

非银金融

单月业绩同环比下滑，关注科创板推进

- 券商5月财务数据点评

评级：增持（维持）

分析师：戴志锋

执业证书编号：S0740517030004

分析师：高崧

执业证书编号：S0740519050001

Email: gaosong@r.qizq.com.cn

重点公司基本状况

简称	股价 (元)	EPS				PE				PEG	评级
		2016A	2017A	2018A	2019E	2016A	2017A	2018A	2019E		
中信证券	20.07	0.86	0.94	0.77	1.11	26.77	24.49	29.90	20.80	-	买入
华泰证券	18.75	0.88	1.30	0.66	0.97	21.42	14.48	28.41	19.33	-	未评级
国泰君安	15.90	1.21	1.11	0.70	1.07	13.14	14.32	22.71	14.86	-	未评级
海通证券	12.58	0.70	0.75	0.45	0.68	17.97	16.77	27.96	18.54	-	未评级
招商证券	15.28	0.91	0.78	0.54	0.91	16.84	19.71	28.25	16.73	-	未评级

注：未评级盈利预测取自wind一致预期

投资要点

■ **31家上市券商发布2019年5月财务数据，合并口径（以下同）合计实现营业收入120亿元，环-22%，同比-9%（剔除华林、南京、建投、天风、长城、国盛，下同）；合计净利润37亿元，环比-36%，同比-19%；合计净资产1.21万亿元，环比+0.1%，同比+4.4%。1-5月累计实现营业收入1080亿，同比+32%，净利润451亿，同比+39%。**

■ **5月市场震荡，券商业绩同环比均有所回落。经营环境：5月交易额回落幅度加深，日均股基交易额5263亿元，环比-37.57%，环比上月幅度加深28个百分点，同比+17.01%，月末两融余额为9224.6亿元，环比-3.9%，同比-7.3%，本月上证综指-5.84%，创业板指-8.63%，中证全债+0.82%；**

■ **单月业绩：营业收入前三分别为中信系、国君系、华泰系，8家环比正增长，12家同比正增长；净利润前三排名与营收相同，8家环比正增长，10家同比正增长，综合来看，龙头中信继续保持稳定，银河、太平洋、江海同环比均有改善，方正、东吴、山西、国海同比改善较大。1-5月31家券商累计营收、净利润排名与单月均相同，且整体营收均实现正增长。**

■ **投行资管子公司：5月IPO过会10家，环比减少5家，审核通过率100%，环比+6.25%，4家投行子公司实现营收1.88亿元，合计环比+29%，合计同比-12%，中德改善较大；10家资管子公司实现营收7.19亿元，环比-10%，同比-1%，净利润3.12亿元，环比-6%，同比+6%，继续改善，仅华泰资管过亿，浙商，财通改善较大。**

■ **MSCI、富时罗素指数调整带来外资布局加速，科创板受理、问询、上会稳步推进，券商私募资管产品备案细则落地，我们认为，科创板及资本市场对外开放为券商行业转型发展提供机遇，行业内并购已有布局，资本、投研以及风控等综合竞争力角逐下，持续看好龙头券商。**

■ **风险提示：二级市场持续低迷；金融监管发生超预期变化。**

基本状况

上市公司数	71
行业总市值(百万元)	5428134
行业流通市值(百万元)	3593887

行业-市场走势对比

相关报告

<<手续费及佣金支出抵扣将大幅增加
保险公司盈利和价值创造能力>>2019.05.29

<<持续稳定高增长新业务价值和真实
可靠内含价值共同铸造的寿险负债端
运营典范-友邦保险深度报告>>2019.05.21

<<已赚保费形成率下降抬升成本率，全
年利润可期>>2019.05.15

内容目录

5 月经营业绩一览.....	- 3 -
5 月经营环境.....	- 4 -
券商涨跌幅.....	- 4 -
经纪.....	- 5 -
投行.....	- 5 -
自营.....	- 6 -
投资建议与估值.....	- 6 -
风险提示.....	- 7 -

图表目录

图表 1: 券商 5 月财务数据 (单位: 亿元)	- 3 -
图表 2: 券商净利润月度对比, 亿元), 同比、环比增速 (%)	- 4 -
图表 3: 券商板块近两年行情走势.....	- 5 -
图表 4: 日均股基交易额 (月度, 亿元), 同比、环比增速 (%)	- 5 -
图表 5: 股债承销情况.....	- 6 -
图表 6: 指数月度涨跌幅 (%) -股票.....	- 6 -
图表 7: 指数月度涨跌幅 (%) -债券.....	- 6 -
图表 8: 券商估值表.....	- 7 -

