

中航证券金融研究所
 分析师: 赵律, S0640517040001
 研究助理: 胡江, S0640117080007
 电话: 010-59562519
 邮箱: zhaolv@avicsec.com

证券行业 4 月经营数据点评 同比保持高增, 上升势头良好

行业分类: 证券行业

2019 年 05 月 17 日

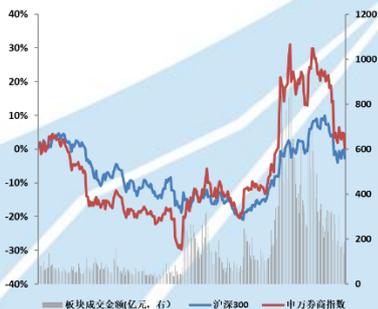
推荐评级

中性

基础数据 (2019. 05. 17)

沪深 300 指数	3648.76
行业指数	5444.16
总市值 (亿元)	21747.18
市净率	1.41

近一年行业表现



数据来源: Wind, 中航证券金融研究所

概况

- 4 月, A 股 35 家上市券商合计实现营业收入 179.17 亿元, 净利润合计 64.35 亿元, 环比分别下降 40.95% 和 56.50%, 同比 (可比口径 30 家) 分别上升 31.69% 和 36.87%。1-4 月, 累计实现营业收入合计 881.73 亿元, 净利润合计 376.83 亿元, 累计同比 (可比口径 30 家) 分别上涨 48.23% 和 70.55%。

观点

- 交投活跃度降温, 投行业务稳中有进, 两融逼近万亿高位, 券商业绩持续受益资本市场改革, 预计全年业绩大幅改善。** 4 月大盘高位震荡整理, 上证综指单月微跌 0.4%, 市场交投活跃度有所降温, 对券商经纪业务和自营业务带来不利影响, 叠加 3 月派息因素, 导致业绩环比下降。但相比去年同期大幅增长, 体现良好的增长势头。投行业务股权再融资放量, 债券融资持续向好, 叠加科创板加速开板预期, 投行业务全年业绩无忧, 两融余额逼近万亿高位。5 月以来, 券商板块在市场整体行情影响下回调幅度较大, 当前 PB1.41 倍, 再次回到历史底部区域, 但我们认为在金融供给侧改革持续推进下, 券商作为直接融资载体重要性提升, 在宏观政策边际宽松的预期下, 板块估值进一步下行空间有限, 建议需耐心观察贸易谈判进展和宏观政策调节力度的变化, 并适时把握住券商高弹性的反弹机会。个股方面建议关注中信证券、华泰证券和招商证券。
- 经纪业务:** 4 月大盘高位震荡整理, 上证综指单月微跌 0.4%, 市场交投活跃度有所降温, A 股日均成交 8025 亿元, 环比 -9.29%, 由于去年低基数, 同比 +76.18%。1-4 月 A 股累计成交额较去年同期 +39.85%。
- 投行业务:** 4 月券商投行股权类融资规模 1684.94 亿元, 环比 +134.46%, 同比 +129.87%, 主要系可转债发行规模大增, 单月同比 +479%, 1-4 月累计股权融资规模 5073.98 亿元, 同

股市有风险 入市须谨慎

中航证券金融研究所发布 证券研究报告

请务必阅读正文后的免责条款部分

联系地址: 深圳市深南大道 3024 号航空大厦 29 楼
 公司网址: www.avicsec.com
 联系电话: 0755-83692635
 传真: 0755-83688539

比-13.45%；4月债券承销规模7652.28亿元，环比-12.20%，同比+23.07%；1-4月累计债券类承销规模23506亿元，同比+68.56%，继续保持良好增长趋势。

- **信用交易**: 4月融资融券日均余额9694.51亿元，同比-2.77%，环比+9.72%，截至4月底，两融余额9599.09亿元，今年以来累计上涨27.02%；截至4月底，年初以来券商口径股票质押参考市值2520亿，较前值+16.71%，但5月市场行情连续下挫，需提防股票质押风险。
- **资产管理**: 4月新发行集合产品份额148.34亿份，1-4月累计新发行份额561.58亿份，同比-25.52%，降幅较上月有所扩大。
- **行业估值再次回落至历史底部区域**。5月以来贸易摩擦事件压制市场风险偏好，外资持续流出，行情掉头向下，截至05/17，券商PB1.41倍，再次回落至历史底部区域（13年以来券商PB均值2倍，中值1.83倍），在金融供给侧改革持续推进，宏观政策边际宽松预期下，券商估值继续下行空间有限，建议耐心观察贸易谈判进展，适时把握券商高弹性行情反转机会。

