

## 非银金融

## 证券行业 4 月财务报表分析

## 下调评级

报告原因：定期报告

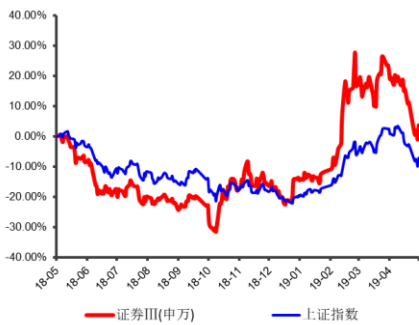
市场调整叠加高基数效应，4 月业绩环比下滑

中性

2019 年 5 月 13 日

行业研究/定期报告

## 行业近一年市场表现



## 投资要点:

- **4 月单月券商净利润环比下降 57.64%**。共 42 家券商发布 2019 年 4 月财务数据，合计实现营业收入 194.09 亿元，环比下降 42.58%；净利润 70.92 亿元，环比下降 57.64%。
- **可比券商累计净利润同比增长 68.29%**。36 家可比券商，4 月实现营业收入 179.54 亿元，同比增长 33.35%，环比下降 41.92%；净利润 66.64 亿元，同比增长 44.24%，环比下降 56.35%。2019 年 1-4 月累计营业收入 889.90 亿元，同比增长 47.86%；累计净利润 386.12 亿元，同比增长 68.29%。
- **一级市场股权融资规模显著回升，二级市场交易量回落**。4 月，沪深 300 指数收涨 1.06%，创业板指数收跌 4.12%。日均成交额 8025.01 亿元，环比下降 9.29%；两融余额 9,599.09 亿元，环比增长 4.08%。4 月通过一级市场募集资金 1,684.94 亿元，环比增长 134.46%，募集资金家数为 75 家；其中可转债发行规模最大，达 516.77 亿元。通过 IPO 募集资金 87.84 亿元（10 家），环比减少 6.10%；增发募集资金 281.42 亿元（25 家），环比增长 320.14%。
- **4 月，长江证券收到子公司分红 5.7 亿元，盈利能力居首；剔除分红影响，国泰君安盈利能力居首**。从单月净利润来看，长江证券、国泰君安、海通证券、中信证券居前四，分别为 7.07 亿元、6.21 亿元、5.83 亿元、5.71 亿元。从累计净利润来看，国泰君安、中信证券、华泰证券居前三，分别为 36.70 亿元、35.95 亿元、32.61 亿元。

## 投资策略:

- 4 月，交投活跃度下滑，叠加 2019 年 3 月高基数和 2018 年 4 月低基数，导致券商业绩环比下滑、同比上升。金融供给侧改革将彻底改善资本市场生态，也将改变券商的盈利模式，长周期下建议关注中信证券、华泰证券等综合金融服务能力强，能充分抓住改革红利的券商；短期来看，随着科创板的加速推进，市场将有交易性机会，建议关注业绩弹性更强的中小券商。

**风险提示：**二级市场大幅下滑；政策推行不及预期。

## 分析师:

刘丽

执业证书编号：S0760511050001

电话：liuli2@sxzq.com

邮箱：0351--8686794

## 研究助理:

徐风

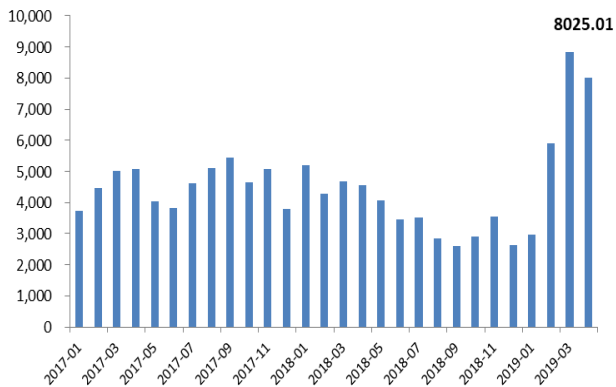
邮箱：xufeng@sxzq.com

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层  
北京市西城区平安里西大街中海国际中心  
7 层

