



业绩起伏不改价值本色，行情回落把握上车良机

投资要点

- **4月业绩回顾：**41家上市证券公司4月份合计实现营业收入183亿元，环比下降43%；实现净利润67亿元，环比下降59%。其中，单月净利润环比增速最高的三家券商分别是长江证券(111%)、国海证券(54%)、华西证券(54%)。从前4月份整体业绩来看，具有可比口径的35家上市券商累计实现营业收入847亿元，同比增长51%；累计实现净利润367亿元，同比增长73%。
- **经纪业务：**4月份市场行情冲高回落，市场交投情绪趋于理性。沪深两市日均成交量788亿股，同比增长131%，环比下跌15%；日均成交金额8025亿元，同比增长76%，环比下跌9%。我们判断后市虽然行情震荡起伏概率加大，但是全年资本市场日均成交额有望保持在6000亿元以上，经纪业务收入同比增幅有望保持70%以上。
- **自营业务：**4月份市场指数整体有所下跌。债券市场受政策逆周期调节力度回撤以及缴税月度时点影响，市场流动性有所收紧，对债券市场行情形成一定扰动。股票市场和债券市场的行情回调是券商4月份业绩滑坡的主要拖累因素。
- **投行业务：**4月份券商投行业务延续分化趋势。单月股权融资规模环比提升明显，募集资金1685亿元，环比上升134.5%。这主要是来自于增发、可交换债以及优先股募集资金的增加。其中，IPO融资规模受到审批节奏放缓因素影响，募集资金87.84亿元，环比下降6.1%；定向增发家数25家，比上月增加10家，募集资金281.42亿元，环比上升320%。可转债发行规模受200亿苏银转债发行拉动，整体规模保持在500亿高位水平之上。债券承销方面，受4月份市场利率回升，流动性环境收缩因素影响，企业发债意愿受到抑制。券商四月份债券承销金额环比小幅下滑11.8%至7585亿元。我们认为，后续随着科创板政策落地以及金融企业多渠道补充资本金服务实体经济，券商整体股权融资规模或将企稳回升，而债券融资规模将延续低利率环境下的回暖趋势，带动券商投行全年业绩增长。
- **信用业务：**随着2019年市场行情回暖，目前信用业务整体规模受市场风险偏好回暖刺激而回暖，两融余额再次逼近万亿关口，股票质押风险缓释。4月份两融余额持续上升最高突破9900亿元，逼近万亿关口。截至4月30日，沪深两融余额为9599亿元，环比上升4.1%。券商股票质押4月份有所下降，月度总质押股数66亿股，参考市值745亿元，同比下降25%，环比下降31%。
- **二季度投资策略与重点关注个股：**券商4月份月度业绩虽然环比滑坡，但是较去年同期依然提升明显。下半年市场环境虽然面临诸多不确定性，但是当前市场交投情绪和风险偏好更趋于理性，市场行情断崖式下跌的概率较小。券商2019年业绩在自营和经纪业务的拉动下仍有望呈现同比攀升态势，拉动板块业绩全年向上。此外，随着科创概念持续发酵，科创市场的创立更为券商的投行和直投部门打开了业绩向上空间，在发展直接融资的政策驱使下，券商面临长期政策利好催化，投资价值有望持续提升。在中性假设预期下，我们判断券商2019年业绩增幅有望在40%-50%之间。而在估值上，经过4月份的一轮回调，券商板块重新回到1.3XPB的历史底部区间，相对业绩增长来说，安全边际明显，是比较合适的上车良机。综上所述，我们对证券行业2019年后续行情维持乐观态度，维持“跟随大市”判断。个股建议重点关注头部券商中信证券，以及具备业务特色的低估值标的，例如海通证券、东吴证券、国投资本。
- **风险提示：**市场行情下跌或使行业业绩和估值面临双重压力；政策红利落地或慢于预期使行业估值承压。

西南证券研究发展中心

分析师：郎达群

执业证号：S1250517070003

电话：010-58251927

邮箱：ldqun@swsc.com.cn

行业相对指数表现



数据来源：聚源数据

基础数据

股票家数	71
行业总市值(亿元)	57,939.01
流通市值(亿元)	45,143.44
行业市盈率TTM	19.26
沪深300市盈率TTM	11.8

相关研究

1. 券商业绩环比大增，同比有望持续改善——证券行业月度业绩点评 (2019-04-17)
2. 非银金融行业2019年投资策略：精选个股，把握阶段性机会 (2018-11-18)
3. 非银金融行业周报(7.9-7.15)：去杠杆影响持续释放，板块估值接近底部 (2018-07-16)
4. 非银金融行业周报(7.2-7.8)：板块估值接近底部，关注6月经济数据 (2018-07-09)
5. 非银金融行业周报(6.18-6.24)：下跌考验质押业务，降准释放积极信号 (2018-06-25)
6. 非银金融行业周报(6.11-6.17)：关注紧流动性环境下金融板块相对收益行情 (2018-06-18)

