优化调整融资结构, 直接融资发展势在必行。科创板稳步推进, 引领市场化改革, 行业有望从 β 走向 α。政策红利密集为券商迎来发展历史契机, 长周期看好市场化改革红利下行业前景。优质券商综合优势显著, 有望把握转型先机, 推荐中信证券、国泰君安、招商证券。

风险提示: 市场波动风险, 政策推进节奏不及预期。

重点推荐

股票代码	股票名称	收盘价(元)	投资评级	EPS(元)				P/E(倍)			
				2017	2018E	2019E	2020E	2017	2018E	2019E	2020E
600030.SH	中信证券	20.27	买入	0.77	1.17	1.36	1.56	26.32	17.32	14.90	12.99
600999.SH	招商证券	16.12	买入	0.66	0.9	1.02	1.16	24.42	17.91	15.80	13.90
601211.SH	国泰君安	16.95	买入	0.77	1.07	1.24	1.43	22.01	15.84	13.67	11.85

资料来源: 华泰证券研究所

图表1：26家上市券商2019年4月经营数据

公司名称	营业收入 (百万元)	营业收入 环比	营业收入 同比	净利润 (百万元)	净利润 环比	净利润 同比	累计净利润 (百万元)	累计净利 润同比	净资产 (百万元)	净资产 环比	净利润 率 (未经年化)	ROE
长江系	964	-61%	-2%	707	-60%	33%	1,496	134%	28,264	0.43%	35%	0.49%
国泰君安系	1,618	-37%	57%	606	-61%	58%	3,587	33%	129,094	2.5%	37%	0.47%
海通系	1,321	-28%	58%	583	-48%	25%	3,131	64%	115,898	0.5%	44%	0.50%
中信系	1,455	-38%	-28%	571	-60%	-38%	3,595	25%	135,809	0.4%	39%	0.42%
华泰系	1,318	-27%	71%	531	-40%	86%	3,261	41%	107,488	0.5%	40%	0.49%
广发系	1,217	-37%	56%	503	-41%	34%	2,384	45%	83,684	0.5%	41%	0.60%
申万宏源系	976	-47%	-6%	471	-40%	5%	2,116	46%	71,858	0.4%	48%	0.66%
中国银河	927	-36%	99%	355	-44%	183%	1,767	82%	67,860	0.4%	38%	0.52%
中信建投	914	-36%	n.a.	346	-59%	n.a.	1,794	n.a.	47,981	0.5%	38%	0.72%
国信证券	800	-48%	29%	212	-73%	14%	1,949	104%	53,682	0.1%	26%	0.39%
华西证券	420	15%	54%	162	5%	44%	606	55%	18,855	0.8%	39%	0.86%
方正系	507	-25%	99%	161	-52%	1452%	730	152%	46,292	0.1%	32%	0.35%
兴业系	454	-54%	142%	127	-34%	320%	825	305%	32,534	0.4%	28%	0.39%
华安证券	191	-42%	80%	113	-12%	220%	435	184%	12,510	0.7%	59%	0.90%
国海证券	296	12%	214%	113	54%	855%	283	164%	13,350	0.1%	38%	0.84%
东兴证券	305	-19%	28%	102	-70%	-11%	652	71%	19,748	-0.1%	33%	0.51%
山西系	217	-4%	9%	78	-23%	127%	280	86%	13,144	0.1%	36%	0.59%
东吴证券	254	-50%	39%	77	-69%	69%	540	324%	20,377	0.1%	30%	0.38%
南京证券	165	-12%	n.a.	73	-16%	n.a.	282	n.a.	10,807	-0.1%	45%	0.68%
国金证券	235	-31%	-23%	63	-50%	-31%	463	37%	19,651	-0.3%	27%	0.32%
长城证券	217	-47%	n.a.	61	-58%	n.a.	339	n.a.	16,734	0.3%	28%	0.36%
国元证券	158	-52%	63%	56	-59%	633%	402	230%	23,930	0.0%	35%	0.23%
中原证券	87	-53%	1%	12	-33%	-34%	136	42%	9,834	0.0%	14%	0.13%
天风证券	121	-70%	n.a.	11	-91%	n.a.	171	n.a.	11,195	-0.1%	9%	0.10%
东北证券	102	-80%	-22%	10	-95%	-45%	530	340%	15,505	0.1%	10%	0.06%
第一创业系	72	-70%	-42%	2	-98%	-95%	240	59%	9,168	0.0%	2%	0.02%

注：

1、2019年3月，华泰证券母公司收到华泰联合分红7.97亿元；2018年3月，华泰证券母公司收到华泰联合分红14.92亿元。此处计算4月单月营业收入环比、4月单月净利润环比、1-4月累计净利润同比中均剔除分红影响，1-4月累计净利润绝对值未剔除分红。

2、2019年4月，长江资管、长江保荐分别向长江证券母公司分配现金红利人民币5.5亿元和0.2亿元。此处计算4月单月营业收入环比和同比、4月单月净利润环比和同比、1-4月累计净利润同比中均剔除分红影响，4月营业收入、4月净利润和1-4月累计净利润绝对值未剔除分红。

资料来源：Wind，华泰证券研究所

免责声明

本报告仅供华泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）客户使用。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或征价。该等观点、建议并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。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。

本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为之提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本公司的资产管理部、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许范围内使用，并注明出处为“华泰证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权力。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：91320000704041011J。

全资子公司华泰金融控股（香港）有限公司具有香港证监会核准的“就证券提供意见”业务资格，经营许可证编号为：A0K809

©版权所有 2019 年华泰证券股份有限公司

评级说明

行业评级体系

一报告发布日后的6个月内的行业涨跌幅相对同期的沪深300指数的涨跌幅为基准；

一投资建议的评级标准

增持行业股票指数超越基准

中性行业股票指数基本与基准持平

减持行业股票指数明显弱于基准

公司评级体系

一报告发布日后的6个月内的公司涨跌幅相对同期的沪深300指数的涨跌幅为基准；

一投资建议的评级标准

买入股价超越基准20%以上

增持股价超越基准5%-20%

中性股价相对基准波动在-5%~5%之间

减持股价弱于基准5%-20%

卖出股价弱于基准20%以上

华泰证券研究

南京

南京市建邺区江东中路228号华泰证券广场1号楼/邮政编码：210019

电话：86 25 83389999/传真：86 25 83387521

电子邮件：ht-rd@htsc.com

深圳

深圳市福田区益田路5999号基金大厦10楼/邮政编码：518017

电话：86 755 82493932/传真：86 755 82492062

电子邮件：ht-rd@htsc.com

北京

北京市西城区太平桥大街丰盛胡同28号太平洋保险大厦A座18层

邮政编码：100032

电话：86 10 63211166/传真：86 10 63211275

电子邮件：ht-rd@htsc.com

上海

上海市浦东新区东方路18号保利广场E栋23楼/邮政编码：200120

电话：86 21 28972098/传真：86 21 28972068

电子邮件：ht-rd@htsc.com