

## 非银行金融

行业研究/点评报告

# 环比下滑同比仍保持增长，关注优质公司阿尔法

点评报告/非银行金融

2019年05月09日

### 一、事件概述

截至2019年5月9日，24家上市券商发布4月经营数据。可比口径下营业收入环比3月下降38%、同比+36%，净利润环比3月下降50%、同比+48%。累计净利润方面，可比口径下上市券商整体同比增长54%。

### 二、分析与判断

#### ➤ 3月高基数致环比下滑，同比仍显著增长

上市券商4月经营业绩环比出现下滑，主要归因于3月份经营数据基数较高所致。同比数据方面，仍维持了显著增长的趋势。其中，部分中小券商4月单月净利润同比增幅较快，如长江证券、兴业证券、华安证券、国海证券以及山西证券，均显现出了较好的利润弹性。累计净利润总量排名前三的分别为国泰君安、中信证券以及华泰证券。

#### ➤ 市场成交量环比小幅下滑，两融稳步上升

4月市场日均成交额为8025亿元，环比小幅下滑9%，同比增长76%。市场成交额虽环比3月出现小幅下滑，但成交量与去年同期相比仍显著提升。两融余额方面，4月两融余额仍然维持了稳步抬升的态势，截至4月末两融余额已稳步抬升至9599亿元。

#### ➤ 大盘走势偏弱，一级市场再融资放量

4月上证综指小幅微跌0.4%、创业板指下跌4.1%，大盘走势一定程度上影响了券商自营的业绩释放。一级市场方面，4月份IPO募集资金88亿元、增发募集资金281亿元、配股募集资金90亿元，其中增发、配股募集资金，分别环比提升了319%、374%。

### 三、投资建议：

一季度开局良好，上市券商整体净利润超过去年的一半。二季度建议关注估值驱动转换、短期调整波动和改革红利释放。目前券商板块PB回调至1.5倍，低于2016-2017年平均水平。在今年金融供给侧改革背景下，行业发展确定性将持续提升，盈利优势券商仍具有配置价值。个股方面推荐综合实力领先的中信证券、华泰证券。

### 四、风险提示：

资本市场波动超预期。

### 盈利预测与财务指标

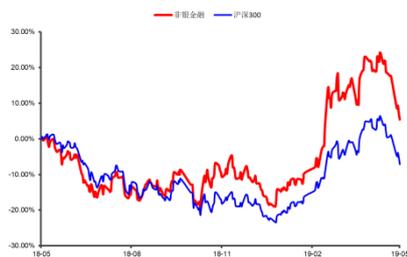
代码	重点公司	现价			EPS			PEV			评级
		5月9日	18A	19E	20E	18A	19E	20E			
600030	中信证券	19.78	0.77	1.18	1.52	1.57	1.54	1.45	推荐		
601688	华泰证券	18.08	0.61	1.02	1.21	1.44	1.37	1.29	推荐		