目 录

1 证券板块月度回顾	1
1.1 上市券商 4 月业绩回顾	1
1.2 上市券商行情回顾	2
2 各业务板块经营分析	3
2.1 经纪业务	3
2.2 自营业务	4
2.3 投行业务	4
2.4 信用业务	5
2.5 资管业务	6
3 一季报业绩综述	7
4 月度行业热点分析	8
5 月度投资策略	10
6 风险提示	10

图 目 录

图 1: 2019 年 4 月各行业行情比较 (单位: %)	2
图 2: 券商板块整体 PB	3
图 3: 券商板块相对 PB	3
图 4: 股票市场月度日均成交情况	4
图 5: 最近一年股票市场行情走势	4
图 6: 最近一年债券市场行情走势	4
图 7: 券商月度股权融资规模	5
图 8: 券商月度股权融资情况	5
图 9: 券商月度债券承销情况	5
图 10: 4 月份沪深两市融资融券余额	6
图 11: 券商股票质押月度情况	6
图 12: 券商资管产品月度发行数量及份额	6

表 目 录

表 1: 2019 年 4 月份证券公司业绩情况 (单位: 亿元)	1
表 2: 2019 年 4 月份券商板块涨跌幅前五名个股	3
表 3: 2019 年一季度证券公司各项业务收入情况 (单位: 亿元)	7
表 4: 获批公募基金牌照的券商及券商资管公司	9

1 证券板块月度回顾

1.1 上市券商 4 月业绩回顾

各家券商 4 月份业绩已公布完毕。受权益市场行情回调影响，上市证券公司业绩有所滑坡。41 家上市券商合计实现营业收入 183 亿元，环比下降 43%，净利润 67 亿元，环比下降 59%。其中，单月净利环比增速最高的三家分别为长江证券（111%）、国海证券（54%）和华西证券（5%）。从前 4 月份整体业绩来看，具有可比口径的 35 家券商累计实现营业收入 847 亿元，同比上升 51%，累计实现净利润 367 亿元，同比上升 73%。前 4 个月累计净利润排名前四分别为中信证券、国泰君安、海通证券和华泰证券。

表 1：2019 年 4 月份证券公司业绩情况（单位：亿元）

证券公司	营业收入	净利润	累计营收同比	累计净利同比	净利环比
国泰君安	14.7371	5.6158	11.63%	32.57%	-61.52%
中信证券	14.321	4.936	16.57%	25.80%	-66.98%
海通证券	12.6111	5.633	68.65%	62.95%	-47.99%
华泰证券	11.3289	4.2986	18.39%	-0.70%	-73.03%
广发证券	11.084	4.4706	58.67%	53.70%	-43.03%
招商证券	10.382	4.3491	82.61%	94.92%	-37.54%
申万宏源	9.7581	4.709	36.62%	45.98%	-40.00%
长江证券	9.3865	6.99	114.92%	285.74%	110.59%
中信建投	9.143	3.4589	-	-	-58.66%
银河证券	8.827	3.4731	57.02%	85.86%	-44.50%
国信证券	7.9991	2.1161	38.10%	104.18%	-72.67%
安信证券	5.7639	1.9024	81.73%	102.37%	-58.34%
光大证券	5.6528	0.8554	92.13%	129.84%	-81.95%
方正证券	5.1041	1.6019	50.77%	157.92%	-52.53%
兴业证券	4.2516	1.1275	231.70%	404.59%	-33.11%
华西证券	4.2013	1.6244	51.20%	54.80%	4.53%
东方证券	3.9492	1.0973	323.51%	-460.27%	-69.11%
东兴证券	3.0478	1.0164	48.95%	71.04%	-69.81%
国海证券	2.9633	1.127	78.11%	164.38%	53.65%
财通证券	2.759	0.8511	28.26%	7.42%	-31.91%
东吴证券	2.5433	0.766	99.20%	323.64%	-68.50%
国金证券	2.353	0.6293	16.31%	37.07%	-50.46%
山西证券	2.2027	0.746	37.73%	85.18%	-24.66%
长城证券	2.1669	0.6064	-	-	-57.80%
浙商证券	1.9259	0.6707	24.20%	6.62%	-35.02%
华安证券	1.9077	1.1271	111.17%	183.67%	-11.75%
南京证券	1.6467	0.7341	-	-	-15.60%
国元证券	1.579	0.557	56.69%	230.36%	-58.51%

