



2019年06月10日

增持(维持评级)

分析师：李兴

执业编号：S0300518100001

电话：010-66235713

邮箱：lixing@lxsec.com

非银金融

【联讯非银】上市券商 5 月业绩点评： 环比继续下滑，投行业务增长可期

投资要点

截止 2019 年 6 月 10 日，32 家上市券商披露 5 月营收月报。单月营业收入总计 116.3 亿元，环比下降 23%；净利润总计 34.67 亿元，环比下降 40%。

✦ 可比券商前五个月净利润同比增长 49%

2019 前五个月上市券商净利润同比上涨 49%。以上 32 家上市券商 2019 年前五个月累计实现营业收入 849 亿元，净利润 360 亿元。剔除 18 年 5 月以后上市的中信建投、天风证券、华林证券、长城证券和南京证券，其余 27 家可比券商 2019 年前五个月累计实现营业收入 769.22 亿元，同比上涨 37%；净利润 331.39 亿元，同比上涨 49%。

✦ 超过六成上市券商五月业绩环比下滑

可比券商中有 11 家累计净利润同比涨幅超过 100%，前五个月累计净利润同比增速排名前三位分别是国海证券（+477%）、东吴证券（+337%）和东北证券（+318%）。5 月净利润环比增速为正的券商有 10 家，环比增速前三名分别是浙商证券、天风证券和中原证券，增速分别为 468%、253%、154%。14 家券商 5 月净利润环比跌幅超过 50%，跌幅较大的有中信建投（-90.92%）、国元证券和东北证券，后两家五月亏损。

✦ 投行业务收入增长可期

从券商各业务板块数据来看，2019 年 5 月 A 股日均成交额 4901 亿元，已经低于今年 2 月份日均成交额，环比下降 39%，同比增长 21%，单月日均成交额两连跌，环比增速三连跌；沪深 300 指数 5 月单月-7.24%，中债全价指数+0.54%；5 月末两融余额 9,224.59 亿元，较上月末-4%；投行数据方面，五月份 IPO 过会率达到 100%，股权融资金额 396.60 亿元，环比上涨 2%，其中 IPO、增发融资金额分别为 155.89、240.71 亿元，2019 年前五月 IPO 融资规模累计 498 亿元，同比下降 4%；2019 年债券发行规模提升，前五个月核心债券（公司债、企业债和资产支持证券）发行规模 43984 亿元，同比增长 29%，分债券类型来看，三类债券发行规模均有增长，其中企业债发行规模增速较快（+86%），公司债增长绝对值最大（3660 亿元）。

✦ 投资建议

券商板块 5 月单月业绩环比下滑但同比仍然增长，在资本市场政策推进叠加 18 年业绩基数较低的情况下，19 全年业绩大概率正增长。5 月以来证券行业政策面持续改善，科创板迎来首批过会企业，6 月 5 日召开了科创板第 1 次上市委员会审议会议，首批三家上会企业全部通过，券商科创板保荐增量收入落地在即。IPO 审核节奏加快，通过率提高（连续七周百分百过会率创下 A 股记录），另外科创板项目带来增量收入，券商保荐承销业务收入增长可期，叠加债券发行规模提升，2019 年全年券商投行业务收入有望增长 50%



以上。证券行业有望在以科创板为核心的政策利好推进下，实现投行业务牵头，带动自营、信用、资管和经纪业务收入全面增长。截止 6 月 10 日，券商拟承销科创板公司数量排名前五位分别是建投、华泰、中信、中金、国君；拟承销金额市占率前五分别是中金、华泰、中信、建投、招商，与 2018 年券商 IPO 承销金额排行榜前五名基本一致，体现了券商投行业务强者恒强的局面。我们建议持续关注中信证券、华泰证券等经营稳健、政策受益的龙头券商，同时关注科创板首批企业保荐券商。