5 月经营业绩一览

- 市场震荡，5 月券商业绩同环比均有所回落。31 家上市券商发布 2019 年 5 月财务数据，合并口径（以下同）合计实现营业收入 120 亿元，环-22%，同比-9%（剔除华林、南京、建投、天风、长城、国盛，下同）；合计净利润 37 亿元，环比-36%，同比-19%；合计净资产 1.21 万亿元，环比+0.1%，同比+4.4%。1-5 月累计实现营收 1080 亿，同比+32%，净利润 451 亿，同比+39%。

图表 1: 券商 5 月财务数据 (单位: 亿元)

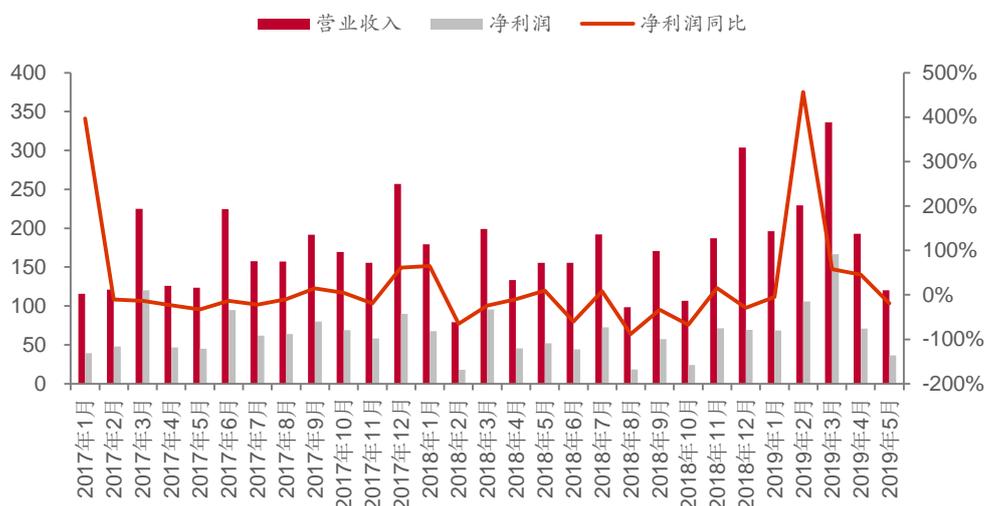
券商	合并口径(亿元)	5月			环比			同比			2019年		2019年		
		营业收入	环比	同比	净利润	环比	同比	净资产	环比	同比	累计营业收入	同比	累计净利润	同比	
A+H		合计	120.07	-22%	-9%	36.52	-36%	-19%	12093	0.1%	4.4%	1079.9	32%	450.7	39%
A+H		A+H合计	86.53	-21%	-5%	28.35	-32%	-26%	8570	0.2%	12.2%	666.4	25%	294.5	25%
		中信系	14.61	0.4%	-3%	5.01	-12%	2%	1364	0.4%	3.1%	93.3	14%	41.0	22%
		国君系	13.01	-22%	-19%	4.78	-23%	-15%	1343	0.2%	7.3%	88.1	7%	41.5	25%
		华泰系	9.71	-26%	-5%	3.71	-30%	-7%	1079	0.3%	18.4%	73.6	13%	36.3	-0.2%
		银河系	9.64	4%	24%	3.69	4%	43%	674	0.5%	2.4%	52.3	45%	21.4	74%
		海通系	9.00	-32%	-36%	3.02	-48%	-68%	1161	0.1%	6.0%	67.8	39%	34.3	21%
		招商系	8.85	-21%	-6%	3.35	-33%	-14%	813	0.4%	2.5%	58.6	51%	25.5	55%
		申万系	7.21	-26%	6%	2.25	-52%	-20%	719	0.1%	4.5%	55.6	24%	23.4	35%
		中信建投	6.81	-26%	-	0.31	-91%	-	481	0.2%	-	45.0	-	18.3	-
		广发系	6.29	-48%	-40%	1.93	-62%	-62%	837	0.0%	2.0%	62.6	31%	25.8	20%
		浙商证券	5.42	146%	141%	3.84	427%	-68%	143	-1.0%	8.8%	14.3	54%	6.4	123%
		方正系	4.72	-7%	55%	0.66	-59%	34%	467	0.3%	1.2%	25.1	52%	7.9	156%
		东吴证券	2.43	-5%	65%	0.67	-13%	291%	203	-0.4%	2.5%	15.5	93%	6.1	337%
		国金证券	2.37	1%	-13%	0.51	-19%	-12%	197	0.3%	4.9%	14.7	10%	5.1	30%
		山西系	2.00	-9%	356%	0.65	-12%	233%	134	-10.7%	0.9%	9.8	61%	3.4	243%
		天风证券	1.74	44%	-	0.38	253%	-	112	0.0%	-	11.2	-	2.1	-
		长城证券	1.69	-22%	-	0.66	8%	-	162	-3.3%	-	13.0	-	4.0	-
		东兴证券	1.60	-48%	-30%	0.70	-31%	-22%	196	-0.9%	0.4%	14.1	32%	7.2	53%
		安信证券	1.55	-73%	-43%	-0.10	-105%	-115%	313	-100.0%	1.3%	31.7	33.9%	11.5	80.68%
		国海证券	1.49	-50%	1424%	0.40	-65%	78%	134	0.2%	1.4%	10.3	104%	3.2	479%
		中原证券	1.39	60%	27%	0.31	154%	2%	99	0.4%	-0.5%	6.75	40%	1.7	32%
		华创证券	1.39	-11%	126%	0.12	-67%	209%	111	0.2%	2.5%	9.4	54%	2.8	129%