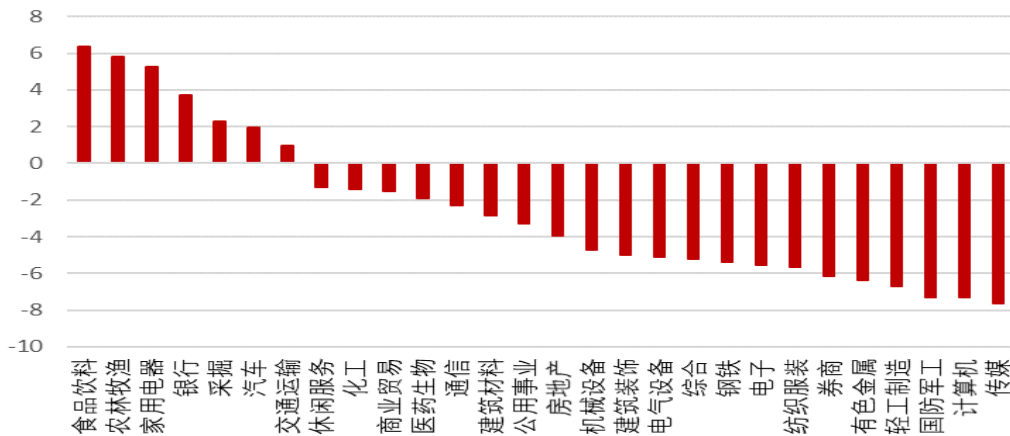
证券公司	营业收入	净利润	累计营收同比	累计净利同比	净利环比
华创证券	1.5551	0.3688	45.56%	100.98%	-65.36%
西南证券	1.2844	0.2596	52.61%	87.87%	-93.78%
西部证券	1.2619	0.1764	86.39%	159.64%	-93.91%
天风证券	1.2066	0.1075	-	-	-91.16%
国联证券	1.1957	0.2872	48.66%	55.90%	-73.72%
东北证券	0.9489	0.074	141.07%	420.47%	-96.40%
中原证券	0.8676	0.124	43.74%	42.12%	-32.86%
第一创业	0.7173	0.0173	29.58%	58.68%	-98.18%
江海证券	0.6905	0.0029	133.03%	843.87%	-99.83%
华林证券	0.6212	0.1602	-	-	-70.76%
华鑫证券	0.4803	-0.1273	23.70%	-111.78%	-149.17%
国盛证券	-0.298	-0.7803	-	-	-133.66%
太平洋证券	-0.6606	-1.1344	42.81%	863.28%	-149.99%

数据来源: Wind, 西南证券整理

1.2 上市券商行情回顾

回顾4月份各板块市场行情,食品饮料、农林牧渔和家用电器板块涨幅均超过5%,位居前列。券商板块由于前三个月涨幅较大,且受到大盘行情的影响,4月份下跌回调,全月下跌6%,跑输同期沪深300指数的涨幅1.1%。

图1: 2019年4月各行业行情比较(单位: %)



数据来源: Wind, 西南证券整理

从市净率角度来看,目前券商板块的整体市净率经过一轮回调之后已经进入到1.4倍PB的价值配置区间,安全边际非常明显。而从与沪深300相对PB比较来看,目前证券业与沪深300的相对PB为1.5倍左右,为近几年的较高值,也凸显了板块的β属性。

图 2：券商板块整体 PB


数据来源：Wind，西南证券整理

图 3：券商板块相对 PB


数据来源：Wind，西南证券整理

个股方面，从涨幅前五的个股来看，由于券商 4 月份整体行情下跌，排名前五个股走势也涨势甚微。涨幅最高的东吴证券取得了 11% 的涨幅，华创阳安继 3 月份后继续保持涨幅前五。从券商跌幅前五来看，受券商整体回调的影响，四家券商跌幅超过 20%。

表 2：2019 年 4 月份券商板块涨跌幅前五名个股

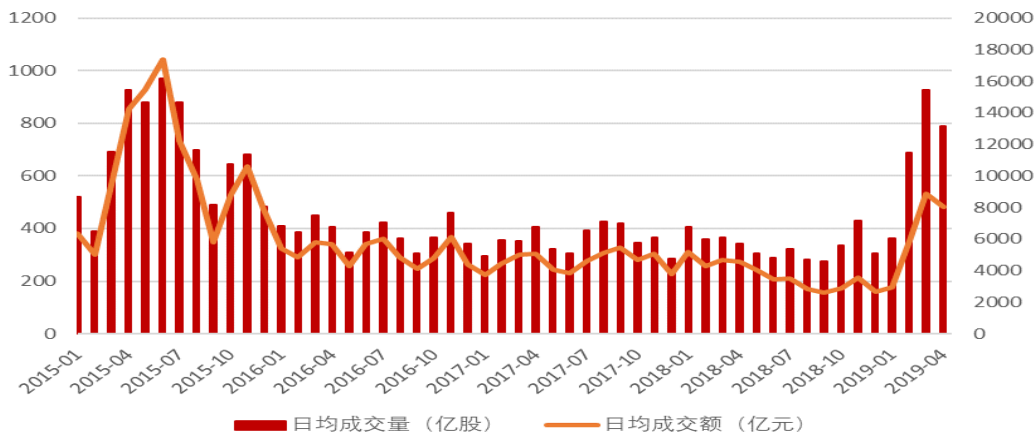
涨幅前五名个股		跌幅前五名个股	
名称	涨幅	名称	涨幅
东吴证券 (601555)	11.07%	华林证券 (002945)	-26.01%
长江证券 (000783)	4.65%	国盛金控 (002670)	-24.05%
华创阳安 (600155)	4.42%	天风证券 (601162)	-22.23%
招商证券 (600999)	0.06%	长城证券 (002939)	-20.36%
海通证券 (600837)	-0.36%	南京证券 (601990)	-17.30%

