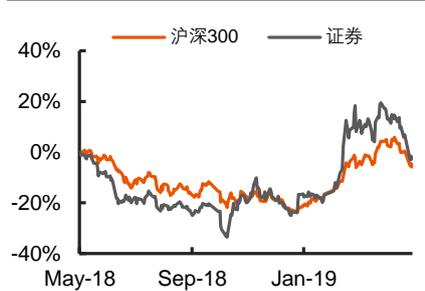


证券行业月报

4月单月券商业绩环比下滑 但同比仍然增幅明显

强于大市（维持）

行情走势图



相关研究报告

《行业动态跟踪报告*证券行业 2018 年业绩综述*业绩深蹲起跳 自营弹性凸显》 2019-04-29

《行业月报*证券*券商 3 月盈利继续大幅增长 业绩弹性凸显》 2019-04-11

《行业月报*证券*业绩如期大幅改善 券商迎戴维斯双击》 2019-03-08

《行业快评*证券*政策及业务端持续向好 上调全年行业盈利预测》 2019-02-26

《行业月报*证券*1 月可比券商净利润同比持平 业绩支撑估值提振》 2019-02-15

证券分析师

刘志平 投资咨询资格编号
S1060517100002

LIUZHIPING130@PINGAN.COM.CN

研究助理

赵耀 一般从业资格编号
S1060117090052
010-56800143
ZHAOYAO176@PINGAN.COM.CN

请通过合法途径获取本公司研究报告，如经由未经许可的渠道获得研究报告，请慎重使用并注意阅读研究报告尾页的声明内容。

■ **业绩综述：4月单月业绩下滑明显，但同比仍然保持较高增长。**36家上市券商均披露了4月财务数据简报，4月共实现营业收入190.64亿元，净利润71.95亿元。可比口径下4月单月31家上市券商实现营业收入175.85亿元，环比下降33%，但单月同比仍然增长45%；单月实现净利润66.88亿元，环比减少51%，但同比增长50%；业绩环比下降主要因为3月受益自营业务收入的显著增长业绩基数较高，同时可能券商部分收入会在季度末确认，但单月营收和净利润同比仍然有较为明显的增长。1-4月31家可比券商累计营收及净利润分别为857.43亿元及375.13亿元，同比分别增长55%和74%，其中太平洋（863%）、东方证券（703%）、东北证券（340%）、东吴证券（324%）等净利润增速居前。截至2019年4月，31家可比上市券商的净资产为12781.9亿元，环比增长0.5%，较18年末增长3.2%。

■ **市场表现：2019年4月沪深300上涨1.06%，券商板块下跌6.59%，券商板块跑输大盘。**个股方面估值相对合理且一季度业绩增速较好的区域性中等规模券商东吴证券（11.1%）和长江证券（4.6%）等涨幅居前，华林证券（-26.0%）、天风证券（-22.2%）、长城证券（-20.4%）、南京证券（-17.3%）、华西证券（-14.7%）等次新券商跌幅较大。

■ **中介类业务：股基交易量环比略有下降，投行业务股冷债暖延续。**

1、经纪业务：2019年4月日均股基交易额为8423.95亿元，环比下降8.97%，但前4月累计日均股基成交量6782.53亿元，同比增长32.86%。随着四月下旬以来市场的持续下跌以及对后市展望分歧的增加，交易量呈现逐步下行的趋势，短期看交易额的同比优势或将逐步收窄。**2、投行业务：**4月股权融资312亿元，单月环比上升6.5%，同比大幅下降48.3%。其中，IPO为79亿元，环比下降8.7%，同比提升4.0%；再融资（仅包含增发与配股）为233亿元，环比增长12.8%，同比大幅下降55.9%。今年以来股权总融资规模2248亿元，同比下降38.3%，股权融资整体仍然较为低迷。从债券融资看，利率仍然处于相对较低水平，债券市场交易较为活跃，4月单月企业债、公司债发行规模分别为445亿元、2362亿元，同比分别增长18.4%、22.1%，仍然保持较好增速；今年以来核心债券总发行规模8904亿元，同比增长65.6%。

■ **投资类业务：4月自营业务收入预计受到较大影响，资管发行份额仍然低迷。**

1、自营业务：4月沪深300指数上升1.06%；中证综合债净价指数环比小幅下跌0.75%，券商整体自营业务收入同比预计下降较为明显，后期看五月预计仍有承压。**2、资管业务：**4月券商新发行集合资管产品464只，发行份额134.37亿份，受季节因素影响环比分别减少9.55%及25.31%，同比也有较为明显的负增长。整体资管新规仍然对券商资管业务产生持续

