

证券

证券研究报告
2019年05月09日

市场对业绩环比下滑已有预期，同比涨幅将逐月走高

投资评级
行业评级 强于大市(维持评级)
上次评级 强于大市

投资要点:截至2019年5月8日,我们统计范围内的21家上市券商4月实现净利润47亿元,同比增长46%,环比下降58%。4月业绩环比下滑,但市场已有预期,业绩的同比涨幅仍将逐月走高。

作者

罗钻辉 分析师
SAC 执业证书编号: S1110518060005
luozuanhui@tfzq.com

夏昌盛 分析师
SAC 执业证书编号: S1110518110003
xiachangsheng@tfzq.com

舒思勤 联系人
shusiqin@tfzq.com

业绩环比回落,但市场已有预期

21家上市券商4月净利润47亿元,同比+46%,环比-58%。21家上市券商1-4月累计净利润276亿元,同比+52%。3月业绩创历史新高,因此4月业绩环比下滑市场已有预期,环比下滑主要归因于自营业绩环比下降及季末子公司分红的影响。

行业走势图



资料来源: 贝格数据

龙头券商业绩同比增速依旧稳健。国泰君安、海通证券、中信证券、华泰证券、广发证券的净利润分别为6.21亿元、5.83亿元、5.71亿元、5.31亿元、5.03亿元,同比+61%、+25%、-38%、86%、34%。

券商业绩同比涨幅将逐月走高,全年业绩大概率改善

市场成交量依然维持高位,两融余额延续增长。4月两市日均成交金额8025亿元,同比+76%,环比小幅下滑9%。4月末,两融余额提升至9599亿元,较18年底增长2042亿元。IPO募集资金规模88亿元,环比下滑6%;再融资募集资金规模1581亿元,环比大幅提升153%;券商债券主承销规模7529亿元,环比下滑11%。

相关报告

- 1 《证券-行业专题研究:19Q1券商业绩同比大增87%,自营贡献业绩弹性》 2019-05-05
- 2 《证券-行业点评:股指期货再次松绑,券商板块优先受益》 2019-04-21
- 3 《证券-行业深度研究:业绩低点已过,券业正处于新一轮转型升级的分水岭》 2019-04-18

2018年上市券商业绩逐月走低,直到11月才出现改善。交易量回升、信用业务风险出清、科创板等积极因素将支撑19年券商业绩同比改善。2019年1季度,上市券商的收入占比中投资收益大幅提升至48%,较2018年4季度提升21个百分点,后续业绩弹性将来源于自营。

围绕资本市场改革政策超预期是证券板块的核心逻辑

截至5月8日,上交所已受理103家企业科创板的上市申请,处于已问询状态的有84家。龙头券商是科创板直接的受益者(跟投、战略配售、融券等)。此外,流动性宽松将利好券商,通过敏感性测试显示,上市券商整体存量资本成本每下降0.1%,将提升上市券商ROE0.18%。

板块性价比凸显,龙头券商回到估值底部

外部风险扰动加速市场调整,证券行业平均估值回落至1.80xPB,大型券商估值在1.1-1.5xPB之间,处于非极端情况下的底部区间,行业历史估值的中位数为2.5xPB(2012年至今)。我们继续推荐龙头券商,即华泰证券、海通证券、中信证券、国泰君安。

风险提示:市场低迷导致业绩及估值双重下滑,政策落地不及预期,科创板推出进度不及预期

重点标的推荐

股票代码	股票名称	收盘价 2019-05-08	投资 评级	EPS(元)				P/E			
				2018A	2019E	2020E	2021E	2018A	2019E	2020E	2021E
601688.SH	华泰证券	18.29	增持	0.61	0.98	1.14	1.37	29.98	18.66	16.04	13.35
600030.SH	中信证券	20.27	买入	0.77	1.04	1.21	1.39	26.32	19.49	16.75	14.58
600837.SH	海通证券	12.37	买入	0.45	0.86	1.02	1.16	27.49	14.38	12.13	10.66
601211.SH	国泰君安	16.95	增持	0.77	0.99	1.10	1.24	22.01	17.12	15.41	13.67

