

行业研究/动态点评

2019年06月09日

行业评级:

非银行金融 增持 (维持)  
证券 II 增持 (维持)

**沈娟** 执业证书编号: S0570514040002  
研究员 0755-23952763  
shenjuan@htsc.com

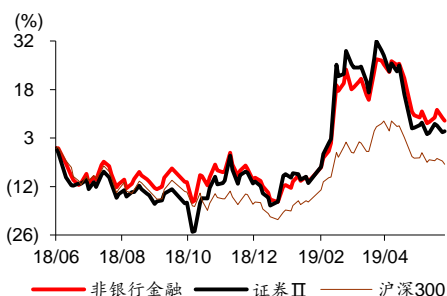
**刘雪菲** 执业证书编号: S0570517110003  
研究员 0755-82713386  
liuxuefei@htsc.com

**陶圣禹** 执业证书编号: S0570518050002  
研究员 021-28972217  
taoshengyu@htsc.com

相关研究

- 1 《银行/非银行金融: 行业周报 (第二十二周)》2019.06
- 2 《非银行金融: 税负压力渐缓解, 轻装上阵促前行》2019.05
- 3 《银行/非银行金融: 行业周报 (第二十一周)》2019.05

一年内行业走势图



资料来源: Wind

# 业绩回落, 关注改革落地

## 证券行业 2019 年 5 月业绩点评

### 营收和净利润环比同比下滑, 看好改革红利下行业前景

披露业绩的 29 家券商 5 月实现净利润 38.3 亿元, 环比下降 33.7%。实现营业收入 118.8 亿元, 环比下降 22.4%。可比口径下 24 家券商 5 月净利润同比下降 18.7%, 营业收入同比下降 10.7%。5 月股市波动下跌、交投活跃度持续回落, 我们预计投资类和经纪等贝塔弹性较高的条线表现较弱拖累业绩, 业绩环比同比均下滑。科创板正式开板在即, 首批企业已成功过会, 科创板积极推进有望催化龙头券商投资价值。长周期看好市场化改革红利下行业前景。紧握优质券商, 推荐中信证券、国泰君安、招商证券。

### 股票市场波动下跌, 交投活跃度持续回落

根据 Wind 显示, 5 月上证综指下降 5.84%, 深证成指下降 7.77%, 创业板指数下降 8.63%, 上证国债上涨 0.31%。股票日均交易额 4901 亿元, 环比下降 38.9%。5 月末两融余额 9225 亿元, 环比下降 3.9%; 5 月券商股票质押新增未解押股数 75 亿股, 环比上涨 20.6%, 新增股票质押未解押参考市值 759 亿元 (按 2019 年 6 月 6 日收盘价测算)。IPO 单月规模 156 亿元, 环比上涨 77.5%; 再融资单月规模 533 亿元, 环比下降 66.3%; 债权承销规模 4445 亿元, 环比下降 37.3%。新增券商资管产品 491 只, 截至月末资产净值合计 18872 亿元。

### 营收及净利润环比同比下滑, 优质大型券商相对稳健

披露业绩的 29 家券商 5 月实现净利润 38.3 亿元, 环比下降 33.7%。实现营业收入 118.8 亿元, 环比下降 22.4%。29 家券商中 6 家营业收入环比正增长, 8 家净利润环比正增长, 大券商中信系降幅相对较小。可比口径下 24 家券商 5 月净利润同比下降 18.7%, 营业收入同比下降 10.7%。可比口径下的 24 家券商中, 11 家营业收入同比正增长, 11 家净利润同比正增长, 大券商中信系和华泰系表现较好。

### 净利润率和 ROE 均回落, 盈利能力有所承压

已披露业绩 29 家上市券商 5 月末净资产合计 11886 亿元, 环比上升 0.1%。29 家券商平均净利润率为 32%, 较 4 月-6pct, 盈利能力有所减弱。5 月平均净资产收益率为 0.32%, 较 4 月水平-16bp (未年化)。大型券商中, 招商系和国泰君安系利润率指标领先, 分别为 42%和 40%; 招商系、中信系和国泰君安系 ROE (未年化) 指标相对领先, 分别为 0.41%、0.37%、0.37%。

### 市场化改革稳步推进, 重视优质券商投资机会

资本市场改革稳步推进, 科创板开板在即, 有望催化龙头券商股投资价值。资本市场发展深化倒逼券商开启模式转型升级, 有望驱动行业从  $\beta$  走向  $\alpha$ 。政策红利密集为券商迎来发展历史契机, 长周期看好市场化改革红利下行业前景。优质券商综合优势显著, 有望把握转型先机, 推荐中信证券、国泰君安、招商证券。

风险提示: 市场波动风险, 政策推进节奏不及预期。

重点推荐

股票代码	股票名称	收盘价 (元)	投资评级	EPS (元)				P/E (倍)			
				2018	2019E	2020E	2021E	2018	2019E	2020E	2021E
600030.SH	中信证券	20.07	买入	0.77	1.17	1.36	1.56	26.06	17.15	14.76	12.87
600999.SH	招商证券	15.28	买入	0.66	0.9	1.02	1.16	23.15	16.98	14.98	13.17
601211.SH	国泰君安	15.9	买入	0.77	1.07	1.24	1.43	20.65	14.86	12.82	11.12