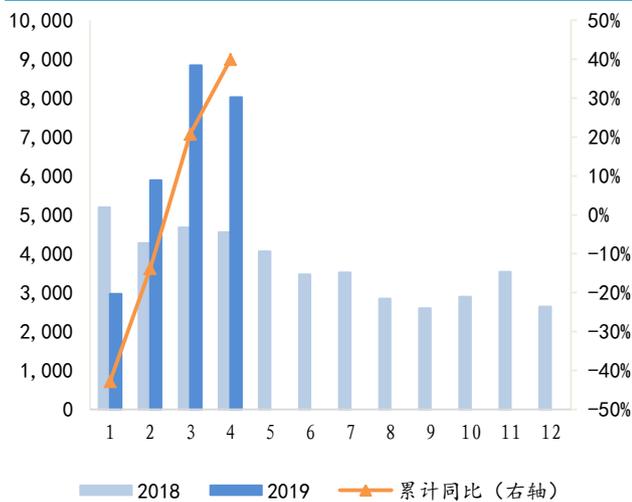
图表1: 2019年4月上市券商收入利润变化情况（合并同一主体）

营业收入				净利润			
证券公司	同比	环比	累计同比↓	证券公司	同比	环比	累计同比↓
兴业证券	141.52%	-54.13%	204.14%	太平洋	-1815.05%	-149.99%	863.02%
东北证券	-21.63%	-80.19%	129.32%	东方证券	274.66%	-65.17%	703.02%
华安证券	80.26%	-42.44%	111.17%	东北证券	-44.90%	-95.43%	339.53%
东吴证券	38.92%	-50.28%	99.20%	东吴证券	69.28%	-68.50%	323.63%
光大证券	55.36%	-47.22%	90.93%	兴业证券	320.08%	-33.78%	305.11%
西部证券	-11.49%	-72.92%	86.39%	国元证券	632.71%	-58.51%	230.33%
东方证券	74.89%	-42.79%	81.01%	华安证券	219.58%	-11.74%	183.67%
国海证券	214.31%	12.07%	78.11%	国海证券	854.74%	53.66%	164.35%
招商证券	77.32%	-29.47%	69.57%	西部证券	-52.26%	-93.91%	159.64%
长江证券	-1.98%	-61.49%	69.35%	方正证券	1244.55%	-52.52%	157.92%
海通证券	57.53%	-28.33%	69.33%	长江证券	32.81%	-59.51%	134.43%
国元证券	62.56%	-52.30%	56.69%	光大证券	21.65%	-77.84%	130.90%
西南证券	-30.98%	-81.63%	52.61%	国信证券	14.42%	-72.67%	104.18%
广发证券	56.12%	-37.38%	51.67%	西南证券	-50.11%	-93.78%	87.86%
华西证券	53.65%	15.38%	51.20%	山西证券	115.47%	-24.67%	85.17%
方正证券	97.86%	-24.93%	50.77%	中国银河	182.80%	-44.28%	82.23%
中国银河	98.78%	-36.11%	50.62%	招商证券	78.95%	-34.72%	75.63%
东兴证券	28.45%	-18.69%	48.95%	东兴证券	-10.51%	-69.81%	71.04%
中原证券	0.60%	-52.56%	43.74%	海通证券	25.28%	-48.06%	64.34%
太平洋	-165.07%	-120.91%	42.81%	第一创业	-94.70%	-98.18%	58.68%
华泰证券	71.46%	-26.91%	40.51%	华西证券	43.70%	4.53%	54.80%
国信证券	28.96%	-47.86%	38.10%	申万宏源	4.69%	-40.00%	45.98%
山西证券	2.46%	-4.50%	37.73%	广发证券	34.39%	-40.62%	45.39%
申万宏源	-6.20%	-47.10%	36.62%	中原证券	-33.63%	-32.86%	42.11%
第一创业	-41.87%	-69.81%	29.58%	华泰证券	85.99%	-40.29%	40.88%
财通证券	27.37%	-18.63%	27.55%	国金证券	-30.88%	-50.46%	37.07%

