

# 证券

证券研究报告  
2019年06月09日

## 上市券商5月业绩分化预计与投资类业务相关

投资评级

行业评级 强于大市(维持评级)

上次评级 强于大市

作者

罗钻辉 分析师  
SAC 执业证书编号: S1110518060005  
luozuanhui@tfzq.com

夏昌盛 分析师  
SAC 执业证书编号: S1110518110003  
xiachangsheng@tfzq.com

舒思勤 联系人  
shusiqin@tfzq.com

**投资要点:**截至2019年6月8日,我们统计范围内的27家上市券商5月实现净利润38.34亿元,同比下滑14%(可比口径),环比下降34%。5月上市券商业绩受自营、经纪业务影响业绩出现环比下滑,但全年看业绩同比高增长仍可预期。

**龙头券商相对稳健,部分中小券商业绩弹性大**

5月上市券商业绩波动除了受分红因素影响外,投资类和经纪业务对于业绩影响较大,也是各家业绩分化的原因所在。预计计提减值准备将是拖累券商净利润率的重要因素。27家上市券商5月净利润38.34亿元,同比下滑14%,环比下降34%。27家上市券商1-5月累计359亿元,同比增长36%。中信证券、国泰君安、华泰证券、招商证券、海通证券的净利润分别为5.01/4.78/3.71/3.35/3.02亿元,排名靠前,业绩表现稳健。东吴证券(0.67亿元, YOY+491%)、方正证券(0.66亿元, YOY+134%)、中国银河(3.69亿元, YOY+43%),业绩弹性相对较大。中信建投单月净利润0.31亿元,环比下滑91%,预计是受计提减值准备、权益类投资波动的影响。浙商证券(母公司)收到人民币3亿元分红款,分红对公司业绩无影响。

**5月市场交投活跃度回落,券商自营业务承压**

5月份,沪深两市日均成交额4901亿元,环比下降39%,同比增长21%。上证综指下跌5.84%,深圳成指下跌7.77%,沪深300指数下跌1.79%。两融余额较上月末也在减少,至5月31日,沪深两融余额为9225亿元,较4月底减少了374亿。IPO募集资金规模156亿元,环比+77%;再融资募集资金规模531亿元,环比下滑66%;券商债券主承销规模3875亿元,环比下滑47%。

**科创板首次上会三家企业,通过率100%**

截至6月8日,上交所共受理119家企业上市申请,其中101家进入问询阶段,8家企业即将进入科创板上市委审核环节,首批3家企业通过科创板上市委的审核。保荐机构方面,中信建投(15家)、华泰证券(9家)、中信证券(9家)、中金公司(9家)项目储备靠前。

**投资建议:**复盘研究表明,历史上“市场弱+政策强”阶段券商股仍有正的相对收益。2)业绩环比承压,但同比改善趋势无忧。3)业务方面,轻资产业务的集中度未来有望继续提升,重资产业务从债权转向股权,股权投资(如保荐+跟投)能力非常重要,龙头券商的能力和资源优势将日益显现。4)经济和市场承压的环境下,流动性宽松可期,资本市场改革政策可期,券商估值再次提升可期。重点推荐华泰证券、中信证券、海通证券、国泰君安。

**风险提示:**市场低迷导致业绩及估值双重下滑,政策落地不及预期,科创板推出进度不及预期

行业走势图



资料来源:贝格数据

相关报告

- 1 《证券-行业深度研究:证券行业并购重组深度报告:勇立潮头,方显担当》 2019-05-29
- 2 《证券-行业点评:市场对业绩环比下滑已有预期,同比涨幅将逐月走高》 2019-05-09
- 3 《证券-行业专题研究:19Q1券商业绩同比大增87%,自营贡献业绩弹性》 2019-05-05

重点标的推荐

股票代码	股票名称	收盘价 2019-06-06	投资 评级	EPS(元)				P/E			
				2018A	2019E	2020E	2021E	2018A	2019E	2020E	2021E
601688.SH	华泰证券	18.75	增持	0.61	0.98	1.14	1.37	30.74	19.13	16.45	13.69
600030.SH	中信证券	20.07	买入	0.77	1.04	1.21	1.39	26.06	19.30	16.59	14.44
600837.SH	海通证券	12.58	买入	0.45	0.86	1.02	1.16	27.96	14.63	12.33	10.84
601211.SH	国泰君安	15.90	增持	0.77	0.99	1.10	1.24	20.65	16.06	14.45	12.82