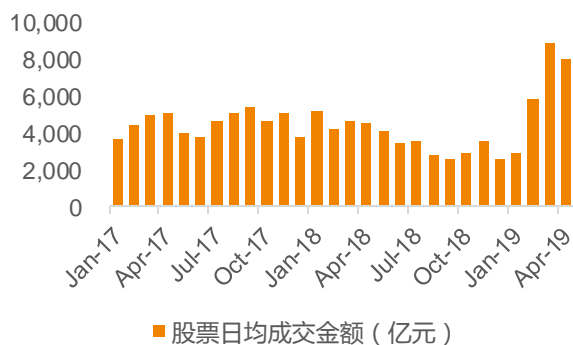
资料来源: 天风证券研究所,注: PE=收盘价/EPS

表 1：2019 年 4 月已披露上市券商月度财务数据情况（单位：亿元）

亿元	4 月营收	营收环比	营收同比	4 月净利	净利环比	净利同比	累积净利	累计同比	净资产
中信证券	14.55	-38%	-28%	5.71	-60%	-38%	35.95	25%	1358.09
国金证券	2.35	-31%	-23%	0.63	-50%	-31%	4.63	37%	196.51
海通证券	13.21	-28%	58%	5.83	-48%	25%	31.31	64%	1158.98
东兴证券	3.05	-19%	28%	1.02	-70%	-11%	6.52	71%	197.48
国泰君安	16.75	-37%	61%	6.21	-61%	61%	36.70	34%	1340.89
兴业证券	4.54	-54%	142%	1.27	-34%	320%	8.25	305%	325.34
东吴证券	2.54	-50%	39%	0.77	-69%	69%	5.40	324%	203.77
华泰证券	13.18	-49%	71%	5.31	-69%	86%	32.61	1%	1074.91
方正证券	5.10	-25%	98%	1.60	-53%	-1245%	7.25	158%	465.71
东北证券	1.02	-80%	-22%	0.10	-95%	-45%	5.30	340%	155.05
国元证券	1.58	-52%	63%	0.56	-59%	-633%	4.02	230%	239.30
广发证券	12.17	-37%	56%	5.03	-41%	34%	23.84	45%	836.84
国信证券	8.00	-48%	29%	2.12	-73%	14%	19.49	104%	536.82
第一创业	0.72	-70%	-42%	0.02	-98%	-95%	2.40	59%	91.68
华安证券	1.91	-42%	80%	1.13	-12%	220%	4.35	184%	125.10
中原证券	0.87	-53%	1%	0.12	-33%	-34%	1.36	42%	98.34
中国银河	9.27	-36%	99%	3.55	-44%	183%	17.67	82%	678.60
华西证券	4.20	15%	54%	1.62	5%	44%	6.06	55%	188.55
天风证券	1.21	-70%	N/A	0.11	-91%	N/A	1.71	N/A	111.95
中信建投	9.14	-36%	N/A	3.46	-59%	N/A	17.94	N/A	479.81
南京证券	1.65	-12%	N/A	0.73	-16%	N/A	2.82	N/A	108.07

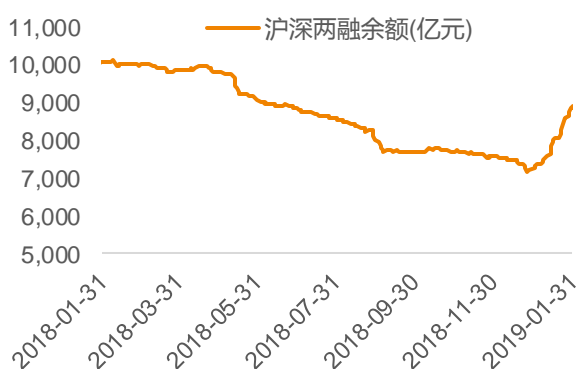
资料来源：wind，天风证券研究所

图 1：2019 年 4 月股票日均成交金额 8025 亿元



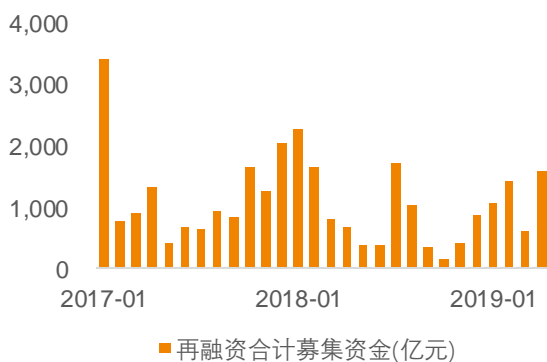
资料来源: wind, 天风证券研究所

图 3：截至 2019 年 4 月 30 日两融余额为 9599 亿元



资料来源: wind, 天风证券研究所

图 5：2019 年 4 月再融资共完成 1581 亿元 (2019/04/30)



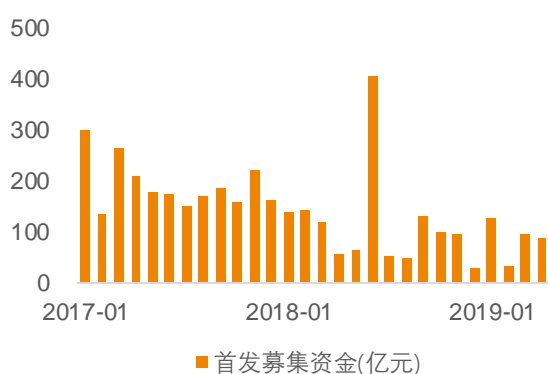
资料来源: wind, 天风证券研究所

图 2：每周新增投资者人数



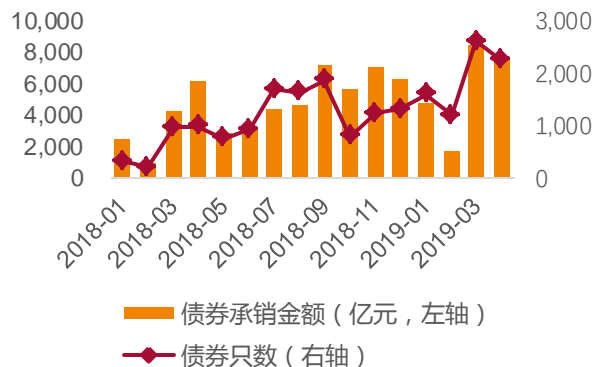
资料来源: wind, 天风证券研究所

图 4：2019 年 4 月股权融资首发募资 88 亿元 (2019/04/30)



资料来源: wind, 天风证券研究所

图 6：2019 年 4 月券商债券主承销约 7529 亿元 (2019/04/30)



资料来源: wind, 天风证券研究所

图 7：券商板块目前估值仍处于历史低位（中信行业非银金融-证券）



资料来源：wind，天风证券研究所

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券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。

天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、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。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	武汉	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号 邮编：100031 邮箱：research@tfzq.com	湖北武汉市武昌区中南路 99 号保利广场 A 座 37 楼 邮编：430071 电话：(8627)-87618889 传真：(8627)-87618863 邮箱：research@tfzq.com	上海市浦东新区兰花路 333 号 333 世纪大厦 20 楼 邮编：201204 电话：(8621)-68815388 传真：(8621)-68812910 邮箱：research@tfzq.com	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼 邮编：518000 电话：(86755)-23915663 传真：(86755)-82571995 邮箱：research@tfzq.com