浙商证券	43.87%	-36.46%	26.11%	国泰君安	61.13%	-61.44%	33.68%
中信证券	-28.36%	-38.45%	18.18%	中信证券	-37.96%	-60.32%	25.42%
国金证券	-23.34%	-31.08%	16.31%	浙商证券	68.64%	-33.48%	14.29%
国泰君安	61.44%	-37.39%	13.29%	财通证券	-4.16%	-31.35%	1.84%
华林证券	//	-34.46%	//	华林证券	//	-70.76%	//
南京证券	//	-12.40%	//	南京证券	//	-15.59%	//
天风证券	//	-69.73%	//	天风证券	//	-91.17%	//
长城证券	//	-46.52%	//	长城证券	//	-57.80%	//
中信建投	//	-35.77%	//	中信建投	//	-58.66%	//

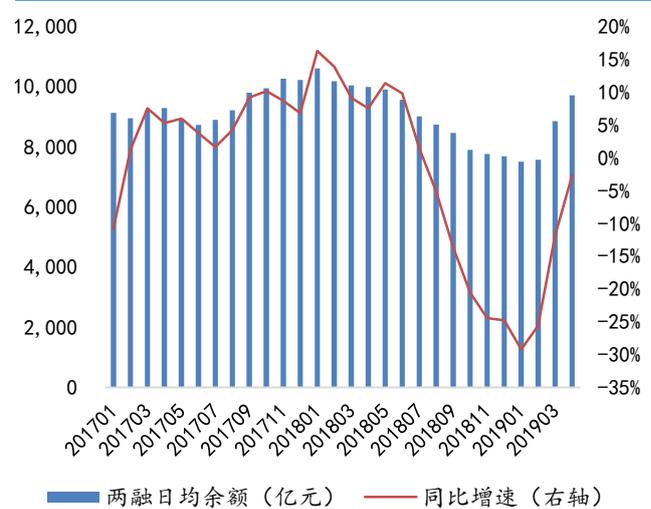
数据来源: Wind, 中航证券金融研究所

图表 2: A 股各月日均成交金额(亿元)及增速



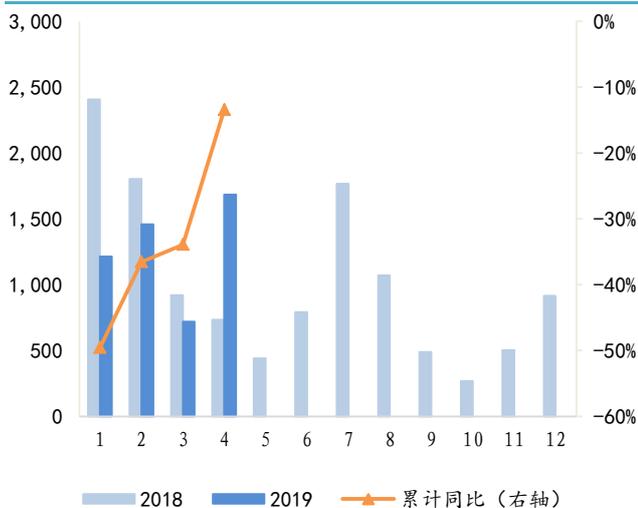
数据来源: wind、中航证券金融研究所

图表 3: 融资融券各月日均余额(亿元)及增速



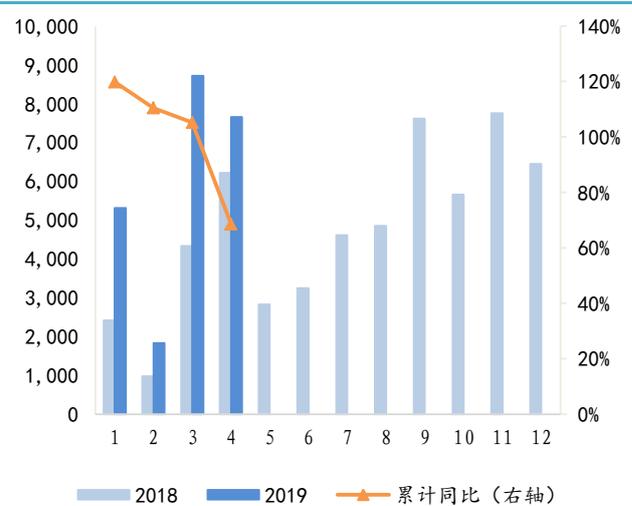
数据来源: wind、中航证券金融研究所

图表 4: 投行股权类承销规模情况(亿元)



