

证券行业月报（2019年4月）

推荐（维持）

业绩同比维持高增长，估值位于阶段洼地

- 剔除已披露的子公司分红影响，A股直接上市券商4月合计实现营收184.94亿元，同比+32%，因3月高基数环比-42%。实现净利润66.25亿元，同比+37%，环比-59%（可比口径）。2019年1-4月可比的31家上市券商累计营业收入850.76亿元，同比+47%，累计净利润369.42亿元，同比+64%，增幅收窄。
- 个股方面，本月直接上市券商中仅太平洋证券出现亏损。受季末高基数影响，本月净利润环比大多出现下降，正增长的仅华西证券（+5%）和国海证券（+54%）两家。国泰君安本月完成配售31亿港元H股，净资产变动较大。长江证券收到长江资管、长江保荐共计5.7亿元分红，导致母公司经营数据和子公司净资产大幅变动，但对公司整体经营没影响，在计算时已剔除。
- **2019年4月主要市场指标：**（1）主要指数盘整。沪深300指数4月末收于3913点，环比升1.06%，创业板指跌4.12%。10年国债收益率上行35bp。（2）两市交投逐渐冷静。4月日均成交额8025亿元（环比-5%，同比+76%），同比实现大幅增长。月换手率为37.15%，较上月减少3.78个百分点。月末两融余额环比上行4.08%至9599亿元。（3）投行业务全面复苏。4月IPO共10家（上月为11家），增发25家（上月为15家）。股权融资金额合计1685亿元，较3月环比增134%。其中，IPO募资金额88亿元（环比-6%，同比+52%），再融资金额1597亿元（环比+156%，同比+136%）。4月公司债和企业债合计募资2735亿元（环比+8%，同比+20%）。
- **投资建议：**连续的上涨态势下，4月末市场调整压力较大，带动市场交投活跃度环比收缩，券商自营和经纪两大业务线承压，但同比仍维持高增长。投行业务复苏动力持续，截至目前，共有108家企业的科创板申请被受理，其中85家进入已问询阶段，问询率近八成。全年来看，传统股债融资项目复苏，尤其是IPO核发常态化，叠加科创板提供新业务增量，投行业务颇具看点。经纪、投行、资管等通道业务今年的复苏预期强，料将有力拉升资产周转率。资产周转率上行是今年券商ROE回升的主要动力。
- 五一节后，中美贸易摩擦下市场震荡较大，目前券商板块的市净率1.59倍，又回到历史低位。我们预判行业ROE今年能恢复到8%，对应板块估值底部为1.8倍。若投资者信心恢复，市场交易量出现放大，那么券商估值修复动力将是非常强的。资本市场改革包括注册制试点，持续给券商带来正向预期，基于此，我们给予板块今年2.5倍目标估值。维持对华泰证券、中信证券的“推荐”评级，同时建议关注绩优但估值处于洼地的大型券商，如国泰君安、招商证券。
- **风险提示：**金融监管的不确定性，创新业务发展受阻，投资者情绪低迷市场遇冷，海外金融风险，中美贸易谈判不达预期。

重点公司盈利预测、估值及投资评级

简称	股价(元)	EPS(元)			PE(倍)			PB	评级
		2019E	2020E	2021E	2019E	2020E	2021E		
华泰证券	18.99	1.11	1.21	1.38	17.11	15.69	13.76	1.52	推荐
中信证券	20.64	1.47	1.6	1.94	14.04	12.9	10.64	1.63	推荐