		太平洋证券	1.29	295%	311%	0.11	109%	106%	101.4	0.2%	-11.7%	7.6	99%	2.5	279%
		财通系	1.14	-65%	-65%	0.21	-77%	-63%	199	0.1%	-2.3%	15.5	7%	4.3	-6%
		兴业系	1.14	-75%	-84%	0.12	-90%	-97%	326	0.19%	-1.6%	29.1	81%	8.4	37%
		西南证券	1.10	-14%	-49%	0.19	-26%	-75%	188	0.0%	-0.3%	14.3	32%	6.4	57%
		华安证券	1.03	-46%	12%	0.13	-89%	-48%	125	0.2%	2.5%	10.6	94%	4.5	152%
		南京证券	0.87	-47%	-	0.28	-62%	-	109	0.5%	-	7.3	-	3.1	-
		华林证券	0.87	39%	-	0.36	122%	-	50.92	0.7%	-	3.62	-	1.44	-
		江海证券	0.67	-3%	11%	0.142	810.6%	108%	101	0.2%	-0.6%	11.1	119%	4.8	754%
		华鑫证券	0.40	-12%	-59%	-0.06	-521%	-123%	48	-0.1%	-2.1%	3.9	9%	0.6	86%
		国盛系	-1.36	-469%	-	-1.81	-129%	-	103	-1.7%	-	7.6	-	2.0	-
资管子公司		营业收入	环比	同比	净利润	环比	同比	净资产	环比	同比	2019年	2019年	同比	同比	
		华泰资管	2.26	22%	82%	1.27	24%	56%	62.91	2.1%	6.7%	10.33	17%	5.60	18%
		广发资管	1.11	2%	8%	0.54	-4%	-4%	50.25	1.1%	16.9%	5.35	0%	2.76	-5%
		国君资管	0.95	-53%	-33%	0.34	-4%	-0.5%	46.71	0.7%	0.3%	7.51	19%	2.99	42%
		招商资管	0.84	-4%	-23%	0.59	-6%	40%	36.99	1.6%	21.8%	4.17	-17%	2.70	-2%
		财通资管	0.64	22%	5%	0.10	9%	209%	7.85	-58.0%	-37.1%	2.61	18%	0.31	-29%
		海通资管	0.57	-5%	-33%	0.25	2%	-45%	36.74	-3.3%	7916.9%	3.85	45%	1.71	44%
		银河金汇	0.40	-10%	18%	0.02	-3%	-67%	13.09	0.1%	4.6%	2.45	12.5%	0.36	-16%
		浙商资管	0.25	-12%	24%	0.03	-1%	2541%	15.71	-15.9%	26.0%	1.31	38%	1.31	8161%
		兴证资管	0.10	-65%	-76%	-0.01	-138%	-105%	8.63	-0.1%	-44.8%	1.12	-3%	0.34	-54%
		国盛资管	0.08	37%	-	-0.01	29%	-	4.96	-0.1%	-	0.34	-	-0.13	-
		合计	7.19	-10%	-1%	3.12	-6%	6%	283.83	-4.2%	20.0%	50.56	17%	22.71	18.1%
投行子公司		营业收入	环比	同比	净利润	环比	同比	净资产	环比	同比	2019年	2019年	同比	同比	
		华泰联合	0.79	-23%	-50%	0.10	-34%	78%	31.67	0.3%	-10%	3.87	-43%	0.67	-65%
		中德证券	0.70	626%	625%	0.25	367%	10%	11.58	2%	3%	1.32	21%	0.05	17%
		申万承销保荐	0.29	28%	-15%	0.09	47%	14%	14.53	1%	3%	2.05	28%	0.61	28%
		瑞信方正	0.11	-1%	-2%	-0.05	-45%	70%	8.34	-0.6%	-3%	0.53	-15%	-0.20	27%
		合计	1.88	29%	-12%	0.386	334%	11%	66.12	1%	-4%	7.77	-23%	1.13	-38%