山西证券股份有限公司

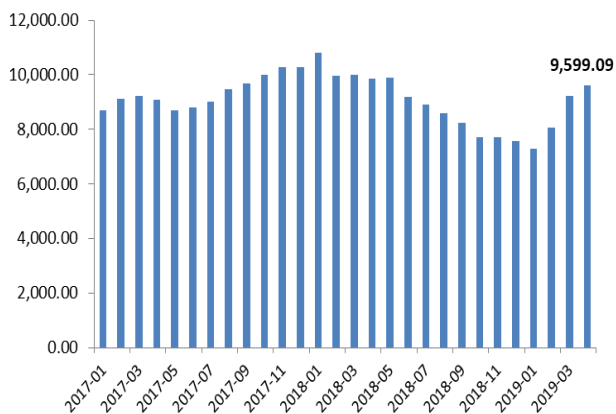
http://www.i618.com.cn

图 1:2019 年 4 月两市日成交金额为 8025.01 亿元，环比减少 9.29% (单位：亿元)



数据来源：wind，山西证券研究所

图 3: 2019 年 4 月底两融余额为 9,599.09 亿元，环比增长 4.08% (单位：亿元)

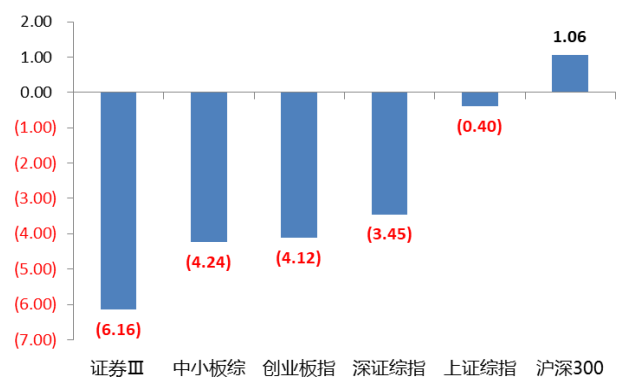


数据来源：wind，山西证券研究所

表 1: 2019 年 4 月上市券商营业收入及同比环比表现

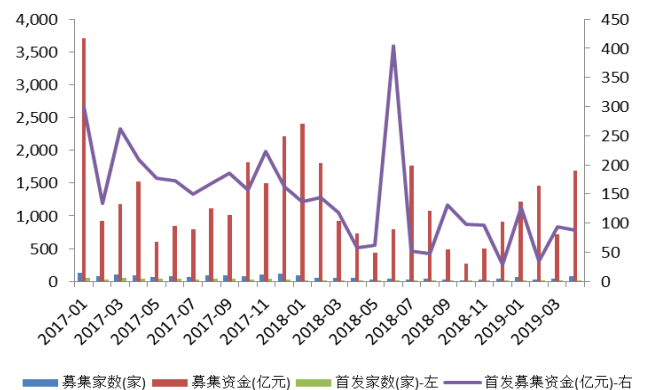
| 代码        | 名称                    | 本月营业收入  |        |        | 当年累计营业收入 |        |
|-----------|-----------------------|---------|--------|--------|----------|--------|
|           |                       | 金额 (亿元) | 同比 (%) | 环比 (%) | 金额 (亿元)  | 同比 (%) |
| 000783.SZ | 长江证券 (收到子公司分红 5.7 亿元) | 9.64    | 139.67 | -5.85  | 32.81    | 104.96 |
| 601211.SH | 国泰君安                  | 16.75   | 61.44  | -37.39 | 75.06    | 13.29  |
| 600837.SH | 海通证券                  | 13.21   | 57.53  | -28.33 | 58.78    | 69.33  |
| 600030.SH | 中信证券                  | 14.55   | -28.36 | -38.45 | 78.69    | 18.19  |
| 601688.SH | 华泰证券                  | 13.18   | 71.46  | -49.32 | 63.86    | 16.76  |
| 000776.SZ | 广发证券                  | 12.17   | 56.12  | -37.38 | 56.33    | 51.67  |
| 600999.SH | 招商证券                  | 11.26   | 77.32  | -29.47 | 49.74    | 69.57  |
| 000166.SZ | 申万宏源                  | 9.76    | -6.20  | -47.10 | 48.34    | 36.62  |
| 601881.SH | 中国银河                  | 9.27    | 98.78  | -36.11 | 42.62    | 50.62  |