◇ 风险提示

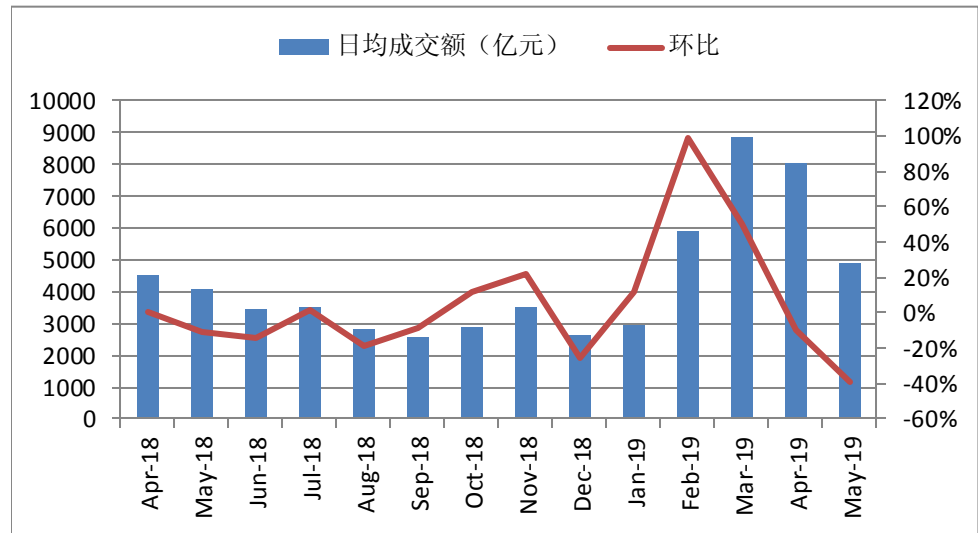
二级市场回调风险，科创板推进不及预期，监管政策变化风险。

图表1：可比上市券商 5 月财务数据（截止 20190610，按累计净利润排序）

券商名称	累计收入	累计净利润	累计收入同比(%)	累计净利润同比(%)	单月收入	单月净利润	收入环比(%)	净利润环比(%)
中信证券	88.02	39.38	15.50	23.69	13.63	4.71	2.79	-10.61
国泰君安	74.11	36.68	1.25	22.50	11.44	4.34	-15.66	-18.37
海通证券	63.94	32.62	38.62	19.97	8.44	2.76	-33.10	-50.92
华泰证券	59.37	30.05	20.29	1.13	6.66	2.34	-35.33	-43.63
广发证券	57.27	23.00	35.33	24.21	5.19	1.39	-53.21	-68.98
招商证券	54.43	22.80	61.41	65.82	8.01	2.76	-22.86	-36.43
国信证券	51.10	22.71	41.52	105.43	9.91	3.22	23.91	52.11
中国银河	49.82	21.00	49.66	77.16	9.25	3.67	4.78	5.61
长江证券	32.57	14.83	100.39	235.12	2.75	0.78	-70.30	-88.81
兴业证券	28.00	8.04	91.71	49.91	1.04	0.14	-75.65	-87.93
方正证券	22.43	7.75	94.66	230.25	3.78	0.47	-16.02	-67.91
东兴证券	14.13	7.22	31.94	53.29	1.60	0.70	-47.65	-30.90
华西证券	15.80	6.47	39.96	40.01	1.79	0.42	-57.42	-74.42
西南证券	14.32	6.37	32.44	56.79	1.10	0.19	-14.47	-25.84
西部证券	13.90	6.22	60.44	116.75	1.40	0.21	10.60	21.73
浙商证券	13.01	6.14	55.59	116.72	5.18	3.81	168.71	468.20
东吴证券	15.49	6.07	93.01	337.25	2.43	0.67	-4.59	-12.63
国金证券	14.74	5.15	10.27	29.77	2.37	0.51	0.76	-18.51
东北证券	13.03	4.64	104.12	317.75	0.40	-0.35	-57.35	-568.50
华安证券	10.62	4.48	94.40	151.62	1.03	0.13	-45.83	-88.52
财通证券	12.87	4.02	4.42	-3.43	0.51	0.10	-81.63	-88.06
山西证券	8.51	3.33	69.27	157.05	1.31	0.41	-37.90	-51.35
国海证券	10.25	3.23	104.29	478.69	1.49	0.40	-49.79	-64.57
第一创业	7.09	2.68	33.88	68.28	0.65	0.13	-2.07	52.27
太平洋	7.63	2.46	99.29	278.61	1.29	0.11	295.16	109.27
国元证券	10.02	2.37	26.88	59.49	0.28	-1.65	-82.55	-396.84
中原证券	6.75	1.68	40.03	32.23	1.39	0.31	60.07	153.69