资料来源：Wind，华创证券预测

注：股价为2019年05月10日收盘价

华创证券研究所

证券分析师：洪锦屏

电话：0755-82755952
 邮箱：hongjinping@hcyjs.com
 执业编号：S0360516110002

证券分析师：王舫朝

电话：010-66500995
 邮箱：wangfangzhao@hcyjs.com
 执业编号：S0360518010003

证券分析师：徐康

电话：021-20572556
 邮箱：xukang@hcyjs.com
 执业编号：S0360518060005

证券分析师：方嘉悦

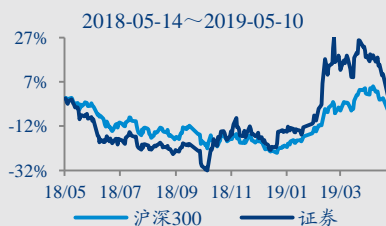
电话：0755-82756801
 邮箱：fangjiayue@hcyjs.com
 执业编号：S0360519030001

行业基本数据

		占比%
股票家数(只)	41	1.13
总市值(亿元)	24,339.89	4.11
流通市值(亿元)	16,711.37	3.85

相对指数表现

%	1M	6M	12M
绝对表现	-13.25	23.97	9.66
相对表现	-6.78	7.58	13.34



相关研究报告

《证券行业月报（2019年3月）：稳中有升，一季度报高增长》

2019-04-16

《证券行业重大事项点评：股指期货四度松绑，政策信号明确》

2019-04-22

《证券行业2019年中期投资策略：从C端的流量红利到B端的资本护城河》

2019-05-06

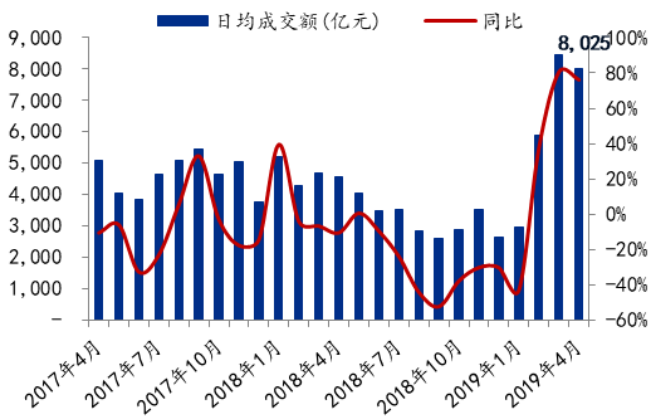
图表 1 上市券商 4 月经营数据（单位：亿元）

	单月数据						累计数据			
	营业收入	同比	环比	净利润	同比	环比	营业收入	同比	净利润	同比
国泰君安	16.75	61%	-37%	6.21	61%	-61%	75.06	13%	36.70	34%
中信证券	14.55	-28%	-38%	5.71	-38%	-60%	78.69	18%	35.95	25%
华泰证券	13.18	71%	-49%	5.31	86%	-69%	63.86	17%	32.61	1%
海通证券	13.21	58%	-28%	5.83	25%	-48%	58.78	69%	31.31	64%
广发证券	12.17	56%	-37%	5.03	34%	-41%	56.33	52%	23.84	45%
招商证券	11.26	77%	-25%	4.97	79%	-35%	48.78	66%	22.15	76%
申万宏源	9.76	-6%	-47%	4.71	5%	-40%	48.34	37%	21.16	46%
国信证券	8.00	29%	-48%	2.12	14%	-73%	41.18	38%	19.49	104%
中信建投	9.14	-	-36%	3.46	-	-59%	38.14	-	17.94	-
中国银河	9.27	99%	-36%	3.55	183%	-44%	42.62	51%	17.67	82%
光大证券	6.17	55%	-47%	1.21	22%	-78%	34.35	91%	14.07	131%
安信证券	5.76	38%	-48%	1.90	40%	-58%	30.15	82%	11.57	102%
东方证券	5.70	75%	-43%	1.63	-275%	-65%	28.55	81%	11.37	703%