资料来源：公司公告、民生证券研究院

## 推荐

维持评级

### 行业与沪深300走势比较



资料来源：Wind，民生证券研究院

### 分析师：杨柳

执业证号：S0100517050002

电话：010-85127730

邮箱：yangliu\_yjs@mszq.com

### 研究助理：陈煜

执业证号：S0100117100051

电话：010-85127528

邮箱：chenyu\_yjy@mszq.com

### 研究助理：牛竞崑

执业证号：S0100117100050

电话：186-1053-5758

邮箱：niujingkun@mszq.com

**表 1: 24 家上市券商 4 月经营业绩 (亿元)**

	营收	YOY	累计营收	YOY	净利润	YOY	累计净利润	YOY
国泰君安	16.8	61%	75.1	13%	6.2	61%	36.7	34%
中信证券	14.6	-28%	78.7	18%	5.7	-38%	36.0	25%
华泰证券	13.2	71%	63.9	17%	5.3	86%	32.6	1%
海通证券	13.2	58%	58.8	69%	5.8	25%	31.3	64%
广发证券	12.2	56%	56.3	52%	5.0	34%	23.8	45%
申万宏源	9.8	-6%	48.3	37%	4.7	5%	21.2	46%
国信证券	8.0	29%	41.2	38%	2.1	14%	19.5	104%
中信建投	9.1		38.1		3.5		17.9	
长江证券	9.6	140%	32.8	105%	7.1	584%	15.0	279%
兴业证券	4.5	142%	28.0	204%	1.3	320%	8.3	305%
方正证券	5.1	98%	20.4	51%	1.6	转正	7.3	158%
东兴证券	3.0	28%	12.5	49%	1.0	-11%	6.5	71%
东吴证券	2.5	39%	13.1	99%	0.8	69%	5.4	324%
东北证券	1.0	-22%	13.2	129%	0.1	-45%	5.3	340%
国金证券	2.4	-23%	12.4	16%	0.6	-31%	4.6	37%
华安证券	1.9	80%	9.6	111%	1.1	220%	4.4	184%
国元证券	1.6	63%	9.7	57%	0.6	转正	4.0	230%
长城证券	2.2		11.3	#N/A	0.6		3.4	
国海证券	3.0	214%	8.8	78%	1.1	855%	2.8	164%
南京证券	1.6		6.4	#N/A	0.7		2.8	
山西证券	2.2	2%	7.8	38%	0.7	115%	2.7	85%
第一创业	0.7	-42%	6.7	30%	0.0	-95%	2.4	59%
天风证券	1.2		9.5	#N/A	0.1		1.7	
中原证券	0.9	1%	5.4	44%	0.1	-34%	1.4	42%

资料来源: wind, 民生证券研究院

**表 2: 上市券商资管子公司 4 月经营业绩 (亿元)**

	营收	YOY	累计营收	YOY	净利润	YOY	累计净利润	YOY
华泰证券(上海)资产管理有限公司	1.85	-8%	8.07	7%	1.01	2%	4.33	10%
上海国泰君安证券资产管理有限公司	2.01	145%	6.56	34%	0.59	87%	2.65	50%
广发证券资产管理(广东)有限公司	1.09	7%	4.24	-2%	0.56	-1%	2.22	-5%
上海海通证券资产管理有限公司	0.60	28%	3.29	82%	0.20	53%	1.45	99%
长江证券(上海)资产管理有限公司	0.26	3%	1.47	3%	0.08	-639%	0.53	152%
兴证证券资产管理有限公司	0.29	-7%	1.02	-5%	0.15	43%	0.35	-26%
银河金汇证券资产管理有限公司	0.44	11%	2.05	-17%	0.07	503%	0.34	-9%
东证融汇证券资产管理有限公司	0.07	-28%	0.63	16%	0.03	-25%	0.31	25%

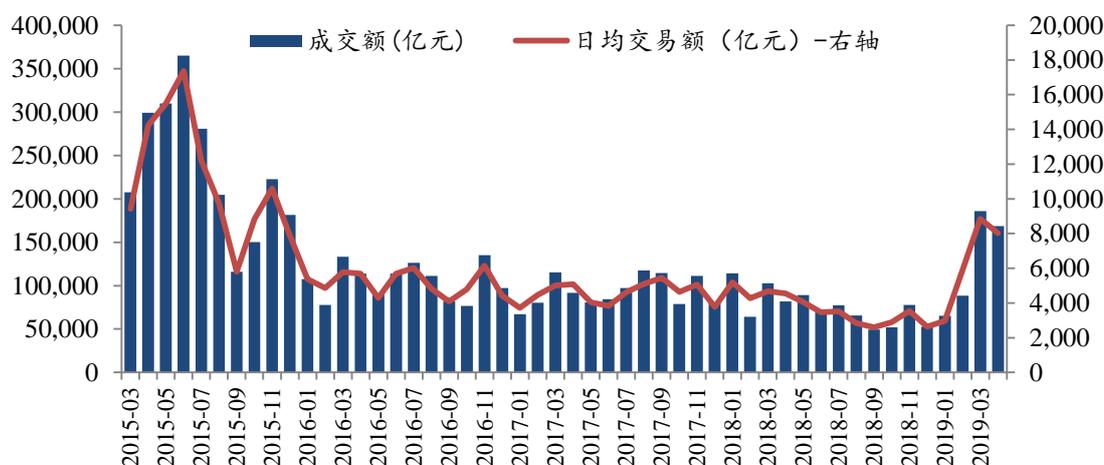
资料来源: wind, 民生证券研究院

表 3: 上市券商投行子公司 4 月经营业绩 (亿元)

