

券商 5 月业绩：股市交投热度下滑，单月净利同比-20%



核心观点

- **19 年 5 月股市持续调整下滑，券商净利润单月环比-37%，同时受基数略高影响，同比-20%。**根据目前已公布的 33 家上市券商数据，5 月共实现营业收入 132 亿元，单月同比-8%，环比-22%，1-5 月累计同比+37%；实现净利润 39 亿元，单月同比-20%，环比-37%，1-5 月累计同比+50%。对券商进行横向对比可以看到，5 月净利润最高的为中信证券、国泰君安和华泰证券，分别达到 5.01、4.78 和 3.71 亿元；单月同比增速最高的分别为东吴证券、国信证券、江海证券，同比增速达到 491%、113%、108%。
- **市场下行是业绩环比下降的核心原因，股市交投热度均大幅下滑。**5 月上证综指、深证成指收益率分别为-5.8%、-7.8%；1-5 月累计涨幅分别为+16.2%、+23.2%；5 月货币环境较为宽松，中证全债指数的单月与累计涨幅分别为+0.8%、+1.5%。受市场走弱影响，5 月 A 股日均成交额 4901 亿元，环比-39%；19 年累计日均 6121 亿元，较 18 年增加 66%。两融业务方面，5 月末两融余额 9225 亿元，环比-3.9%。整体来看，受贸易战、经济数据等因素的影响，市场持续下行，也对券商的经纪与自营业绩带来了挑战。在震荡的市场环境中，股票自营风险敞口较低的券商业绩表现更加稳健。
- **低 Beta 业务：股债融资规模保持稳健，科创板推进如火如荼。**5 月份股权融资规模 689 亿元，环比-59%，这一数据主要受到了优先股、可转债、可交债发行下滑的影响，核心融资工具 IPO 和再融资单月规模分别环比+78%、-2.4%。债券发行 3.6 万亿元，环比-1.5%；其中，企业债和公司债发行规模 2068 亿元，环比-26%。19 年市场关注的核心在于科创板，目前已有 119 家企业的上市申请得到受理，6 月 5 日，天准科技、安集科技、微芯生物三家企业已审核通过，证监会注册后即可进入上市发行。我们认为，科创板试点初期考验券商的 IPO 储备情况，投行与直投部门项目源丰富的公司能够把握机遇显著受益，头部券商是其中的受益先锋。

投资建议与投资标的

目前券商板块 PB 估值已经降至 1.6x，低于历史中枢 20%，而距 2019 年 1 月末仍有 20% 的上涨。我们认为，政策向好和业绩抬升仍是 2019 年券商板块的投资主逻辑；短期来看，高 Beta 业务是主线，板块的走势将与大盘高度相关。在标的选择方面，坚持三条线：**一是受益于科创板政策机遇，投行资源与实力较强的券商**，包括中信证券(600030，增持)、华泰证券(601688，增持)；**二是若市场出现显著向上趋势，考虑弹性较大的标的**，体现为自营与经纪业务占比较高，建议关注中国银河(601881，未评级)；**三是估值较低且业绩优异的券商标的**，建议关注国泰君安(601211，增持)、海通证券(600837，增持)。

风险提示

- 系统性风险对券商业绩与估值的压制；监管收紧对券商业绩形成冲击。

行业评级

看好 中性 看淡 (维持)

国家/地区

中国/A 股

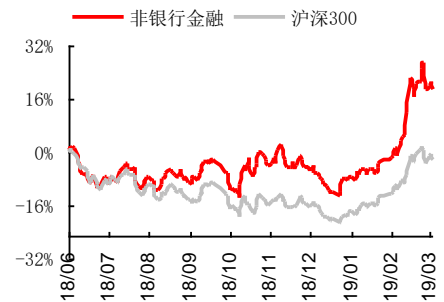
行业

非银行金融

报告发布日期

2019 年 06 月 09 日

行业表现



资料来源：WIND

证券分析师

唐子佩

021-63325888*6083

tangzipei@orientsec.com.cn

执业证书编号：S0860514060001

张潇

021-63325888*6253

zhangxiao@orientsec.com.cn

执业证书编号：S0860517080003

相关报告

- 场内股指期货研究：精品发展、扩容在即 2019-05-11
- 券商 18 年报&19 一季报综述：市场上行 2019-05-10
- 推动业绩反转，政策动态聚焦科创板
- 券商 4 月业绩：同比+33%，环比-52%， 2019-05-09
- 板块短期表现聚焦 Beta 效应

东方证券股份有限公司经相关主管机关核准具备证券投资咨询业务资格，据此开展发布证券研究报告业务。

东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的范围内正在或将要与本研究报告所分析的企业发展业务关系。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在对报告的客观性产生影响的利益冲突，不应视本证券研究报告为作出投资决策的唯一因素。