影响,同时从上市券商一季报情况看,资管业务也成为券商主要业务中唯一收入出现负增长的业务。

■ **融资类业务：两融余额环比增速明显下降，股票质押业务逐步恢复中。**

1、**两融业务：**截至4月底，两融余额为9599.09亿，环比提升4.1%，环比增速明显下降，而五月以来两融余额下降较为明显。2、**股权质押业务：**4月单月券商股权质押业务的标的证券参考市值为657亿元，环比减少33.5%，同比减少32.5%；前4月券商累计股押业务规模2580.2亿元，同比降幅为-31.7%，市场份额提升至42.1%，随着股押风险的逐步缓解，券商股押业务开始逐步恢复，虽然单月股押规模仍然负增长但幅度已有所收窄，预计各家券商围绕优质客户及投行客户逐步重拾股押业务，同时加强风控识别。

■ **投资建议：**虽然4月单月券商业绩环比明显下降，但同比增幅仍然较为明显，目前行业PB估值调整至1.6倍左右，我们认为从当前估值以及市场情绪角度可能存在短期的交易性机会，而长期而言在科创板持续推进、资本市场改革不断深化的背景下，板块估值仍然有提升空间，我们仍然维持行业“强于大市”评级，个股方面建议重点关注大型低估值券商海通证券、权益弹性更高的东方证券、龙头券商中信证券、华泰证券。

■ **风险提示：**

- 1) 市场下跌出现系统性风险：金融股是重要的大盘股组成部分，其整体涨跌幅与市场投资风格密切相关。若市场行情出现系统性风险，市场整体估值向下，有可能带动券商板块股价下跌。
- 2) 业绩改善未能持续风险：受益于弹性较高的经纪业务和自营业务影响，券商业绩大幅改善，如后期交易量无法继续保持较高水平或权益市场出现一定调整，可能影响相关业务收入，使得业绩无法持续改善。
- 3) 政策边际改善不及预期：我们认为当前证券板块估值提振的重要因素之一为预期政策端的持续改善，如果改善不及预期可能影响券商股估值提升。

正文目录

一、上市券商月度经营数据统计	5
二、上市券商月度市场表现	6
三、中介类业务	6
3.1 经纪业务	6
3.2 投行业务	7
四、投资类业务	8
4.1 自营业务	8
4.2 资管业务	8
五、融资类业务	9
5.1 两融业务	9
5.2 股权质押业务	9
六、投资建议	10
七、风险提示	10

图表目录

图表 1	上市券商 2019 年 4 月经营数据（根据月度数据测算）	5
图表 2	沪深 300 指数和券商板块月度涨跌幅	6
图表 3	上市券商个股月度涨跌幅	6
图表 4	股基日均交易量（月度）环比变化情况	7
图表 5	股基日均交易量（年度）累计同比变化情况	7
图表 6	月度股权发行统计	7
图表 7	月度核心债券发行统计	7
图表 8	沪深 300 指数本月涨跌幅	8
图表 9	中证全债指数本月涨跌幅	8
图表 10	集合资管发行份额统计（亿份）	8
图表 11	两融余额统计	9
图表 12	证券公司单月股权质押规模及占比统计	9
图表 13	证券公司累计股权质押规模及占比统计	9

一、上市券商月度经营数据统计

36家上市券商均披露了4月财务数据简报，4月共实现营业收入190.64亿元，净利润71.95亿元。

可比口径下4月单月31家上市券商实现营业收入175.85亿元，环比下降33%，但单月同比仍然增长45%；单月实现净利润66.88亿元，环比减少51%，但同比增长50%，其中太平洋4月单月净利润为负值；业绩环比下降主要因为3月受益自营业务收入的显著增长业绩基数较高，同时可能券商部分收入通常会在季度末确认，但单月营收和净利润同比仍然有较为明显的增长。1-4月31家可比券商累计营收及净利润分别为857.43亿元及375.13亿元，同比分别增长55%和74%，其中太平洋（863%）、东方证券（703%）、东北证券（340%）、东吴洋证券（324%）等净利润增速居前。