数据来源: wind、中航证券金融研究所

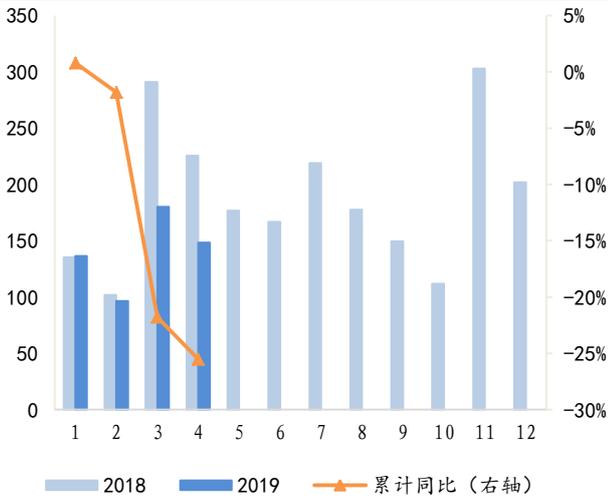
图表 5: 投行债券类承销规模情况(亿元)



数据来源: wind、中航证券金融研究所

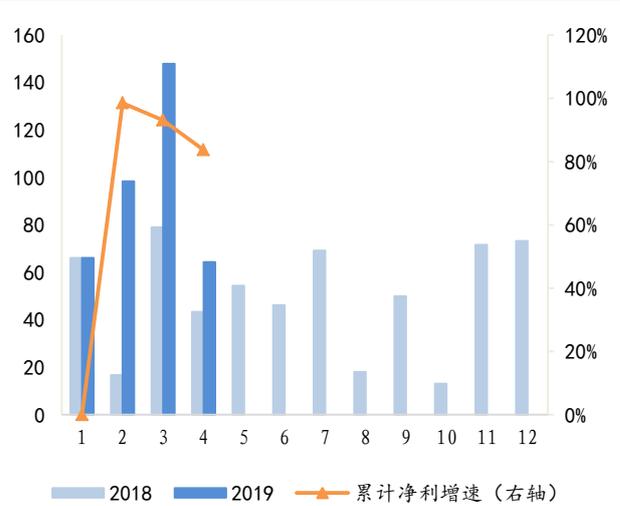


图表 6: 资管产品发行情况 (亿份)