来源: 公司公告, 中泰证券非银整理

注: 同比剔除华林、南京、建投、天风、长城、国盛
浙商资管向浙商证券母公司分红3亿元

来源: wind, 公司公告, 中泰证券研究所

- 5月交易额回落幅度加深，部分中小券商同比继续改善。**营业收入前三分别为中信系（14.6亿元，环比+0.4%，同比-3%）、国君系（13亿元，环比-22%，同比-19%）、华泰系（9.7亿元，环比-26%，同比-5%），8家环比正增长，12家同比正增长；净利润前三分别为中信系（5亿元，环比-12%，同比+2%）、国君系（4.78亿元，环比-23%，同比-15%）、华泰系（3.71亿元，环比-30%，同比-7%），8家环比正增长，10家同比正增长，综合来看，龙头中信继续保持稳定，银河、太平洋、江海环比均有改善，方正、东吴、山西、国海同比改善较大。
- 1-5月累计营收同比+32%，净利润同比+39%，幅度有所收窄。**营收、净利润收入前三均为中信系（营收93亿元，同比+14%，净利润41亿元，同比+22%）、国君系（88亿元，环比+7%，净利润41.5亿元，同比+25%）、华泰系（74亿元，同比+13%，净利润36亿元，同比-0.2%），营收均实现正增长。

图表2：券商营业收入、净利润对比（亿元），净利润同比增速（%）


来源：wind，中泰证券研究所

- 5月IPO过会10家，环比减少5家，审核通过率100%，环比+6.25%，资管子公司业务利润同比继续改善。**本月4家投行子公司实现营收1.88亿元，合计环比+29%，合计同比-12%，中德改善较大；10家资管子公司实现营收7.19亿元，环比-10%，同比-1%，净利润3.12亿元，环比-6%，同比+6%，仅华泰资管过亿，浙商。财通改善较大。

5月经营环境

券商涨跌幅

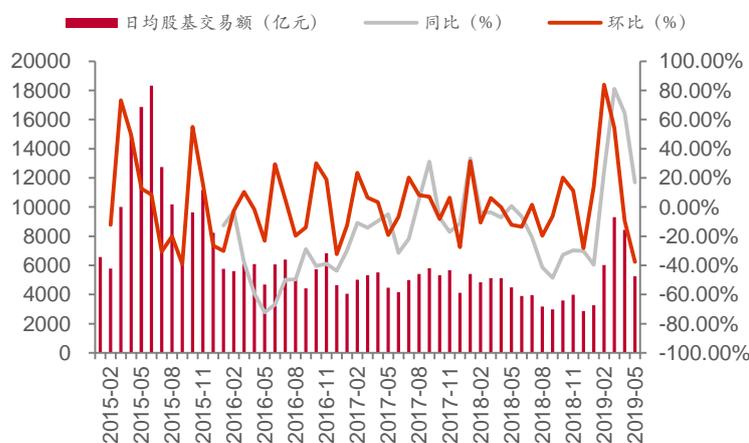
- 券商指数本月回调。**截止2019年5月31日，SW证券板块收于5557.21点，单月-10.49%，年初以来+26.54%，沪深300单月-7.24%，年初以来+22.23%。