长江证券	3.94	-2%	-61%	1.37	33%	-60%	27.11	69%	9.26	134%
兴业证券	4.54	142%	-54%	1.27	320%	-34%	27.99	204%	8.25	305%
方正证券	5.10	98%	-25%	1.60	-1245%	-53%	20.41	51%	7.25	158%
东兴证券	3.05	28%	-19%	1.02	-11%	-70%	12.54	49%	6.52	71%
西南证券	1.28	-31%	-82%	0.26	-50%	-94%	13.22	53%	6.18	88%
华西证券	4.20	54%	15%	1.62	44%	5%	14.01	51%	6.06	55%
西部证券	1.26	-11%	-73%	0.18	-52%	-94%	12.51	86%	6.01	160%
东吴证券	2.54	39%	-50%	0.77	69%	-69%	13.07	99%	5.40	324%
东北证券	1.02	-22%	-80%	0.10	-45%	-95%	13.25	129%	5.30	340%
国金证券	2.35	-23%	-31%	0.63	-31%	-50%	12.37	16%	4.63	37%
华安证券	1.91	80%	-42%	1.13	220%	-12%	9.59	111%	4.35	184%
财通证券	3.28	27%	-19%	0.91	-4%	-31%	14.33	28%	4.12	2%
国元证券	1.58	63%	-52%	0.56	-633%	-59%	9.75	57%	4.02	230%
长城证券	2.17	-	-47%	0.61	-	-58%	11.29	-	3.39	-
国海证券	2.96	214%	12%	1.13	855%	54%	8.77	78%	2.83	164%
南京证券	1.65	-	-12%	0.73	-	-16%	6.42	-	2.82	-
山西证券	2.20	2%	-5%	0.75	115%	-25%	7.82	38%	2.73	85%
浙商证券	2.21	44%	-36%	0.73	69%	-33%	8.90	26%	2.51	14%
第一创业	0.72	-42%	-70%	0.02	-95%	-98%	6.74	30%	2.40	59%
太平洋	-0.66	-165%	-121%	-1.13	-1815%	-150%	6.34	43%	2.36	863%
天风证券	1.21	-	-70%	0.11	-	-91%	9.51	-	1.71	-
中原证券	0.87	1%	-53%	0.12	-34%	-33%	5.36	44%	1.36	42%
华林证券	0.62	-	-34%	0.16	-	-71%	2.76	-	1.09	-
合计	184.94	32%	-42%	66.25	37%	-59%	850.76	47%	369.42	64%
华创证券	1.56	-13%	-40%	0.37	-38%	-65%	8.00	46%	2.72	101%
江海证券	0.69	0%	-84%	0.00	-99%	-100%	10.40	133%	4.65	844%

	单月数据						累计数据			
	营业收入	同比	环比	净利润	同比	环比	营业收入	同比	净利润	同比
华鑫证券	0.48	-32%	-70%	-0.13	39%	-149%	3.60	24%	0.05	-112%
广州证券	-0.23	-124%	-119%	-0.77	-867%	-237%	3.42	-11%	0.28	107%