图 2: 2019 年 4 月主要股指多数收跌 (单位：%)



数据来源：wind，山西证券研究所

图 4: 2019 年 4 月首发 10 家，募集资金 87.84 亿元 (单位：亿元，家)



数据来源：wind，山西证券研究所

|           |               |               |              |               |               |              |
|-----------|---------------|---------------|--------------|---------------|---------------|--------------|
| 002736.SZ | 国信证券          | 8.00          | 28.96        | -47.86        | 41.18         | 38.10        |
| 600061.SH | 国投资本（安信证券）    | 5.76          | 37.81        | -48.34        | 30.15         | 81.73        |
| 600958.SH | 东方证券          | 5.70          | 74.89        | -42.79        | 28.55         | 81.01        |
| 002926.SZ | 华西证券          | 4.20          | 53.65        | 15.38         | 14.01         | 51.21        |
| 601901.SH | 方正证券          | 5.10          | 97.86        | -24.93        | 20.41         | 50.77        |
| 601377.SH | 兴业证券          | 4.54          | 141.52       | -54.13        | 27.99         | 204.14       |
| 601788.SH | 光大证券          | 6.17          | 55.36        | -47.22        | 34.35         | 90.93        |
| 600909.SH | 华安证券          | 1.91          | 80.26        | -42.44        | 9.59          | 111.17       |
| 000750.SZ | 国海证券          | 2.96          | 214.31       | 12.07         | 8.77          | 78.11        |
| 601198.SH | 东兴证券          | 3.05          | 28.45        | -18.70        | 12.54         | 48.95        |
| 601108.SH | 财通证券          | 3.28          | 27.37        | -18.63        | 14.33         | 27.55        |
| 601555.SH | 东吴证券          | 2.54          | 38.92        | -50.28        | 13.07         | 99.20        |
| 002500.SZ | 山西证券          | 2.20          | 2.46         | -4.50         | 7.82          | 37.73        |
| 601878.SH | 浙商证券          | 2.21          | 43.87        | -36.46        | 8.90          | 26.11        |
| 600109.SH | 国金证券          | 2.35          | -23.34       | -31.08        | 12.37         | 16.31        |
| 000728.SZ | 国元证券          | 1.58          | 62.56        | -52.30        | 9.75          | 56.69        |
| 600155.SH | 华创阳安（华创证券）    | 1.56          | -12.89       | -40.28        | 8.00          | 45.56        |
| 01456.HK  | 国联证券          | 1.20          | -613.60      | -40.21        | 7.05          | -59512.98    |
| 600369.SH | 西南证券          | 1.28          | -30.98       | -81.63        | 13.22         | 52.61        |
| 002673.SZ | 西部证券          | 1.26          | -11.49       | -72.92        | 12.51         | 86.39        |
| 601375.SH | 中原证券          | 0.87          | 0.60         | -52.56        | 5.36          | 43.74        |
| 000686.SZ | 东北证券          | 1.02          | -21.63       | -80.19        | 13.25         | 129.32       |
| 002797.SZ | 第一创业          | 0.72          | -41.87       | -69.81        | 6.74          | 29.58        |
| 600864.SH | 哈投股份（江海证券）    | 0.69          | 0.24         | -83.68        | 10.40         | 133.04       |
| 600621.SH | 华鑫股份（华鑫证券）    | 0.48          | -31.77       | -69.63        | 3.60          | 23.70        |
| 000987.SZ | 越秀金控（广州证券）    | -0.23         | -124.08      | -118.62       | 3.42          | -11.26       |
| 601099.SH | 太平洋           | -0.66         | -165.07      | -120.91       | 6.34          | 42.81        |
|           | <b>可比券商合计</b> | <b>179.54</b> | <b>33.35</b> | <b>-41.92</b> | <b>889.90</b> | <b>47.86</b> |
| 002670.SZ | 国盛金控（国盛证券）    | -0.24         | —            | -106.30       | 8.93          | —            |
| 002939.SZ | 长城证券          | 2.17          | —            | -46.52        | 11.29         | —            |
| 002945.SZ | 华林证券          | 0.62          | —            | -34.46        | 2.76          | —            |
| 601066.SH | 中信建投          | 9.14          | —            | -35.77        | 38.14         | —            |
| 601162.SH | 天风证券          | 1.21          | —            | -69.73        | 9.51          | —            |
| 601990.SH | 南京证券          | 1.65          | —            | -12.40        | 6.42          | —            |
|           | <b>合计</b>     | <b>194.09</b> | <b>—</b>     | <b>-42.58</b> | <b>966.95</b> | <b>—</b>     |