截至2019年4月，31家可比上市券商的净资产为12781.9亿元，环比增长0.5%，较18年末增长3.2%。

图表1 上市券商2019年4月经营数据（根据月度数据测算）

公司	营业收入(百万)				净利润(百万)				净资产(百万)		
	单月	环比	年度累计	同比	单月	环比	年度累计	同比	月末	环比	比去年底
国泰君安	1,675	-37%	7,506	13%	621	-61%	3,670	34%	119,259	2.7%	6.0%
中信证券	1,455	-38%	7,869	18%	571	-60%	3,595	25%	129,556	0.4%	3.3%
华泰证券	1,318	-49%	6,386	17%	531	-69%	3,261	1%	98,170	0.4%	3.5%
海通证券	1,321	-28%	5,878	69%	583	-48%	3,131	64%	112,100	0.5%	3.6%
广发证券	1,217	-37%	5,633	52%	503	-41%	2,384	45%	78,712	0.4%	4.0%
招商证券	1,126	-29%	4,974	70%	497	-35%	2,215	76%	77,371	0.3%	2.5%
申万宏源	976	-47%	4,834	37%	471	-40%	2,116	46%	63,392	0.4%	1.6%
国信证券	800	-48%	4,118	38%	212	-73%	1,949	104%	53,682	0.1%	4.1%
中国银河	927	-36%	4,262	51%	355	-44%	1,767	82%	66,553	0.4%	3.3%
长江证券	964	-6%	3,281	105%	707	109%	1,496	279%	26,463	2.7%	5.2%
光大证券	617	-47%	3,435	91%	121	-78%	1,407	131%	49,044	0.0%	0.6%
安信证券	576	-48%	3,015	82%	190	-58%	1,157	102%	31,248	-0.8%	2.8%
东方证券	570	-43%	2,855	81%	163	-65%	1,137	703%	49,431	-0.4%	2.2%
兴业证券	454	-54%	2,799	204%	127	-34%	825	305%	31,670	0.4%	3.9%
方正证券	510	-25%	2,041	51%	160	-53%	726	158%	38,113	0.1%	1.9%
东兴证券	305	-19%	1,254	49%	102	-70%	652	71%	19,748	-0.1%	2.1%
西南证券	128	-82%	1,322	53%	26	-94%	618	88%	18,794	-0.3%	3.4%
华西证券	420	15%	1,401	51%	162	5%	606	55%	18,855	0.8%	3.6%
西部证券	126	-73%	1,251	86%	18	-94%	601	160%	17,966	0.0%	3.1%
东吴证券	254	-50%	1,307	99%	77	-69%	540	324%	20,377	0.1%	3.2%
东北证券	102	-80%	1,325	129%	10	-95%	530	340%	14,592	0.1%	2.5%
国金证券	235	-31%	1,237	16%	63	-50%	463	37%	19,651	-0.3%	2.2%
华安证券	191	-42%	959	111%	113	-12%	435	184%	12,510	0.7%	2.4%
财通证券	328	-19%	1,433	28%	91	-31%	412	2%	19,923	0.4%	1.6%
国元证券	158	-52%	975	57%	56	-59%	402	230%	23,930	0.0%	1.5%
国海证券	296	12%	877	78%	113	54%	283	164%	13,350	0.1%	1.4%
山西证券	220	-5%	782	38%	75	-25%	273	85%	12,388	0.1%	1.0%
浙商证券	221	-36%	890	26%	73	-33%	251	14%	12,621	0.5%	6.3%
第一创业	72	-70%	674	30%	2	-98%	240	59%	8,761	0.1%	1.2%

公司	营业收入(百万)				净利润(百万)				净资产(百万)		
	单月	环比	年度累计	同比	单月	环比	年度累计	同比	月末	环比	比上年度
太平洋	-66	-121%	634	43%	-113	-150%	236	863%	10,128	-1.3%	-3.7%
中原证券	87	-53%	536	44%	12	-33%	136	42%	9,834	0.0%	1.4%
南京证券	165	-12%	4,262	-	73	-16%	282	-	10,807	-0.1%	-
中信建投	914	-36%	3,814	-	346	-59%	1,794	-	47,981	0.5%	-
长城证券	217	-47%	1,129	-	61	-58%	339	-	16,734	0.3%	-
天风证券	121	-70%	951	-	11	-91%	171	-	11,195	-0.1%	-
华林证券	62	-34%	276	-	16	-71%	109	-	5,057	0.4%	-
合计	19,064	-41%	96,176	66%	7,195	-55%	40,209	78%	1,369,966	0.5%	3.5%
31家合计	17,585	-33%	85,743	55%	6,688	-51%	37,513	74%	1,278,192	0.5%	3.2%