数据来源：Wind，西南证券整理

2 各业务板块经营分析

2.1 经纪业务

4 月份市场行情冲高回落，市场交投情绪趋于理性。沪深两市日均成交量 788 亿股，同比上升 131%，环比下跌 15%；日均成交额 8025 亿元，同比上升 76%，环比下跌 9%。从前 4 月份的市场日均成交量变化情况看，1-4 月份成交量能边际放大明显，分别达到 2968 亿元、5895 亿元、8852 亿元、8025 亿。我们判断后市虽然行情震荡起伏概率加大，但是全年资本市场日均成交额有望保持在 6000 亿元以上，经纪业务收入同比增幅有望保持 70% 以上。

图 4：股票市场月度日均成交情况


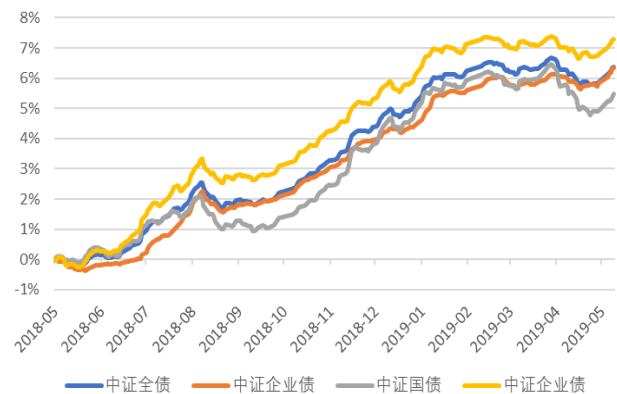
数据来源：wind、西南证券整理

2.2 自营业务

2019 年 4 月份市场呈现震荡下行走势。其中，上证综指收于 3078.34 点，月度下跌 0.4%；深证成指收于 9674.53 点，月度下跌 2.3%；创业板指收于 1623.78 点，月度下跌 4.1%。市场指数整体有所下跌。债券市场受政策逆周期调节力度回撤以及缴税月度时点影响，市场流动性有所收紧，对债券市场行情形成一定扰动。中证全债指数收于 191.76 点，月度下跌 0.75%。股票市场和债券市场的行情回调是券商 4 月份业绩滑坡的主要拖累因素。

图 5：最近一年股票市场行情走势


数据来源：Wind，西南证券整理

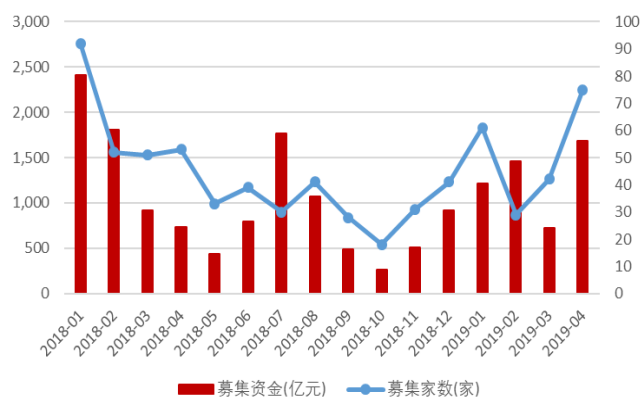
图 6：最近一年债券市场行情走势


数据来源：Wind，西南证券整理

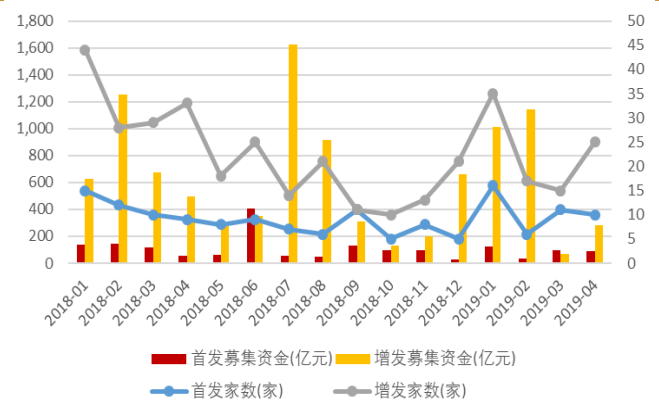
2.3 投行业务

四月份券商投行业务延续分化趋势。单月股权融资规模环比提升明显，募集资金 1685 亿元，环比上升 134.5%，同比上升 130%，这主要是来自于增发、可交换债以及优先股募集资金的增加。其中，IPO 融资规模受到审批节奏放缓因素影响，募集资金 87.84 亿元，环比下降 6.1%；定向增发家数 25 家，比上月增加 10 家，募集资金 281.42 亿元，环比上升 320%。可转债发行规模受 200 亿苏银转债发行拉动，整体规模保持在 500 亿高位水平之上。债券承