资料来源: 公司公告, 华创证券

图表 2 日均成交额维持相对高位



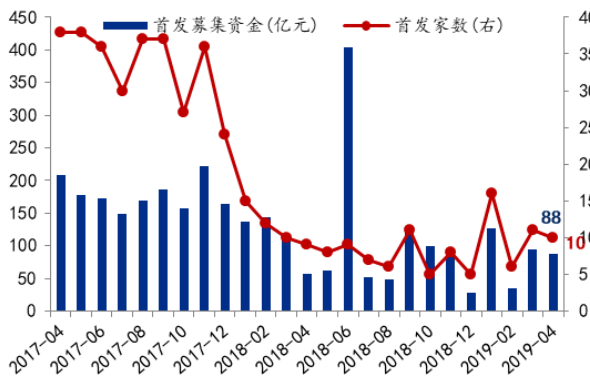
资料来源: wind, 华创证券

图表 3 月换手率减少 3.78 个百分点



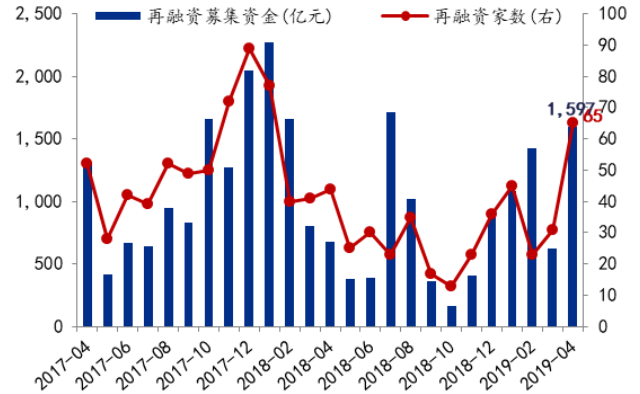
资料来源: wind, 华创证券

图表 4 IPO 募资规模及数量环比有所收缩



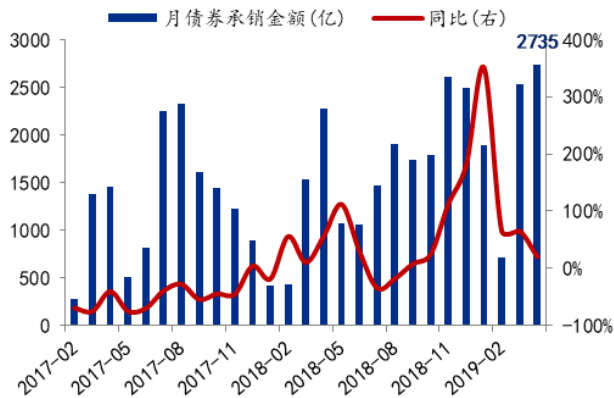
资料来源: wind, 华创证券

图表 5 再融资规模环比放大



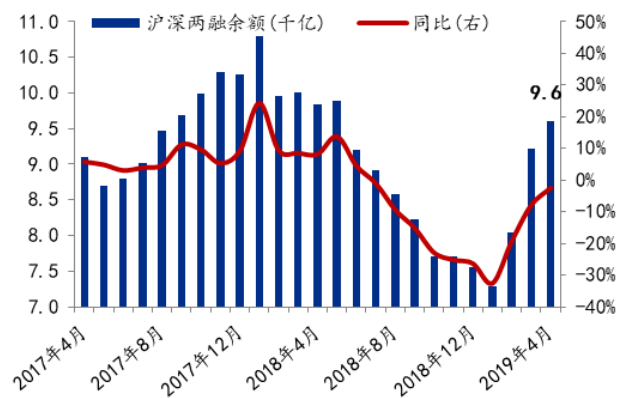
资料来源: wind, 华创证券

图表 6 公司债+企业债规模维持高位



资料来源: wind, 华创证券

图表 7 月末两融余额 9599 亿元



资料来源: wind, 华创证券

非银组团队介绍

组长、首席分析师：洪锦屏

华南理工大学管理学硕士。曾任职于招商证券。2016年加入华创证券研究所。2010年获得新财富非银行金融最佳分析师第二名（团队），2015年金牛奖非银金融第五名，2017年金牛奖非银金融第四名。