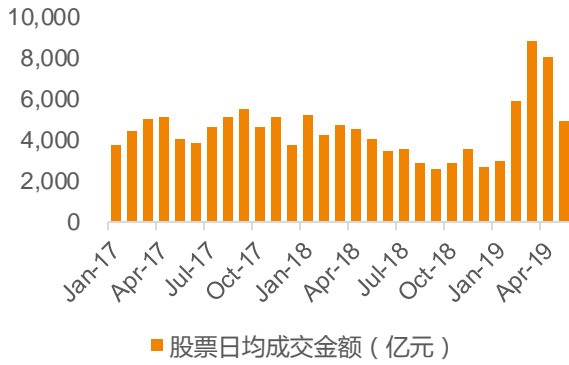
资料来源:天风证券研究所,注:PE=收盘价/EPS

表 1：2019 年 5 月已披露上市券商月度财务数据情况（单位：亿元）

亿元	营业收入	营收环比	营收同比	净利润	净利环比	净利同比	累积净利	累计同比	净资产
中信证券	14.61	0%	-3%	5.01	-12%	2%	40.96	22%	1,364
国泰君安	2.37	1%	-13%	0.51	-19%	-12%	5.15	30%	197
浙商证券	1.10	-14%	-49%	0.19	-26%	-75%	6.37	57%	188
华泰证券	9.00	-32%	-36%	3.02	-48%	-68%	34.32	21%	1,161
中国银河	8.85	-21%	-6%	3.35	-33%	-14%	25.50	55%	813
招商证券	1.29	-295%	-311%	0.11	-109%	-106%	2.46	-279%	101
海通证券	1.60	-48%	-30%	0.70	-31%	-22%	7.22	53%	196
申万宏源	13.01	-22%	-19%	4.78	-23%	-15%	41.48	25%	1,343
广发证券	1.14	-75%	-84%	0.12	-90%	-97%	8.37	37%	326
东兴证券	2.43	-5%	65%	0.67	-13%	491%	6.07	337%	203
东吴证券	9.71	-26%	-5%	3.71	-30%	-7%	36.31	0%	1,079
方正证券	4.72	-7%	55%	0.66	-59%	134%	7.91	156%	467
长城证券	7.21	-26%	6%	2.25	-52%	-20%	23.41	35%	719
山西证券	1.49	-50%	1424%	0.40	-65%	-178%	3.23	479%	134
国金证券	6.29	-48%	-40%	1.93	-62%	-62%	25.76	20%	837
国海证券	2.00	-9%	356%	0.65	-12%	-233%	3.39	243%	134
天风证券	1.39	-11%	126%	0.12	-67%	-209%	2.84	129%	111
华林证券	1.03	-46%	12%	0.13	-89%	-48%	4.48	152%	125
中原证券	1.39	60%	27%	0.31	154%	2%	1.68	32%	99
中信建投	9.64	4%	24%	3.69	4%	43%	21.35	74%	674
南京证券	5.42	146%	141%	3.84	427%	490%	6.35	123%	143
财通证券	1.14	-65%	-65%	0.21	-77%	-63%	4.33	-6%	199
西南证券	1.74	44%	N/A	0.38	253%	N/A	2.09	N/A	112
华安证券	6.81	-26%	N/A	0.31	-91%	N/A	18.26	N/A	481
兴业证券	0.87	-47%	N/A	0.28	-62%	N/A	3.10	N/A	109
华创阳安	1.69	-22%	N/A	0.66	8%	N/A	4.05	N/A	162
太平洋	0.87	39%	N/A	0.36	122%	N/A	1.44	N/A	51