销方面，受4月份市场利率回升，流动性环境收缩因素影响，企业发债意愿受到抑制。券商四月份债券承销金额环比小幅下滑11.8%至7585亿元。我们认为，后续随着科创板政策落地以及金融企业多渠道补充资本服务实体经济，券商整体股权融资规模或将企稳回升，而债券融资规模将延续低利率环境下的回暖趋势，带动券商投行全年业绩增长。

图7：券商月度股权融资规模


数据来源：Wind，西南证券整理

图8：券商月度股权融资情况


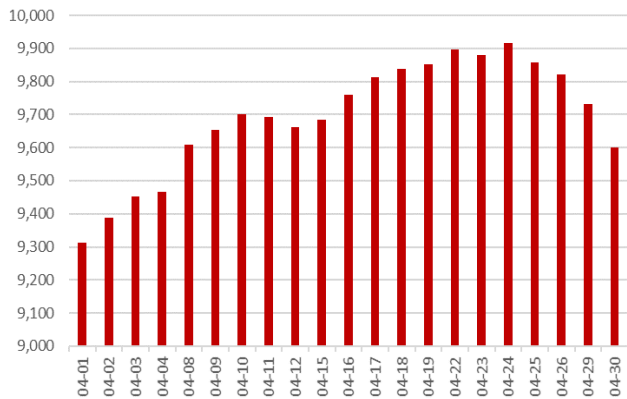
数据来源：Wind，西南证券整理

图9：券商月度债券承销情况

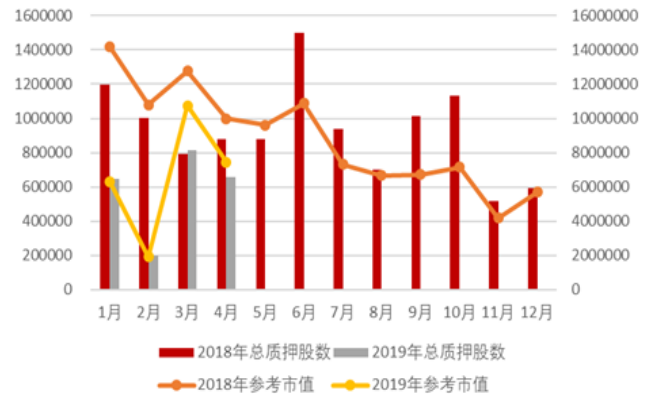

数据来源：wind、西南证券整理

2.4 信用业务

2018年受行情下跌引发市场对于券商股票质押信用违约风险担忧，也在一定程度上给券商带来资产减值压力。但是随着2019年市场行情回暖，目前信用业务整体规模受市场风险偏好回暖刺激而回暖，两融余额再次逼近万亿关口，股票质押风险缓释。4份两融余额持续上升，最高突破9900亿元，逼近万亿关口。截至4月30日，沪深两市两融余额9599亿元，环比上升4.1%。券商股票质押4月份有所下降，总质押股数66亿股，环比下降20%，同比下降26%。参考市值745亿元，环比下降31%，同比下降25%。