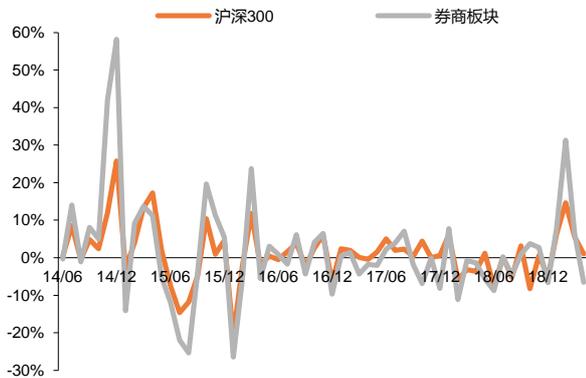
资料来源：券商月报、平安证券研究所

注：中信建投及南京证券数据始于2018年7月，长城证券及天风证券数据始于2018年10月，华林证券数据始于2019年1月，可比口径下均不包含以上五家。

二、上市券商月度市场表现

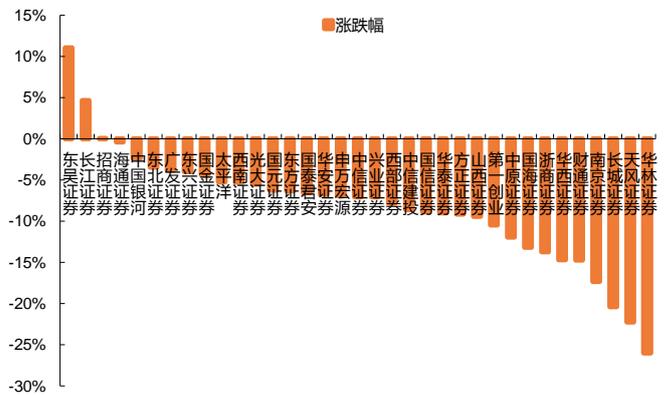
2019年4月沪深300上涨1.06%，券商板块下跌6.59%，券商板块跑输大盘。个股方面估值相对合理且一季度业绩增速较好的区域性中等规模券商东吴证券（11.1%）和长江证券（4.6%）等涨幅居前，华林证券（-26.0%）、天风证券（-22.2%）、长城证券（-20.4%）、南京证券（-17.3%）、华西证券（-14.7%）等次新券商跌幅较大。

图表2 沪深300指数和券商板块月度涨跌幅



资料来源:Wind、平安证券研究所

图表3 上市券商个股月度涨跌幅



资料来源:Wind、平安证券研究所

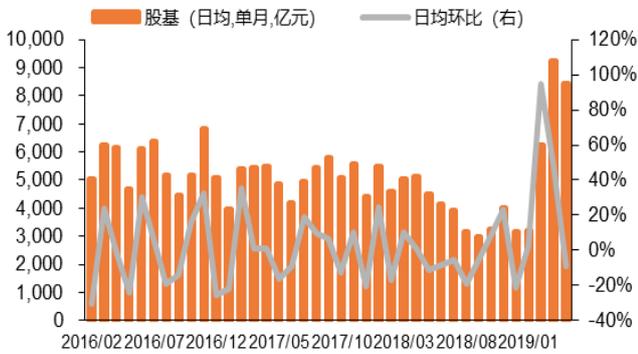
三、中介类业务

3.1 经纪业务

2019年4月单月日均股基交易额为8423.95亿元，市场活跃度仍然处于相对高位，但环比3月下降8.97%；前4月行业总日均股基成交量6782.53亿元，同比增长32.86%，随着四月下旬以来市场的

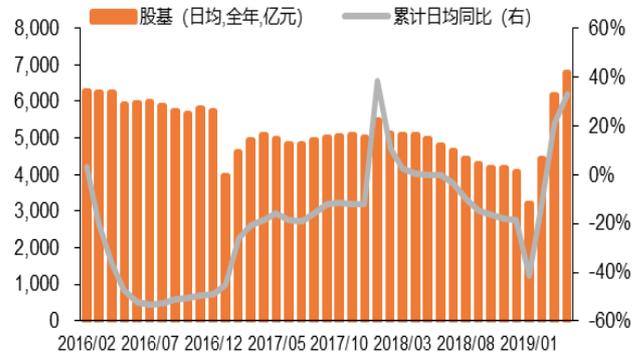
持续下跌以及对后市展望分歧的增加，交易量呈现逐步下行的趋势，短期看交易额的同比优势或将逐步收窄。