	营收	YOY	累计营收	YOY	净利润	YOY	累计净利润	YOY
长江证券承销保荐有限公司	0.13	3%	1.52	15%	-0.02	同负	0.39	127%
申万宏源证券承销保荐有限责任公司	0.22	-53%	1.77	40%	0.06	-64%	0.52	41%
第一创业证券承销保荐有限责任公司	0.05	94%	0.30	33%	-0.07	同负	-0.15	同负
华泰联合证券有限责任公司	1.03	36%	3.08	-40%	0.16	-29%	0.56	-61%
瑞信方正证券有限责任公司	0.11	6%	0.42	-18%	-0.04	同负	-0.15	同负

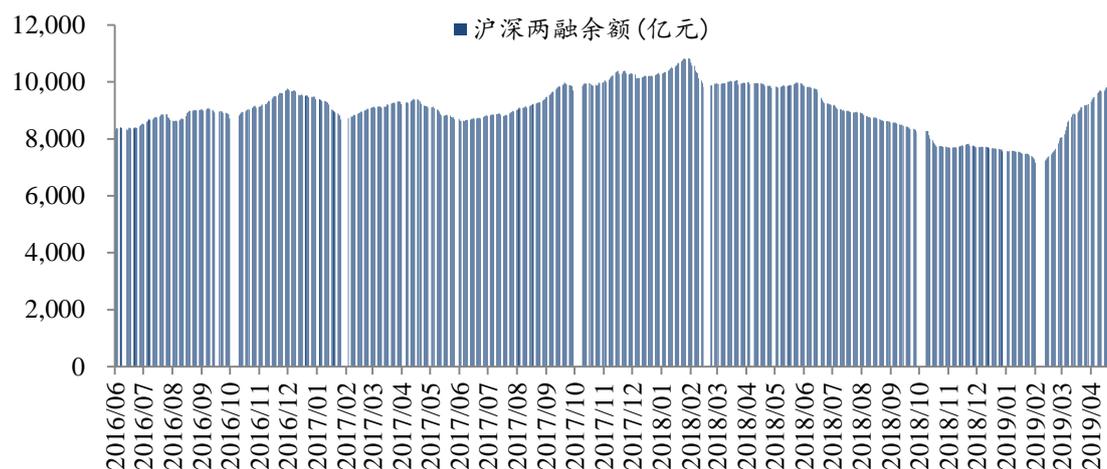
资料来源: wind, 民生证券研究院

图 1: 4 月日均成交额 8025 亿元, 环比-9%, 同比+76%



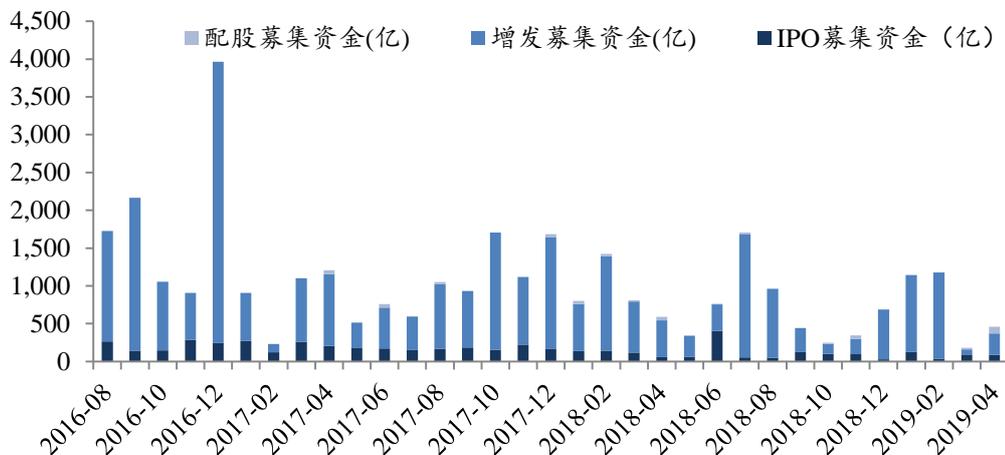
资料来源: Wind, 民生证券研究院

图 2: 两融余额稳步抬升至 9599 亿元



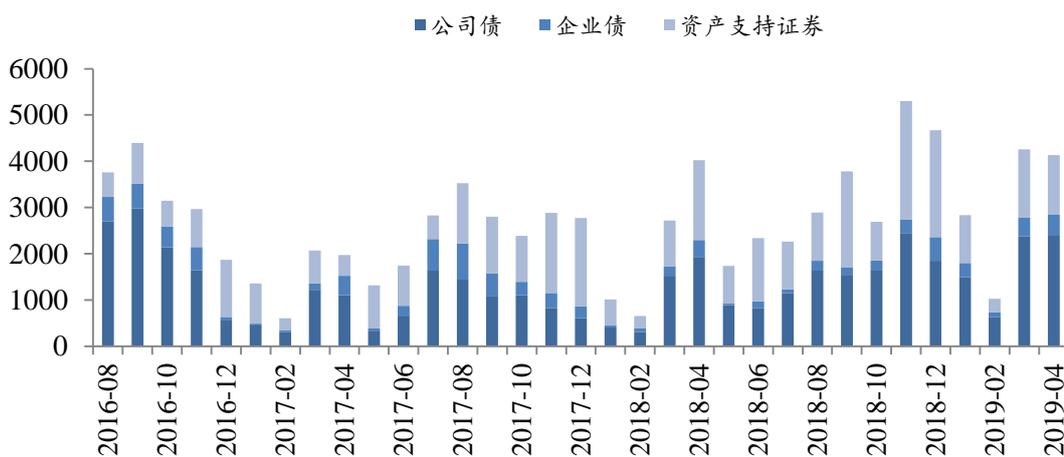
资料来源: Wind, 民生证券研究院

图 3: 4 月 IPO 募集资金 88 亿元、增发 281 亿元、配股 90 亿元



资料来源: Wind, 民生证券研究院

图 4: 4 月券商债券承销 7571 亿元, 公司债 2407 亿元、企业债 437 亿元、ABS1291 亿元



资料来源: Wind, 民生证券研究院

## 分析师及研究助理简介

杨柳，策略分析师，英国雷丁大学投资学硕士，四年宏观策略研究经验。专注于A股投资策略、宏观经济政策、新兴产业发展方向的研究。

陈煜，中国社科院商法学博士，金融学博士后。两年证券行业政策研究经验。2017年加入民生证券。

牛竞崑，四川大学金融学学士，美国亚利桑那州立大学金融学硕士，2017年加入民生证券。

## 分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格和相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

## 评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的12个月内公司股价的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来股价涨幅15%以上
	谨慎推荐	分析师预测未来股价涨幅5%~15%之间
	中性	分析师预测未来股价涨幅-5%~5%之间
	回避	分析师预测未来股价跌幅5%以上
行业评级标准		
以报告发布日后的12个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来行业指数涨幅5%以上
	中性	分析师预测未来行业指数涨幅-5%~5%之间
	回避	分析师预测未来行业指数跌幅5%以上

## 民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层； 100005

上海：上海市浦东新区世纪大道1239号世纪大都会1201A-C单元； 200122

深圳：广东省深圳市深南东路5016号京基一百大厦A座6701-01单元； 518001

## 免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

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。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

本公司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参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司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。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。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，均为本公司的商标、服务标识及标记。