图 10: 4 月份沪深两市融资融券余额


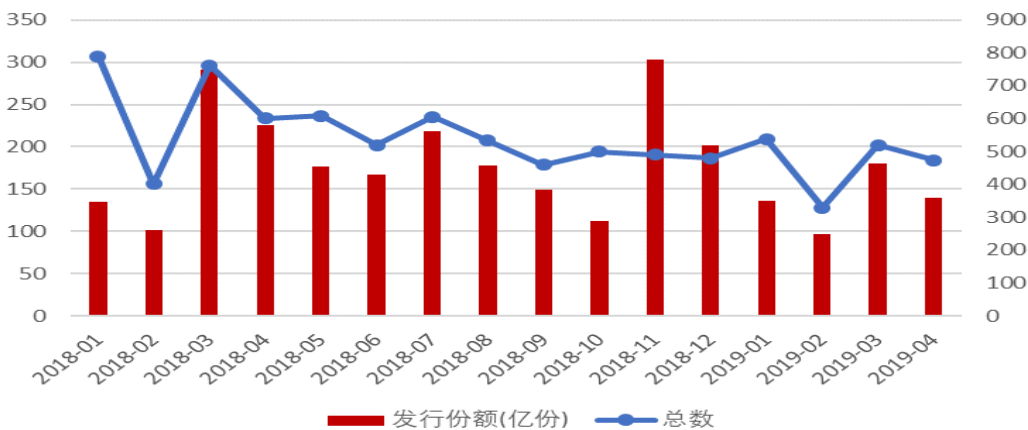
数据来源: Wind, 西南证券整理

图 11: 券商股票质押月度情况


数据来源: Wind, 西南证券整理

2.5 资管业务

受资管新规影响, 银行表外资产收缩, 以券商资管和信托为代表的非银金融机构受托资产持续缩水, 券商资管整体规模在 2018 年降至 13.4 万亿。2019 年随着市场行情回暖, 资管新规政策约束边际下降, 券商资管规模萎缩速度放缓。4 月份新成立产品数为 473 只, 发行份额 139.47 亿元, 环比下降 22%, 同比下降 38%。新发行产品中股票型产品 4 只, 混合型产品 39 只, 债券型产品 191 只, 货币市场型产品 211 只, 另类投资型 28 只。其中混合型、基金型和另类投资型产品数均有所下降。债券型产品发行份额 86 亿元, 环比下降 37%。

图 12: 券商资管产品月度发行数量及份额


数据来源: wind, 西南证券整理

3 一季报业绩综述

2019年35家上市券商发布了一季报，累计实现营业收入977亿元，同比增长51%；归母净利润378亿元，同比增长87%。其中营收增幅在100%以上的有6家，50%-100%的有17家，增幅前三名分别是东北证券（141%）、华安证券（138%）和西部证券（137%）。净利润增幅在100%以上的有15家，50%-100%之间的有13家，排名前三分别为太平洋证券（7000%）、东吴证券（939%）和东北证券（327%）。

业务结构拆分：2019Q1股市交投情绪回暖，市场行情震荡上扬带动板块经纪和自营业务收入同比正增长。其中，**经纪业务方面**，Q1市场日均成交额5852亿元，同比增加23%，日均成交量651亿股，同比增加71%，实现大幅增长。经纪业务收入在市场行情回暖但市场佣金费率进一步下滑的双重作用下实现小幅增长，同比上升6.4%至183亿元。**自营投资方面**，受一季度市场行情整体上行的影响，自营股权投资收益显著提高，券商合计实现投资净收益225亿元，同比增长33%，占总收入的23%。**信用业务方面**，随着市场行情上涨、投资者风险偏好抬升，融资意愿增强，两融余额和股票质押规模均有所抬升，带动上市券商利息净收入同比大增32%至90亿元。**资管业务方面**，受资管新规带来的调整压力，券商资管规模仍处于主动压降通道中，35家上市券商实现资管业务收入63亿元，同比下跌8%，占营业收入的6%。**投行业务**在一季度在可转债和定增规模大幅扩张的带动下，股权融资规模持续扩张，拉动券商承销业绩同比上升8%达到67亿元，占总营业收入7%。未来随着科创政策持续催化，直接融资占比的提升将为券商投行部门带来持续利好。

表3：2019年一季度证券公司各项业务收入情况（单位：亿元）

证券公司	经纪收入	承销收入	资管收入	利息净收入	自营收入
中信证券	19.4960	9.8877	12.9681	5.2039	45.9964
国泰君安	15.3140	3.7893	3.3365	14.4921	15.6477
广发证券	11.6315	3.0688	8.8039	6.8255	14.0181
中国银河	11.4476	1.0275	1.6284	7.4173	1.0731
国信证券	11.3589	2.4314	0.5261	3.3388	8.0602
华泰证券	11.2428	2.4800	7.1222	5.0262	26.0688
招商证券	10.9805	3.4059	2.3480	4.8435	7.2235
申万宏源	10.3079	2.7795	3.2231	5.3028	14.1763
海通证券	9.5950	5.8470	4.0619	9.1491	24.7976
方正证券	7.5016	0.7485	0.6619	3.2183	6.1918
中信建投	7.2320	6.5597	1.5792	3.8112	6.7891
光大证券	6.8634	4.0198	2.2488	4.0639	3.0644
长江证券	5.2140	2.3484	0.9970	1.5694	5.3565
兴业证券	3.9275	1.0518	0.5928	1.9970	7.0077
东方证券	3.7305	2.8341	3.8775	2.0386	2.6399
国金证券	2.9825	1.4575	0.2083	1.7304	2.1825
华西证券	2.8662	0.1794	0.1892	2.4112	2.3772
东吴证券	2.5602	1.0473	0.2698	0.6820	2.8425
浙商证券	2.4459	0.0650	0.0814	0.5872	1.5483