高级分析师：王舫朝

英国杜伦大学经济学硕士。曾任职于中信建投证券。2018年加入华创证券研究所。

分析师：徐康

英国纽卡斯尔大学经济学硕士。曾任职于平安银行。2016年加入华创证券研究所。2017年金牛奖非银金融第四名团队成员。

助理研究员：方嘉悦

香港中文大学经济学硕士。2017年加入华创证券研究所。2017年金牛奖非银金融第四名团队成员。

助理研究员：张径炜

西南财经大学硕士。2018年加入华创证券研究所。

华创证券机构销售通讯录

地区	姓名	职务	办公电话	企业邮箱
北京机构销售部	张昱洁	北京机构销售总监	010-66500809	zhangyujie@hcyjs.com
	杜博雅	高级销售经理	010-66500827	duboya@hcyjs.com
	侯春钰	销售经理	010-63214670	houchunyu@hcyjs.com
	侯斌	销售助理	010-63214683	houbin@hcyjs.com
	过云龙	销售助理	010-63214683	guoyunlong@hcyjs.com
	刘懿	销售助理	010-66500867	liuyi@hcyjs.com
广深机构销售部	张娟	所长助理、广深机构销售总监	0755-82828570	zhangjuan@hcyjs.com
	王栋	高级销售经理	0755-88283039	wangdong@hcyjs.com
	汪丽燕	高级销售经理	0755-83715428	wangliyan@hcyjs.com
	罗颖茵	高级销售经理	0755-83479862	luoyingyin@hcyjs.com
	段佳音	销售经理	0755-82756805	duanjiayin@hcyjs.com
	朱研	销售经理	0755-83024576	zhuyan@hcyjs.com
上海机构销售部	石露	华东区域销售总监	021-20572588	shilu@hcyjs.com
	沈晓瑜	资深销售经理	021-20572589	shenxiaoyu@hcyjs.com
	杨晶	高级销售经理	021-20572582	yangjing@hcyjs.com
	张佳妮	高级销售经理	021-20572585	zhangjiani@hcyjs.com
	乌天宇	高级销售经理	021-20572506	wutianyu@hcyjs.com
	潘亚琪	高级销售经理	021-20572559	panyaqi@hcyjs.com
	沈颖	销售经理	021-20572581	shenyin@hcyjs.com
	汪子阳	销售经理	021-20572559	wangziyang@hcyjs.com
	柯任	销售经理	021-20572590	keren@hcyjs.com
	何逸云	销售经理	021-20572591	heyiyun@hcyjs.com
	蒋瑜	销售助理	021-20572509	jiangyu@hcyjs.com
	施嘉玮	销售助理	021-20572548	shijiawei@hcyjs.com

华创行业公司投资评级体系(基准指数沪深 300)

公司投资评级说明:

强推: 预期未来 6 个月内超越基准指数 20%以上;
推荐: 预期未来 6 个月内超越基准指数 10% - 20%;
中性: 预期未来 6 个月内相对基准指数变动幅度在-10% - 10%之间;
回避: 预期未来 6 个月内相对基准指数跌幅在 10% - 20%之间。

行业投资评级说明:

推荐: 预期未来 3-6 个月内该行业指数涨幅超过基准指数 5%以上;
中性: 预期未来 3-6 个月内该行业指数变动幅度相对基准指数-5% - 5%;
回避: 预期未来 3-6 个月内该行业指数跌幅超过基准指数 5%以上。

分析师声明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的分析师在此作以下声明:

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断;分析师对任何其他券商发布的所有可能存在雷同的研究报告不负有任何直接或者间接的可能责任。

免责声明

本报告仅供华创证券有限责任公司(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。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的,但本公司不保证其准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断。在不同时期,本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司在知晓范围内履行披露义务。

报告中的内容和意见仅供参考,并不构成本公司对具体证券买卖的出价或询价。本报告所载信息不构成对所涉及证券的个人投资建议,也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况,自主作出投资决策并自行承担投资风险,任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的预期收入可能会波动。

本报告版权仅为本公司所有,本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用本报告的任何部分。如征得本公司许可进行引用、刊发的,需在允许的范围内使用,并注明出处为“华创证券研究”,且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

证券市场是一个风险无时不在的市场,请您务必对盈亏风险有清醒的认识,认真考虑是否进行证券交易。市场有风险,投资需谨慎。

华创证券研究所

北京总部	广深分部	上海分部
地址: 北京市西城区锦什坊街 26 号 恒奥中心 C 座 3A 邮编: 100033 传真: 010-66500801 会议室: 010-66500900	地址: 深圳市福田区香梅路 1061 号 中投国际商务中心 A 座 19 楼 邮编: 518034 传真: 0755-82027731 会议室: 0755-82828562	地址: 上海浦东银城中路 200 号 中银大厦 3402 室 邮编: 200120 传真: 021-50581170 会议室: 021-20572500