图表 3: 券商板块近两年行情走势


来源: wind, 中泰证券研究所

经纪

- **日均交易额回落幅度环比加深。**截止 2019 年 5 月 31 日, 单月经纪业务日均股基交易额合计 5263 亿元, 环比-37.57%, 相比上月加深 28 个百分点, 同比+17.01%。

图表 4: 日均股基交易额 (月度, 亿元), 同比、环比增速 (%)


来源: wind, 中泰证券研究所

投行

- **股权承销环比回落。**按 wind 发行日统计, 截止 2019 年 5 月 31 日, 本月 IPO 募集金额 49.73 亿元, 增发募资 40.05 亿元, 其它再融资 65.47 亿元, 股权融资共募资 155.25 亿元, 环比-83.31%, 同比-71.64%;
- **债券承销环比小幅下滑。**按 wind 发行日统计, 截至 2019 年 5 月 31 日, 债券发行单月募集资金情况: 发行企业及公司债券 1704.04 亿元, 短期融资券和中期票据 169.3 亿元, 债券承销总募资金额 4274.09 亿元, 环比-27.64%, 同比+52.31%。

图表 5: 股债承销情况

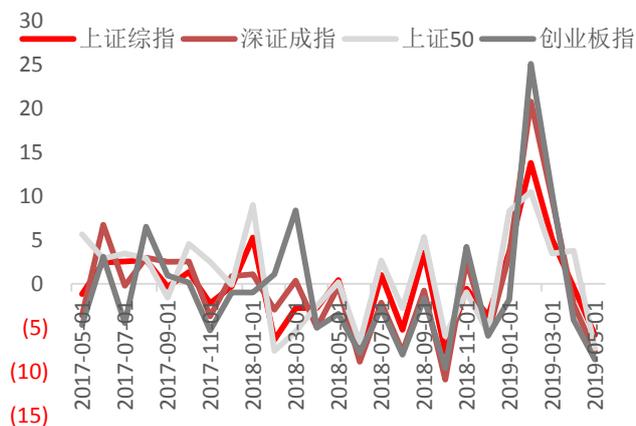


来源: wind, 中泰证券研究所

自营

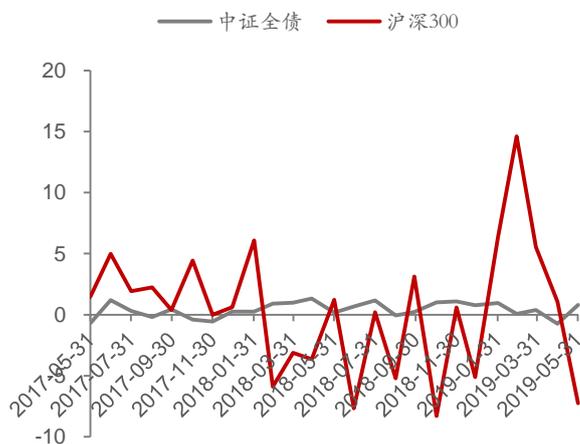
- 指数涨幅略跌幅加深。截止 2019 年 5 月 31 日, 股票指数上证综指单月 -5.84%, 深证成指 -7.77%, 上证 50 -7.34%, 创业板指 -8.63%, 中证全债指数单月 +0.82%。

图表 6: 指数月度涨跌幅 (%) - 股票



来源: wind, 中泰证券研究所

图表 7: 指数月度涨跌幅 (%) - 债券



来源: wind, 中泰证券研究所

投资建议与估值

- MSCI、富时罗素指数调整带来外资布局加速, 科创板受理、问询、上会稳步推进, 券商私募资管产品备案细则落地, 我们认为, 科创板及资本市场对外开放为券商行业转型发展提供机遇, 行业内并购已有布局, 资本、投研以及风控等综合竞争力角逐下, 持续看好龙头券商。