证券公司	经纪收入	承销收入	资管收入	利息净收入	自营收入
东北证券	2.3391	0.4178	0.2422	-0.4403	1.1726
财通证券	2.2280	0.4753	1.4457	0.2580	2.0105
西部证券	2.2035	1.1670	0.0808	0.3133	3.7152
东兴证券	2.0241	1.7785	0.8833	0.8814	-2.2708
国元证券	1.9395	0.9687	0.0973	2.8890	0.9313
华安证券	1.9128	0.1303	0.1456	1.1246	2.9602
长城证券	1.7436	1.5655	0.3653	0.4750	0.0693
西南证券	1.6916	0.8966	0.2087	0.5257	0.0711
中原证券	1.5551	0.2096	0.2012	0.2832	2.1149
天风证券	1.5546	1.4819	1.4949	-0.9141	3.2207
国海证券	1.5223	0.5221	0.6786	1.0126	2.2718
南京证券	1.3706	0.3360	0.1167	1.6587	0.7880
山西证券	1.2901	0.4709	0.3384	-0.5438	2.8459
太平洋	0.8410	0.1398	0.3553	-1.1003	2.1921
第一创业	0.7988	0.8643	1.6165	-0.4061	2.2728
华林证券	0.7395	0.1702	0.1936	0.3601	0.5721
合计	182.4522	66.6231	63.1882	90.0854	221.9993

数据来源: Wind, 西南证券整理

4 月度行业热点分析

证券公司资管业务申请公募牌照专题分析

3月6日,证监会官网“行政许可及信息公开申请受理服务中心”的“审批进度”一栏出现“上海东证资管拟将东方红7号集合资产管理计划变更为东方红启元灵活配置混合基金”的申请,目前显示材料已被接收。

对于券商而言,券商资管大集合产品改造的启动,是否意味着公募牌照将变得愈加重要?集合资管业务变更对券商的业绩会有何影响?

2018年11月30日,证监会发布了《证券公司大集合资产管理业务适用〈关于规范金融机构资产管理业务的指导意见〉操作指引》。《指引》明确指出,存量大集合资产管理业务应当在2020年12月31日前对标公募基金进行管理。根据《指引》要求,券商进行大集合资管产品的规范工作,完成规范工作并取得托管人确认之后,向住所地证监会派出机构提交验收申请文件,通过验收后,证监会派出机构会出具确认函。对于已经获得公募牌照的证券公司,在取得确认函后按照规定将相关大集合产品向证监会申请变更注册为风险收益特征相匹配的公募基金即可。而对于未获得公募基金管理资格的证券公司,取得确认函后就该大集合产品向证监会提交合同变更申请,合同期限原则上不超过三年。

在券商大集合资管产品改造的过程中,无公募牌照的券商与有公募牌照的券商相比经历更多困难和风险。一方面由于变更合同的期限只有三年,这意味着如果证券公司在三年后仍然没有公募牌照,没有发行公募基金的资格,券商资管需要提前考虑好合同到期后应该如何

应对，如果在三年合同期届满仍未转化为公募基金，证监会将适时采取规模管控措施。另一方面，拥有公募牌照的证券公司有希望率先完成改造抢占市场，没有公募牌照的券商资管可能会面临持有公募牌照的券商以及其他公募基金带来的压力。

大集合产品公募化改造具体会分哪几步走，在提交方案和改造的过程中会面临哪些风险和困难？存续的大集合资管产品该如何处置？

大集合产品公募化改造具体一般会分四步走：第一是确定整改方向进行分类改造。主要包括四个方向：1) 对标公募基金管理。大集合产品新开展的投资对标公募产品进行投资；对存量大集合产品的公募化管理要求在 2020 年底完成。2) 控制产品规模。未完成规范前，非现金管理类大集合产品不得新增净申购额，现金管理类大集合产品不得新增客户。3) 未取得公募牌照的整改措施明确。有公募牌照的券商，将大集合产品转为公募基金；未取得公募牌照的券商变更管理人为控/参股的基金公司完成规范化；4) 规范后的大集合产品 3 年合同期届满仍未转为公募基金的，将采取规模管控等措施。第二是监管验收；第三是合同备案报审；第四是产品发行运作。

改造过程中主要面临的风险和困难包括：1) 有公募牌照的，在基金合同设计、监管制度方面需要进行变更；2) 无公募牌照的，在产品存续、新增产品运作、客户脱落方面存在困难。

存续的大集合资管产品处置思路主要有以下几种：一是符合公募 200 人及 5000 万规模要求的，将针对产品的实际运作情况，比照公募基金的要求进行规范，然后向证监会申请注册为公募基金；二是不符合 200 人或 5000 万规模要求的，产品拟规范后，试运行一段时间，再根据情况转为私募资管计划或公募基金；三则是因产品结构、底层资产或其他原因导致不具备整改条件的，将控制产品规模，并在过渡期内逐步清理底层资产并压缩规模，直至产品清盘。

因此，公募牌照在券商大集合资管改造过程中起着极其重要的作用。券商申请公募牌照的意愿虽然很强，但是受限于“一参一控”，一家机构或者受同一实际控制人控制的多家机构参股基金管理公司的数量不得超过两家，其中控股基金管理公司的数量不得超过一家，部分券商受限于此无法申请新的公募牌照，导致目前获批公募基金牌照的券商及券商资管公司只有 13 家。未来虽然监管政策有望放松相关制度约束，但是短期来看，券商资管的公募牌照价值依然居高不下。