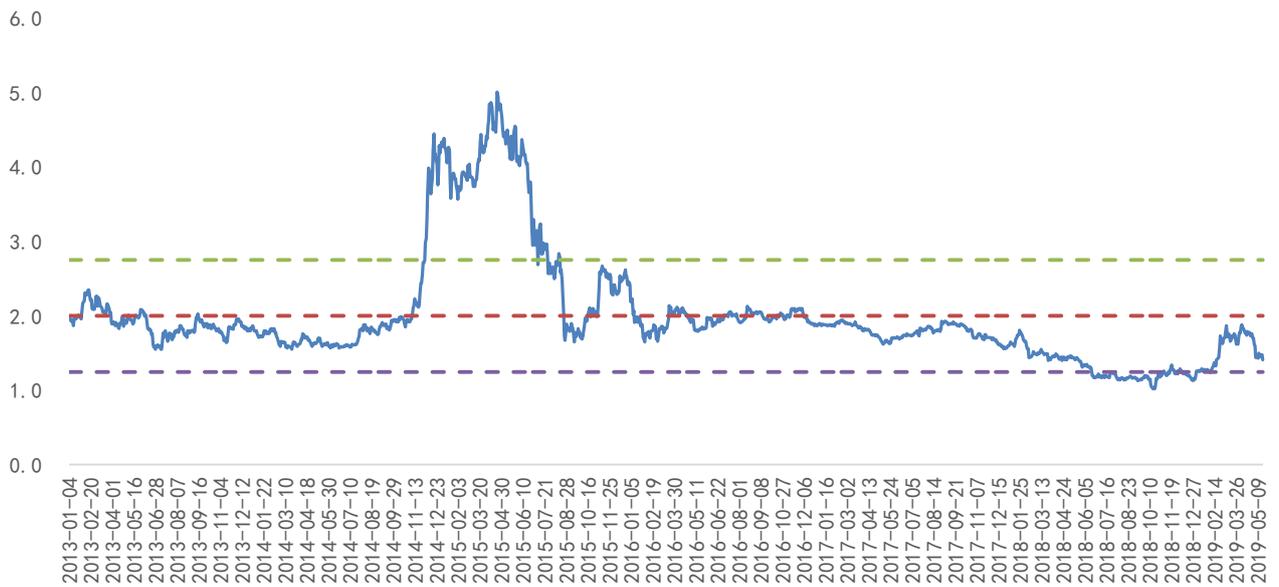
数据来源: wind、中航证券金融研究所

图表 7: 券商板块净利润情况 (亿元)



数据来源: wind、中航证券金融研究所

图表 8: 券商板块估值情况 (PB)



数据来源: wind、中航证券金融研究所

风险提示: 贸易摩擦加剧、股票质押风险

投资评级定义

我们设定的上市公司投资评级如下：

- 买入：预计未来六个月总回报超过综合指数增长水平，股价绝对值将会上涨。
持有：预计未来六个月总回报与综合指数增长相若，股价绝对值通常会上涨。
卖出：预计未来六个月总回报将低于综合指数增长水平，股价将不会上涨。

我们设定的行业投资评级如下：

- 增持：预计未来六个月行业增长水平高于中国国民经济增长水平。
中性：预计未来六个月行业增长水平与中国国民经济增长水平相若。
减持：预计未来六个月行业增长水平低于中国国民经济增长水平。

我们所定义的综合指数，是指该股票所在交易市场的综合指数，如果是在深圳挂牌上市的，则以深圳综合指数的涨跌幅作为参考基准，如果是在上海挂牌上市的，则以上海综合指数的涨跌幅作为参考基准。而我们所指的中国国民经济增长水平是以国家统计局所公布的国民生产总值的增长率作为参考基准。

分析师简介

赵律，证券执业证书号：S0640517040001，2013年加入中航证券，从事证券行业研究。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示：投资者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。

中航证券金融研究所自2018年底，作为中航资本军民融合研究中心，专注军工产业及军民融合研究，重点研究国内外主要军工集团、上市公司发展及资本运作，致力于提供专业军工投研服务。

免责声明：

本报告并非针对或意图送发或为任何就送发、发布、可得到或使用本报告而使中航证券有限公司及其关联公司违反当地的法律或法规或可致使中航证券受制于法律或法规的任何地区、国家或其它管辖区域的公民或居民。除非另有显示，否则此报告中的材料的版权属于中航证券。未经中航证券事先书面授权，不得更改或以任何方式发送、复印本报告的材料、内容或其复印本给予任何其他人。

本报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作查照之用，并非作为或被视为出售或购买或认购证券或其他金融票据的邀请或向人作出邀请。中航证券未有采取行动以确保于本报告中所指的证券适合个别的投资者。本报告的内容并不构成对任何人的投资建议，而中航证券不会因接受本报告而视他们为其客户。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被中航证券认为可靠，但中航证券并不能担保其准确性或完整性，而中航证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负任何责任，除非该等损失因明确的法律或法规而引致。并不能依靠本报告以取代行使独立判断。中航证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映分析员的不同设想、见解及分析方法。为免生疑，本报告所载的观点并不代表中航证券及关联公司的立场。

中航证券在法律许可的情况下可参与或投资本报告所提及的发行人的金融交易，向该等发行人提供服务或向他们要求给予生意，及或持有其证券或进行证券交易。中航证券于法律容许下可于发送材料前使用此报告中所载资料或意见或他们所根据的研究或分析。