

受高基数影响，4月券商业绩环比下滑明显

非银行金融行业

推荐

维持评级

核心观点：

1. 事件

截至5月9日，已有26家上市券商披露2019年4月财务数据。

2. 我们的分析与判断

简单加总合并口径测算，26家¹上市券商3月单月实现营业收入153.74亿元，环比下滑38.63%，同比上升35.73%；单月实现净利润合计61.15亿元，环比下滑51.42%，同比上升47.46%；月末净资产合计11409.07亿元，环比增长0.59%，同比增长3.99%。长江证券(000783.SZ)、国泰君安(601211.SH)和海通证券(601688.SH)的净利润居行业前三甲，分别实现净利润7.07亿元、6.21亿元以及5.83亿元；长江证券(000783.SZ)、国海证券(000750.SZ)和华西证券(002926.SZ)净利润环比涨幅居前，分别增长108.53%、53.66%和4.53%。

我们认为，券商业绩同比显著改善，主要由于二级市场交投活跃度较去年同期有大幅提升；券商业绩环比下滑预计与3月市场显著上涨及季末利息确认导致的高基数有关。4月沪深两市股票累计成交金额16.85万亿元，环比下降9.29%，同比增长105.55%；日均成交额8025.01亿元，环比下降9.29%，同比增长76.18%。两融余额回升，4月末市场两融余额上升至9,599.09亿元，环比上升4.08%，同比下降2.45%。投行业务方面，4月股债承销规模合计9255.82亿元，环比减少1.32%，同比增加34.83%。其中，4月股权融资规模合计1684.94亿元，环比增长134.46%，同比增长129.87%；IPO共计10家，募集资金87.84亿元，环比下降6.10%，同比增加52.28%；增发25家，募集资金281.42亿元，环比增加320.14%，同比减少43.29%；债券承销规模合计9599.09亿元，环比减少12.58%，同比增加23.47%。投资交易业务方面，4月上证综指下跌0.40%，深证成指下跌2.35%，中债总全价指数回调1.53%，券商投资业务收入预计承压。

3. 投资建议

受中美贸易摩擦反复和货币政策边际收紧的影响，二级市场有所回调，交投情绪走低。但考虑到资本市场战略地位提升，直接融资大发展环境下，改革红利将持续释放，券商业绩空间扩容。行业“马太效应”加剧，强者恒强，集中度持续提升逻辑不变，我们持续看好龙头券商投资价值。个股方面，持续推荐中信证券(600030.SH)和华泰证券(601688.SH)。

4. 风险提示

市场波动对业务影响大。

分析师

武平平

☎: 010-66568224

✉: wupingping@chinastock.com.cn

执业证书编号: S0130516020001

张一纬

☎: 010-66568668

✉: zhangyiwei_yj@chinastock.com.cn

执业证书编号: S0130519010001

特此鸣谢

杨策

☎: 010-66568643

✉: yangce_yj@chinastock.com.cn

对本报告的编制提供信息

¹ 计算环比时剔除未披露数据的上市券商，计算同比时剔除新上市缺乏去年同期数据的券商，下同

评级标准

银河证券行业评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来6—12个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报20%及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报。该评级由分析师给出。

中性：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）与交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）低于交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报10%及以上。该评级由分析师给出。

银河证券公司评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来6—12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报20%及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：是指未来6—12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%—20%。该评级由分析师给出。

中性：是指未来6—12个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：是指未来6—12个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%及以上。该评级由分析师给出。

武平平，张一纬，金融行业分析师。本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位和执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券，银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。

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。银河证券认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

银河证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。银河证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部份，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券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进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券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。

银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给银河证券客户的，属于机密材料，只有银河证券客户才能参考或使用，如接收人并非银河证券客户，请及时退回并删除。

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，均为银河证券的商标、服务标识及标记。

银河证券版权所有并保留一切权利。

联系

中国银河证券股份有限公司研究院

深圳市福田区福华一路中心商务大厦 26 层
上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 15 楼
北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座
公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：崔香兰 0755-83471963 cuixianglan@chinastock.com.cn
上海地区：何婷婷 021-20252612 hetingting@chinastock.com.cn
北京地区：耿尤繇 010-66568479 gengyouyou@chinastock.com.cn