图表4 股基日均交易量（月度）环比变化情况



资料来源:Wind、平安证券研究所

图表5 股基日均交易量（年度）累计同比变化情况



资料来源:Wind、平安证券研究所

3.2 投行业务

从股权融资看，4月股权融资312亿元，单月环比上升6.5%，同比大幅下降48.3%。其中，IPO为79亿元，环比下降8.7%，同比提升4.0%；再融资（仅包含增发与配股）为233亿元，环比增长12.8%，同比大幅下降55.9%。今年以来股权总融资规模2248亿元，同比下降38.3%，股权融资整体仍然较为低迷。

从债券融资看，利率仍然处于相对较低水平，债券市场交易较为活跃，4月单月企业债、公司债发行规模分别为445亿元、2362亿元，同比分别增长18.4%、22.1%，仍然保持较好增速；今年以来核心债券总发行规模8904亿元，同比增长65.6%。

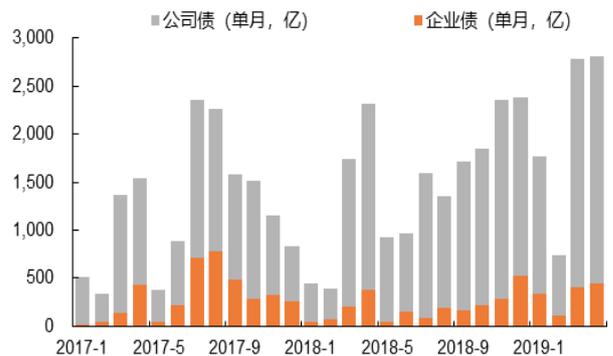
图表6 月度股权发行统计



资料来源:Wind、平安证券研究所

注：按发行日统计

图表7 月度核心债券发行统计



资料来源:Wind、平安证券研究所

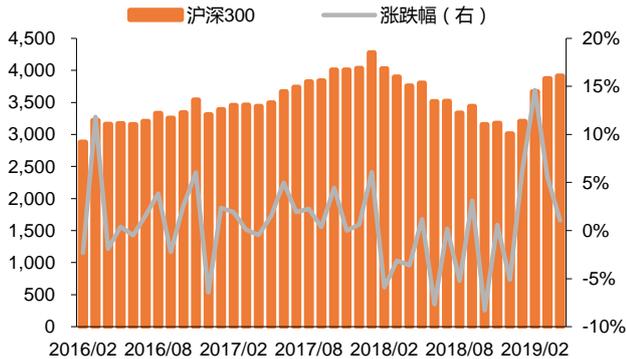
注：按发行起始日期统计，核心债券包括企业债和公司债

四、投资类业务

4.1 自营业务

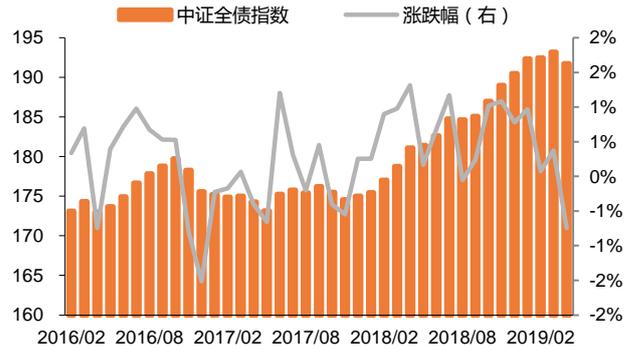
4月沪深300指数上升1.06%；中证综合债净价指数环比小幅下跌0.75%，券商整体自营业务收入同比预计下降较为明显，后期看五月预计仍有承压。