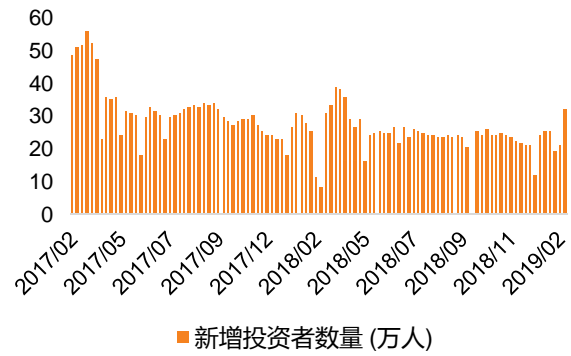
资料来源：wind，天风证券研究所

图 1：2019 年 5 月股票日均成交金额 4901 亿元



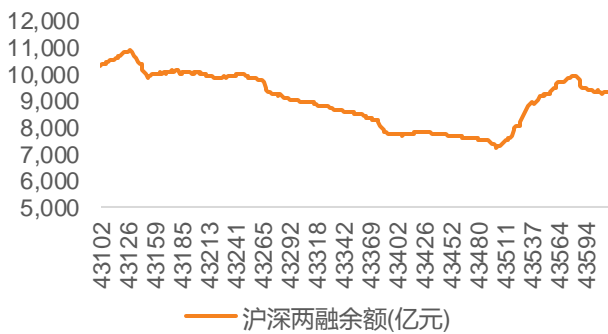
资料来源: wind, 天风证券研究所

图 2：每周新增投资者人数



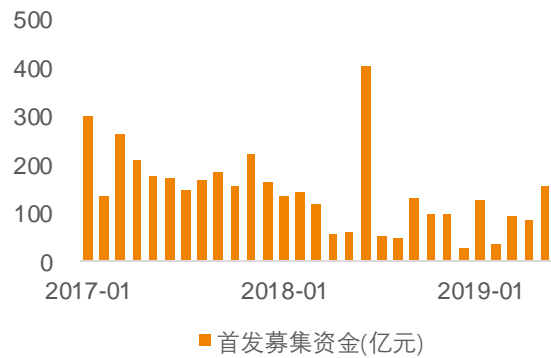
资料来源: wind, 天风证券研究所

图 3：截至 2019 年 5 月 31 日两融余额为 9225 亿元



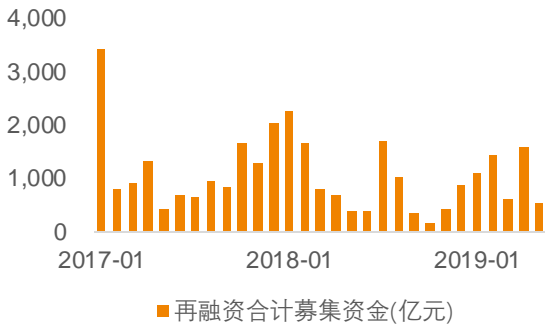
资料来源: wind, 天风证券研究所

图 4：2019 年 5 月股权融资首发募资 156 亿元 (2019/05/31)



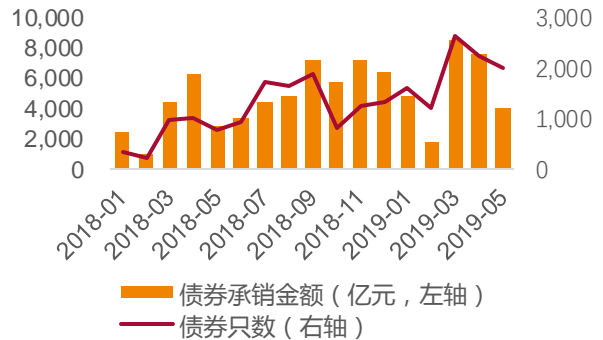
资料来源: wind, 天风证券研究所

图 5：2019 年 5 月再融资共完成 531 亿元 (2019/05/31)



资料来源: wind, 天风证券研究所

图 6：2019 年 5 月券商债券承销约 3975 亿元 (2019/05/31)



资料来源: wind, 天风证券研究所

图 8：券商板块目前估值仍处于历史底部区间（中信行业非银金融-证券）



资料来源：wind，天风证券研究所

表 2：上市券商盈利预测及估值表（2019 年 6 月 6 日）

证券名称	股价（元）	市值（亿元）	P/E（倍）			P/B（倍）		
			2018	2019E	2020E	2018	2019E	2020E
中信证券	20.07	2,253	17.93	19.30	16.59	1.27	1.44	1.39
国泰君安	15.90	1,356	15.97	16.06	14.45	1.08	1.14	1.13
华泰证券	18.75	1,406	14.77	19.13	16.45	1.29	1.47	1.43
海通证券	12.58	1,255	16.70	27.35	12.33	0.86	1.27	1.09
广发证券	12.67	880	15.24	14.73	11.41	1.13	1.15	1.08
招商证券	15.28	952	19.16	17.77	15.75	1.38	1.22	1.17
中信建投	22.73	1,513	21.03	41.33	36.08	1.41	3.37	3.32
东方证券	10.00	641	30.48	28.57	23.26	1.08	1.34	1.30
光大证券	10.48	446	21.02	18.71	16.12	0.83	0.95	0.92
兴业证券	6.16	413	30.20	22.81	19.87	0.94	1.23	1.18

资料来源：wind，天风证券研究所

## 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

## 一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

## 特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

## 投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

## 天风证券研究

北京	武汉	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号 邮编：100031 邮箱：research@tfzq.com	湖北武汉市武昌区中南路 99 号保利广场 A 座 37 楼 邮编：430071 电话：(8627)-87618889 传真：(8627)-87618863 邮箱：research@tfzq.com	上海市浦东新区兰花路 333 号 333 世纪大厦 20 楼 邮编：201204 电话：(8621)-68815388 传真：(8621)-68812910 邮箱：research@tfzq.com	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼 邮编：518000 电话：(86755)-23915663 传真：(86755)-82571995 邮箱：research@tfzq.com