图表 8: 券商估值表

证券简称	股价 (元)	PE				PB			
		2016A	2017A	2018A	2019E	2016A	2017A	2018A	2019E
中信证券	20.07	23.34	21.35	26.06	18.07	1.70	1.62	1.59	1.47
国泰君安	15.90	13.14	14.32	22.71	14.86	1.35	1.24	1.23	1.09
华泰证券	18.75	21.42	14.48	28.41	19.33	1.59	1.54	1.50	1.41
海通证券	12.58	17.97	16.77	27.96	18.54	1.31	1.23	1.23	1.15
广发证券	12.67	12.07	11.21	22.63	13.63	1.23	1.14	1.14	1.06
招商证券	15.28	16.84	19.71	28.25	16.73	1.71	1.59	1.56	1.34
大券商平均	15.88	18.50	16.97	26.13	17.21	1.51	1.43	1.40	1.29
申万宏源	4.65	17.22	20.22	24.47	19.68	1.78	1.69	1.51	1.55
中国银河	9.98	8.61	11.92	16.61	26.12	1.64	1.57	1.53	1.34
国信证券	11.80	8.30	8.94	31.05	20.32	2.24	2.06	2.05	1.75
中信建投	22.73	5.74	9.12	59.82	41.06	4.52	4.25	4.08	3.36
东方证券	10.00	11.34	8.16	55.56	25.32	1.54	1.32	1.35	1.29
方正证券	7.12	15.00	25.83	58.13	38.65	1.65	1.57	1.55	1.50
光大证券	10.48	6.29	7.11	467.86	18.82	1.02	0.99	1.02	0.98
财通证券	10.25	8.45	10.33	21.14	-	2.25	1.81	1.92	-
兴业证券	6.16	15.09	13.54	304.95	21.08	1.30	1.23	1.27	1.20
东兴证券	11.43	8.82	9.79	12.70	-	1.72	1.64	1.61	1.46
长江证券	7.10	10.57	16.61	142.00	19.97	1.54	1.48	1.53	1.39
南京证券	10.95	23.25	27.35	121.67	-	2.93	2.89	2.84	-
华西证券	9.80	5.89	9.49	29.70	-	1.73	1.61	1.40	-
西部证券	10.04	11.56	20.19	175.52	-	2.26	2.00	2.03	-
浙商证券	8.57	11.34	13.68	38.95	-	2.69	2.11	2.09	-
国元证券	9.13	6.46	11.63	45.65	30.62	0.86	1.21	1.25	1.21
西南证券	4.58	29.06	38.75	114.50	31.76	1.36	1.33	1.39	1.34
国金证券	9.03	10.84	11.71	27.04	20.08	1.56	1.45	1.40	1.31
东吴证券	10.05	9.30	17.88	38.75	14.56	1.49	1.45	1.50	1.35
华安证券	6.08	22.14	25.83	40.53	35.37	1.86	1.80	1.76	1.68
第一创业	5.98	17.22	38.75	166.11	55.68	1.52	2.36	2.38	2.21
山西证券	7.89	27.35	33.21	98.63	-	1.82	1.79	1.79	-
中原证券	4.89	21.14	42.27	232.50	71.91	1.81	1.89	1.90	1.82
太平洋	3.33	46.50	273.53	-23.97	-	1.92	1.94	2.21	-
国海证券	4.77	19.38	51.67	238.50	-	1.46	1.46	1.48	-
东北证券	8.68	8.02	16.61	35.77	-	1.30	1.30	1.35	-
天风证券	9.37	32.29	52.84	72.66	-	4.07	3.90	3.94	-
长城证券	13.97	13.29	14.53	66.52	-	2.82	2.72	2.62	-
华林证券	13.77	19.38	24.47	98.36	-	9.88	8.97	8.21	-
中小券商平均	9.21	13.38	22.16	83.97	22.37	2.46	2.32	2.27	1.29
行业平均	10.39	15.89	20.50	61.47	20.73	2.12	2.00	1.96	1.32

来源: 盈利预测取自 wind, 中泰证券研究所

注: 股价为 2019 年 6 月 6 日收盘价

风险提示

- **二级市场持续低迷。**券商基本面以及保险投资端与二级市场相关程度高, 若二级市场持续低迷将对行业产生负面影响。
- **金融监管发生超预期变化。**监管政策的变化会对非银金融机构业务开展等产生较大影响。

投资评级说明:

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上

备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）。

重要声明:

中泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。但本公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。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。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。

市场有风险，投资需谨慎。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。

投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在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。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“中泰证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。