图表8 沪深300指数本月涨跌幅



资料来源:Wind、平安证券研究所

图表9 中证全债指数本月涨跌幅

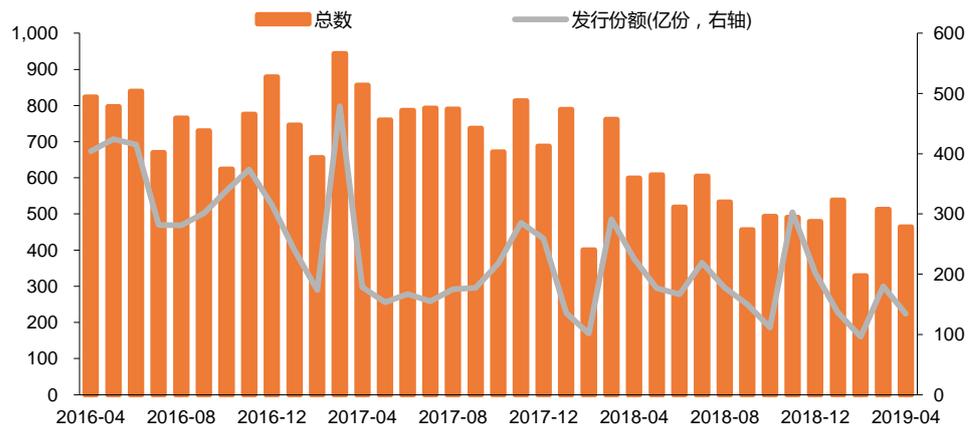


资料来源:Wind、平安证券研究所

4.2 资管业务

4月券商新发行集合资管产品464只，发行份额134.37亿份，环比分别减少9.55%及25.31%，同比也有较为明显的负增长。整体资管新规仍然对券商资管业务产生持续影响，同时从上市券商一季报情况看，资管业务也成为券商主要业务中唯一收入出现负增长的业务。