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

表 1：上市券商 2019 年 5 月收入数据（百万元）

	5 月	同比	环比	年化	累计同比	年化同比
中信	1,461	-3%	0%	22,391	14%	8%
广发	629	-40%	-48%	15,029	31%	34%
海通	900	-36%	-32%	16,269	39%	29%
华泰	971	-5%	-26%	15,743	31%	16%
招商	885	-6%	-21%	14,063	51%	37%
光大	-	n/a	n/a	-	n/a	n/a
长江	390	17%	-1%	7,442	60%	96%
国元	-	n/a	n/a	-	n/a	n/a
西南	110	-49%	-14%	3,437	32%	45%
申宏	721	6%	-26%	13,334	32%	17%
太平洋	129	n/a	n/a	1,830	99%	139%
东北	60	-53%	-42%	3,322	97%	49%
国金	237	-13%	1%	3,537	10%	3%
兴业	114	-84%	-75%	6,991	81%	45%
山西	200	356%	-9%	2,358	61%	62%
方正	389	76%	-16%	5,510	89%	57%
国海	149	1424%	-50%	2,461	104%	95%
东吴	243	65%	-5%	3,718	93%	36%
西部	140	-29%	11%	3,336	60%	72%
国信	991	58%	24%	12,263	42%	33%
东方	-	n/a	n/a	-	n/a	n/a
东兴	160	-30%	-48%	3,392	32%	15%
国君	1,301	-19%	-22%	21,137	7%	8%
安信	155	-43%	-73%	7,608	64%	46%
一创	85	152%	18%	1,820	37%	28%
华安	103	12%	-46%	2,550	94%	83%
江海	67	11%	-3%	2,657	119%	124%
中原	139	27%	60%	1,620	40%	72%
银河	964	24%	4%	12,545	45%	42%
华创	139	126%	-11%	2,253	54%	23%
浙商	242	8%	10%	2,718	22%	26%
财通	114	-65%	-65%	3,715	7%	28%
建投	681	n/a	-26%	-	n/a	n/a
南京	87	n/a	-47%	-	n/a	n/a
华西	179	-12%	-57%	-	40%	n/a
华鑫	40	-59%	-12%	-	9%	n/a
合计（已披露）	13,176	-8%	-22%	215,048	37%	19%

数据来源：公司公告，东方证券研究所

表 2：上市券商 2019 年 5 月净利润数据（百万元）

	5月	同比	环比	年化	累计同比	年化同比
中信	501	2%	-12%	9,830	22%	15%
广发	193	-62%	-62%	6,183	20%	37%
海通	302	-68%	-48%	8,237	21%	36%
华泰	371	-7%	-30%	6,801	32%	16%
招商	335	-14%	-33%	6,120	55%	46%
光大	-	n/a	n/a	-	n/a	n/a
长江	135	64%	-2%	2,546	122%	602%
国元	-	n/a	n/a	-	n/a	n/a
西南	19	-75%	-26%	1,528	57%	1385%
申宏	225	-20%	-52%	5,619	35%	33%
太平洋	11	n/a	n/a	591	n/a	n/a
东北	-18	-177%	-284%	1,227	254%	653%
国金	51	-12%	-19%	1,235	30%	26%
兴业	12	-96%	-90%	2,010	37%	78%
山西	65	n/a	-12%	813	243%	187%
方正	66	101%	-59%	1,899	156%	237%
国海	40	n/a	-65%	774	479%	9702%
东吴	67	491%	-13%	1,458	337%	243%
西部	21	-61%	22%	1,493	117%	346%
国信	322	113%	52%	5,449	105%	64%
东方	-	n/a	n/a	-	n/a	n/a
东兴	70	-22%	-31%	1,734	53%	65%
国君	478	-15%	-23%	9,955	25%	34%
安信	-10	-115%	-105%	2,754	81%	108%
一创	19	n/a	990%	621	117%	203%
华安	13	-48%	-89%	1,075	152%	158%
江海	14	108%	4811%	1,150	754%	n/a
中原	31	2%	154%	403	32%	n/a
银河	369	43%	4%	5,125	74%	78%
华创	12	n/a	-67%	681	129%	184%
浙商	84	29%	16%	805	18%	45%
财通	21	-63%	-77%	1,038	-6%	29%
建投	31	n/a	-91%	4,382	n/a	171%
南京	28	n/a	-62%	744	n/a	982%
华西	42	-41%	-74%	1,553	40%	95%
华鑫	-6	-123%	-521%	136	86%	n/a
合计（已披露）	3,914	-20%	-37%	95,970	50%	68%

数据来源：公司公告，东方证券研究所

分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内的公司的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准；

公司投资评级的量化标准

- 买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；
- 增持：相对强于市场基准指数收益率 5%~15%；
- 中性：相对于市场基准指数收益率在-5%~+5%之间波动；
- 减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级 —— 由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级相关信息。

暂停评级 —— 根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

行业投资评级的量化标准：

- 看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；
- 中性：相对于市场基准指数收益率在-5%~+5%之间波动；
- 看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

免责声明

本研究报告由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本研究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本公司的当然客户。本报告的全体接收人应当采取必备措施防止本报告被转发给他人。

本报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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证券研究报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的证券研究报告之外，绝大多数证券研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

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。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面协议授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

经本公司事先书面协议授权刊载或转发，被授权机构承担相关刊载或者转发责任。不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

提示客户及公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告，慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

联系人：王骏飞

电话：021-63325888*1131

传真：021-63326786

网址：www.dfzq.com.cn

Email：wangjunfei@orientsec.com.cn