数据来源：choice，山西证券研究所

表 2：2019 年 4 月上市券商净利润及同比环比表现

| 代码        | 名称          | 本月净利润  |        |        | 当年累计净利润 |        |
|-----------|-------------|--------|--------|--------|---------|--------|
|           |             | 金额（亿元） | 同比（%）  | 环比（%）  | 金额（亿元）  | 同比（%）  |
| 000783.SZ | 长江证券(收到子公司) | 7.07   | 583.99 | 108.53 | 14.96   | 278.67 |

|           |               |              |              |               |               |              |
|-----------|---------------|--------------|--------------|---------------|---------------|--------------|
|           | 分红 5.7 亿元)    |              |              |               |               |              |
| 601211.SH | 国泰君安          | 6.21         | 61.13        | -61.44        | 36.70         | 33.68        |
| 600837.SH | 海通证券          | 5.83         | 25.28        | -48.06        | 31.31         | 64.34        |
| 600030.SH | 中信证券          | 5.71         | -37.96       | -60.32        | 35.95         | 25.42        |
| 601688.SH | 华泰证券          | 5.31         | 85.99        | -68.53        | 32.61         | 0.62         |
| 000776.SZ | 广发证券          | 5.03         | 34.39        | -40.62        | 23.84         | 45.39        |
| 600999.SH | 招商证券          | 4.97         | 78.95        | -34.72        | 22.15         | 75.63        |
| 000166.SZ | 申万宏源          | 4.71         | 4.69         | -40.00        | 21.16         | 45.98        |
| 601881.SH | 中国银河          | 3.55         | 182.80       | -44.28        | 17.67         | 82.23        |
| 002736.SZ | 国信证券          | 2.12         | 14.42        | -72.67        | 19.49         | 104.18       |
| 600061.SH | 国投资本（安信证券）    | 1.90         | 39.69        | -58.34        | 11.57         | 102.37       |
| 600958.SH | 东方证券          | 1.63         | —            | -65.17        | 11.37         | 703.02       |
| 002926.SZ | 华西证券          | 1.62         | 43.70        | 4.53          | 6.06          | 54.80        |
| 601901.SH | 方正证券          | 1.60         | —            | -52.52        | 7.25          | 157.92       |
| 601377.SH | 兴业证券          | 1.27         | 320.08       | -33.78        | 8.25          | 305.11       |
| 601788.SH | 光大证券          | 1.21         | 21.65        | -77.84        | 14.07         | 130.90       |
| 600909.SH | 华安证券          | 1.13         | 219.58       | -11.74        | 4.35          | 183.67       |
| 000750.SZ | 国海证券          | 1.13         | 854.74       | 53.66         | 2.83          | 164.36       |
| 601198.SH | 东兴证券          | 1.02         | -10.51       | -69.81        | 6.52          | 71.04        |
| 601108.SH | 财通证券          | 0.91         | -4.16        | -31.35        | 4.12          | 1.84         |
| 601555.SH | 东吴证券          | 0.77         | 69.28        | -68.50        | 5.40          | 323.63       |
| 002500.SZ | 山西证券          | 0.75         | 115.47       | -24.67        | 2.73          | 85.17        |
| 601878.SH | 浙商证券          | 0.73         | 68.64        | -33.48        | 2.51          | 14.29        |