图表10 集合资管发行份额统计（亿份）



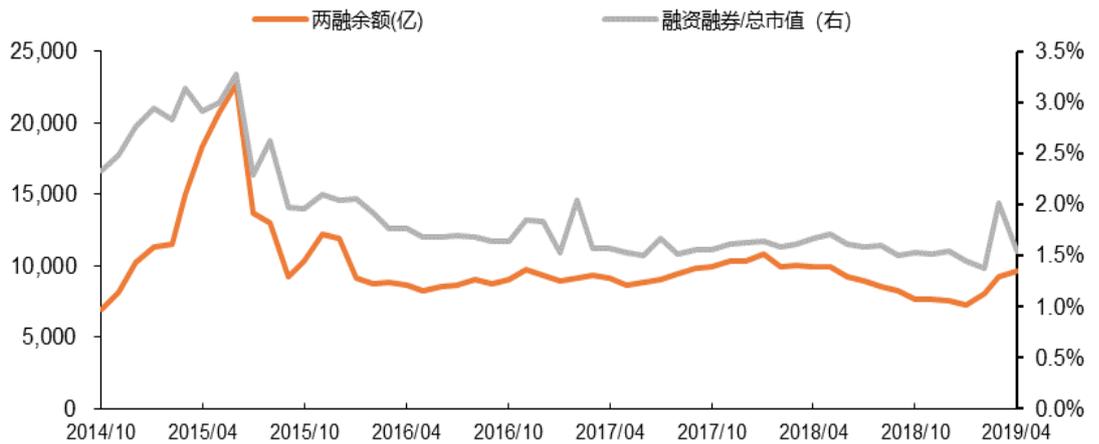
资料来源:Wind、平安证券研究所

五、 融资类业务

5.1 两融业务

截至4月底，两融余额为9599.09亿，环比提升4.1%，但环比增速有较为明显下降，而五月以来两融余额出现较快下降。

图表11 两融余额统计

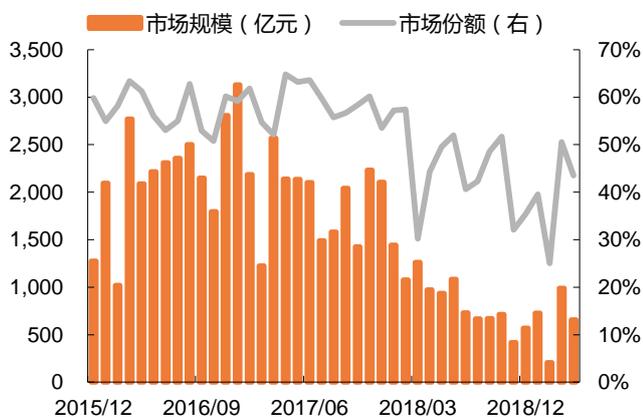


资料来源:Wind、平安证券研究所

5.2 股权质押业务

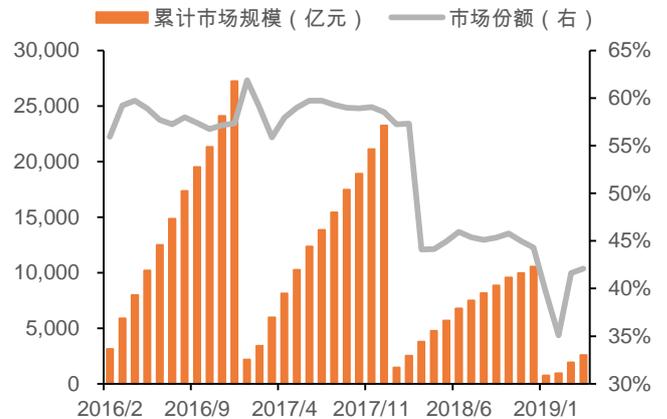
4月单月券商股权质押业务的标的证券参考市值为657亿元，环比减少33.5%，同比减少32.5%；前4月券商累计股押业务规模2580.2亿元，同比降幅为-31.7%，市场份额提升至42.1%，随着股押风险的逐步缓解，券商股押业务开始逐步恢复，虽然单月股押规模仍然负增长但幅度已有所收窄，预计各家券商围绕优质客户及投行客户逐步重拾股押业务，同时加强风控识别。个股来看中信、海通、华泰、国君等未解押交易规模居前。

图表12 证券公司单月股权质押规模及占比统计



资料来源:Wind、平安证券研究所

图表13 证券公司累计股权质押规模及占比统计



资料来源:Wind、平安证券研究所

六、 投资建议

虽然4月单月券商业绩环比明显下降，但同比增幅仍然较为明显，目前行业PB估值调整至1.6倍左右，我们认为从当前估值以及市场情绪角度可能存在短期的交易性机会，而长期而言在科创板持续推进、资本市场改革不断深化的背景下，板块估值仍然有提升空间，我们仍然维持行业“强于大市”评级，个股方面建议重点关注大型低估值券商海通证券、权益弹性更高的东方证券、龙头券商中信证券、华泰证券。

七、 风险提示

- 1) 市场下跌出现系统性风险：金融股是重要的大盘股组成部分，其整体涨跌幅与市场投资风格密切相关。若市场行情出现系统性风险，市场整体估值向下，有可能带动券商板块股价下跌。
- 2) 业绩改善未能持续风险：受益于弹性较高的经纪业务和自营业务影响，券商业绩大幅改善，如后期交易量无法继续保持较高水平或权益市场出现一定调整，可能影响相关业务收入，使得业绩无法持续改善。
- 3) 政策边际改善不及预期：我们认为当前证券板块估值提振的重要因素之一为预期政策端的持续改善，如果改善不及预期可能影响券商股估值提升。

平安证券研究所投资评级:

股票投资评级:

- 强烈推荐 (预计 6 个月内, 股价表现强于沪深 300 指数 20%以上)
- 推 荐 (预计 6 个月内, 股价表现强于沪深 300 指数 10%至 20%之间)
- 中 性 (预计 6 个月内, 股价表现相对沪深 300 指数在 $\pm 10\%$ 之间)
- 回 避 (预计 6 个月内, 股价表现弱于沪深 300 指数 10%以上)

行业投资评级:

- 强于大市 (预计 6 个月内, 行业指数表现强于沪深 300 指数 5%以上)
- 中 性 (预计 6 个月内, 行业指数表现相对沪深 300 指数在 $\pm 5\%$ 之间)
- 弱于大市 (预计 6 个月内, 行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上)

公司声明及风险提示:

负责撰写此报告的分析师(一人或多人)就本研究报告确认:本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品,为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考,双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户,并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的,本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能,也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识,认真考虑是否进行证券交易。

市场有风险,投资需谨慎。

免责条款:

此报告旨在发给平安证券股份有限公司(以下简称“平安证券”)的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准,不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠,但平安证券不能担保其准确性或完整性,报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价,报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任,除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断,可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问,此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司 2019 版权所有。保留一切权利。



平安证券
PING AN SECURITIES

平安证券研究所

电话: 4008866338

深圳

深圳市福田区益田路 5033 号平安金融
融中心 62 楼
邮编: 518033

上海

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融
大厦 25 楼
邮编: 200120
传真: (021) 33830395

北京

北京市西城区金融大街甲 9 号金融街
中心北楼 15 层
邮编: 100033