资料来源: 华泰证券研究所

图表1：29家上市券商2019年5月经营数据

公司名称	营业收入 (百万元)	营业收入 环比	营业收入 同比	净利润 (百万元)	净利润 环比	净利润 同比	累计净利润 (百万元)	累计净利 润同比	净资产 (百万元)	净资产 环比	净利润 率	ROE (未经年化)
中信系	1,461	0%	-3%	501	-12%	2%	4,096	22%	136,419	0.4%	34%	0.37%
国泰君安系	1,184	-27%	-25%	473	-22%	-16%	4,059	25%	129,342	0.2%	40%	0.37%
浙商证券	542	146%	141%	384	427%	490%	635	123%	14,340	-1.0%	71%	2.68%
华泰系	971	-26%	-5%	371	-30%	-7%	3,631	0%	107,859	0.3%	38%	0.34%
中国银河	964	4%	24%	369	4%	43%	2,135	74%	67,384	-0.7%	38%	0.55%
招商系	802	-23%	-15%	335	-33%	-14%	2,550	55%	81,331	0.4%	42%	0.41%
海通系	900	-32%	-36%	302	-48%	-68%	3,432	21%	116,058	0.1%	34%	0.26%
申万宏源系	721	-26%	6%	225	-52%	-20%	2,341	35%	71,909	0.1%	31%	0.31%
广发系	629	-48%	-40%	193	-62%	-62%	2,576	20%	83,698	0.0%	31%	0.23%
东兴证券	160	-48%	-30%	70	-31%	-22%	722	53%	19,567	-0.9%	44%	0.36%
方正系	469	-8%	56%	68	-58%	132%	798	151%	46,429	0.3%	14%	0.15%
东吴证券	243	-5%	65%	67	-13%	491%	607	337%	20,291	-0.4%	28%	0.33%
长城证券	169	-22%	n.a	66	8%	n.a	405	n.a	16,183	-3.3%	39%	0.41%
山西系	177	-18%	335%	57	-26%	238%	337	209%	12,990	-1.2%	32%	0.44%
国金证券	237	1%	-13%	51	-19%	-12%	515	30%	19,707	0.3%	22%	0.26%
国海证券	149	-50%	1425%	40	-65%	178%	323	479%	13,397	0.4%	27%	0.30%
天风证券	174	44%	n.a	38	253%	n.a	209	n.a	11,200	0.0%	22%	0.34%
华林证券	87	39%	n.a	36	122%	n.a	144	n.a	5,092	0.7%	41%	0.70%
中原证券	139	60%	27%	31	154%	2%	168	32%	9,871	0.4%	23%	0.32%
中信建投	681	-26%	n.a	31	-91%	n.a	1,826	n.a	48,087	0.2%	5%	0.07%
南京证券	87	-47%	n.a	28	-62%	n.a	310	n.a	10,861	0.5%	32%	0.26%
财通证券	114	-65%	-65%	21	-77%	-63%	433	-6%	19,947	0.1%	18%	0.10%
西南证券	110	-14%	-49%	19	-26%	-75%	637	57%	18,800	0.0%	18%	0.10%
江海证券	67	-3%	11%	14	4811%	107%	479	751%	10,140	0.2%	21%	0.14%
华安证券	103	-46%	12%	13	-89%	-48%	448	152%	12,538	0.2%	13%	0.10%
兴业系	114	-75%	-84%	12	-90%	-97%	837	37%	32,597	0.2%	11%	0.04%
华创证券	139	-11%	126%	12	-67%	209%	284	146%	11,105	0.2%	9%	0.11%
太平洋	129	-295%	-311%	11	109%	106%	246	-279%	10,135	0.1%	8%	0.10%
安信证券	155	-73%	-43%	-10	-105%	-115%	1,148	81%	31,286	0.1%	-6%	-0.03%

资料来源：Wind，华泰证券研究所

- 1、2019年5月，浙商证券（母公司）收到浙商资管3亿元分红款，上表中均暂未剔除分红影响。剔除分红后，5月营业收入环比+10%，同比+8%；净利润环比+16%，同比+29%；累计净利润同比+123%。
- 2、上表中累计净利润均未剔除分红影响。

## 免责声明

本报告仅供华泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）客户使用。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司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。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或征价。该等观点、建议并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。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。

本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为之提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本公司的资产管理部、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。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许范围内使用，并注明出处为“华泰证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权力。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：91320000704041011J。

全资子公司华泰金融控股（香港）有限公司具有香港证监会核准的“就证券提供意见”业务资格，经营许可证编号为：A0K809

©版权所有 2019 年华泰证券股份有限公司

## 评级说明

### 行业评级体系

一 报告发布日后的 6 个月内的行业涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准；

一 投资建议的评级标准

增持行业股票指数超越基准

中性行业股票指数基本与基准持平

减持行业股票指数明显弱于基准

### 公司评级体系

一 报告发布日后的 6 个月内的公司涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准；

一 投资建议的评级标准

买入股价超越基准 20% 以上

增持股价超越基准 5%-20%

中性股价相对基准波动在 -5%~5% 之间

减持股价弱于基准 5%-20%

卖出股价弱于基准 20% 以上

## 华泰证券研究

### 南京

南京市建邺区江东中路 228 号华泰证券广场 1 号楼/邮政编码：210019

电话：86 25 83389999/传真：86 25 83387521

电子邮件：ht-rd@htsc.com

### 深圳

深圳市福田区益田路 5999 号基金大厦 10 楼/邮政编码：518017

电话：86 755 82493932/传真：86 755 82492062

电子邮件：ht-rd@htsc.com

### 北京

北京市西城区太平桥大街丰盛胡同 28 号太平洋保险大厦 A 座 18 层  
 邮政编码：100032

电话：86 10 63211166/传真：86 10 63211275

电子邮件：ht-rd@htsc.com

### 上海

上海市浦东新区东方路 18 号保利广场 E 栋 23 楼/邮政编码：200120

电话：86 21 28972098/传真：86 21 28972068

电子邮件：ht-rd@htsc.com