| 600109.SH | 国金证券          | 0.63         | -30.88       | -50.46        | 4.63          | 37.07        |
| 000728.SZ | 国元证券          | 0.56         | —            | -58.51        | 4.02          | 230.33       |
| 600155.SH | 华创阳安（华创证券）    | 0.37         | -37.95       | -65.36        | 2.72          | 100.98       |
| 01456.HK  | 国联证券          | 0.29         | -2414.63     | -0.74         | 3.30          | -3.65        |
| 600369.SH | 西南证券          | 0.26         | -50.11       | -93.78        | 6.18          | 87.86        |
| 002673.SZ | 西部证券          | 0.18         | -52.26       | -93.91        | 6.01          | 159.64       |
| 601375.SH | 中原证券          | 0.12         | -33.63       | -32.86        | 1.36          | 42.11        |
| 000686.SZ | 东北证券          | 0.10         | -44.90       | -95.43        | 5.30          | 339.53       |
| 002797.SZ | 第一创业          | 0.02         | -94.70       | -98.18        | 2.40          | 58.68        |
| 600864.SH | 哈投股份（江海证券）    | 0.00         | -98.53       | -99.83        | 4.65          | 843.81       |
| 600621.SH | 华鑫股份（华鑫证券）    | -0.13        | —            | -149.17       | 0.05          | —            |
| 000987.SZ | 越秀金控（广州证券）    | -0.77        | -866.93      | -237.36       | 0.28          | 107.21       |
| 601099.SH | 太平洋           | -1.13        | -1815.05     | -149.99       | 2.36          | 863.02       |
|           | <b>可比券商合计</b> | <b>66.64</b> | <b>44.24</b> | <b>-56.35</b> | <b>386.12</b> | <b>68.29</b> |
| 002670.SZ | 国盛金控（国盛证券）    | -0.79        | —            | -134.04       | 3.84          | —            |
| 002939.SZ | 长城证券          | 0.61         | —            | -57.80        | 3.39          | —            |
| 002945.SZ | 华林证券          | 0.16         | —            | -70.76        | 1.09          | —            |
| 601066.SH | 中信建投          | 3.46         | —            | -58.66        | 17.94         | —            |



|           |           |              |          |               |               |          |
|-----------|-----------|--------------|----------|---------------|---------------|----------|
| 601162.SH | 天风证券      | 0.11         | —        | -91.17        | 1.71          | —        |
| 601990.SH | 南京证券      | 0.73         | —        | -15.59        | 2.82          | —        |
|           | <b>合计</b> | <b>70.92</b> | <b>—</b> | <b>-57.64</b> | <b>416.91</b> | <b>—</b> |

数据来源：choice，山西证券研究所

### 投资评级的说明：

——报告发布后的 6 个月内上市公司股票涨跌幅相对同期上证指数/深证成指的涨跌幅为基准

——股票投资评级标准：

买入： 相对强于市场表现 20%以上  
增持： 相对强于市场表现 5~20%  
中性： 相对市场表现在-5%~+5%之间波动  
减持： 相对弱于市场表现 5%以下

——行业投资评级标准：

看好： 行业超越市场整体表现  
中性： 行业与整体市场表现基本持平  
看淡： 行业弱于整体市场表现

### 免责声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“本公司”)具备证券投资咨询业务资格。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。入市有风险，投资需谨慎。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本所于发布本报告当日的判断。在不同时期，本所可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司所发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。本公司在知晓范围内履行披露义务。本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。