表 4：获批公募基金牌照的券商及券商资管公司

序号	公司名称	注册地	办公地
1	上海东方证券资产管理公司	上海	上海
2	华融证券股份有限公司	北京	北京
3	山西证券股份有限公司	太原	太原
4	国都证券有限责任公司	北京	北京
5	浙江浙商证券资产管理有限公司	杭州	杭州
6	渤海汇金证券资产管理有限公司	深圳	深圳
7	东兴证券股份有限公司	北京	北京
8	北京高华证券有限责任公司	北京	北京
9	中银国际证券有限公司	上海	上海

序号	公司名称	注册地	办公地
10	财通证券资产管理有限公司	浙江	浙江
11	长江证券（上海）资产管理有限公司	上海	上海
12	华泰证券（上海）资产管理有限公司	上海	上海
13	中泰证券（上海）资产管理有限公司	上海	上海

数据来源：wind、西南证券整理

5 月度投资策略

券商 4 月份月度业绩虽然环比滑坡，但是较去年同期依然提升明显。下半年市场环境虽然面临诸多不确定性，但是当前市场交投情绪和风险偏好更趋于理性，市场行情断崖式下跌的概率较小。券商 2019 年业绩在自营和经纪业务的拉动下仍有望呈现同比攀升态势，拉动板块业绩全年向上。此外，随着科创概念持续发酵，科创市场的创立更为券商的投行和直投部门打开了业绩向上空间，在发展直接融资的政策驱使下，券商面临长期政策利好催化，投资价值有望持续提升。在中性假设预期下，我们判断券商 2019 年业绩增幅有望在 40%-50% 之间。而在估值上，经过 4 月份的一轮回调，券商板块重新回到 1.3XPB 的历史底部区间，相对业绩增长来说，安全边际明显，是比较合适的上车良机。综上所述，我们对证券行业 2019 年后续行情维持乐观态度，维持“跟随大市”判断。个股建议重点关注头部券商中信证券，以及具备业务特色的低估值标的，例如海通证券、东吴证券、国投资本。

6 风险提示

市场行情下跌或使行业业绩和估值面临双重压力；政策红利落地或慢于预期使行业估值承压。

分析师承诺

本报告署名分析师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，报告所采用的数据均来自合法合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，独立、客观地出具本报告。分析师承诺不曾因，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获取任何形式的补偿。

投资评级说明

公司评级	买入：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 20%以上
	增持：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 10%与 20%之间
	中性：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-10%与 10%之间
	回避：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在-10%以下
行业评级	强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上
	跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间
	弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数-5%以下

重要声明

西南证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本公司与作者在自身所知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供本公司客户中的专业投资者使用，若您并非本公司客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司也不会因接收人收到、阅读或关注自媒体推送本报告中的内容而视其为客户。本公司或关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。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，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据。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，本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，本公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

本报告及附录版权为西南证券所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用须注明出处为“西南证券”，且不得对本报告及附录进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本报告及附录的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

西南证券研究发展中心

上海

地址：上海市浦东新区陆家嘴东路 166 号中国保险大厦 20 楼

邮编：200120

北京

地址：北京市西城区南礼士路 66 号建威大厦 1501-1502

邮编：100045

重庆

地址：重庆市江北区桥北苑 8 号西南证券大厦 3 楼

邮编：400023

深圳

地址：深圳市福田区深南大道 6023 号创建大厦 4 楼

邮编：518040

西南证券机构销售团队

区域	姓名	职务	座机	手机	邮箱
上海	蒋诗烽	地区销售总监	021-68415309	18621310081	jsf@swsc.com.cn
	黄丽娟	地区销售副总监	021-68411030	15900516330	hlj@swsc.com.cn
	张方毅	高级销售经理	021-68413959	15821376156	zfyi@swsc.com.cn
	王慧芳	高级销售经理	021-68415861	17321300873	whf@swsc.com.cn
	涂诗佳	销售经理	021-68415296	18221919508	tsj@swsc.com.cn
	杨博睿	销售经理	021-68415861	13166156063	ybz@swsc.com.cn
	丁可莎	销售经理	021-68416017	13122661803	dks@swsc.com.cn
北京	张岚	高级销售经理	18601241803	18601241803	zhanglan@swsc.com.cn
	路剑	高级销售经理	010-57758566	18500869149	lujian@swsc.com.cn
	刘致莹	销售经理	010-57758619	17710335169	liuzy@swsc.com.cn
广深	王湘杰	销售经理	0755-26671517	13480920685	wxj@swsc.com.cn
	余燕伶	销售经理	0755-26820395	13510223581	yyf@swsc.com.cn
	花洁	销售经理	0755-26673231	18620838809	huaj@swsc.com.cn
	孙瑶瑶	销售经理	0755-26833581	13480870918	sunyaoyao@swsc.com.cn
	陈霄（广州）	销售经理	15521010968	15521010968	chenxiao@swsc.com.cn