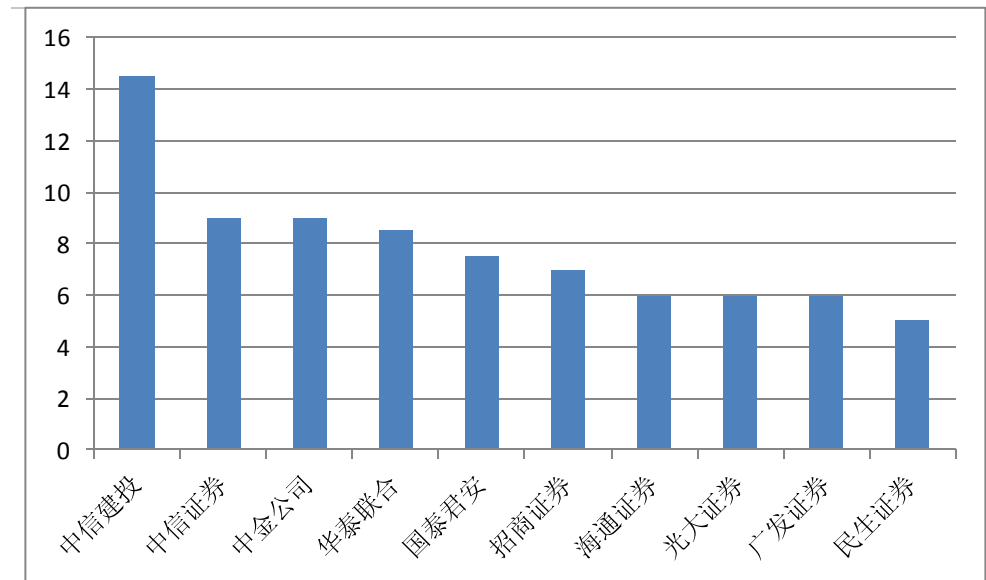
资料来源：wind，联讯证券

图表2：5 月 A 股日均成交额环比下降 39%



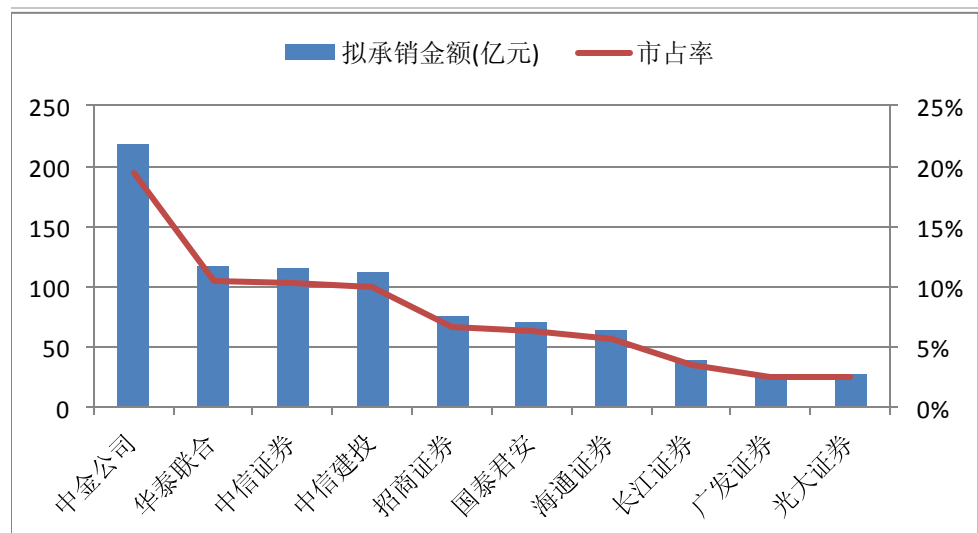
资料来源:wind, 联讯证券

图表3: 科创板保荐券商拟承销公司数量前十券商



资料来源:联讯证券, 公司招股书

图表4: 科创板保荐券商拟承销金额市占率前十券商





资料来源:联讯证券, 公司招股书



分析师简介

李兴，中央财经大学硕士研究生，2016年6月加入联讯证券，现任非银金融分析师，证书编号：S0300518100001。

研究院销售团队

北京	王爽	010-66235719	18810181193	wangshuang@lxsec.com
上海	徐佳琳	021-51782249	13795367644	xujialin@lxsec.com

分析师声明

作者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，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地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，特此声明。

与公司有关的信息披露

联讯证券具备证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号：10485001。

本公司在知晓范围内履行披露义务。

股票投资评级说明

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。

股票投资评级标准

报告发布日后的12个月内公司股价的涨跌幅度相对同期沪深300指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

买入：相对大盘涨幅大于10%；

增持：相对大盘涨幅在5%~10%之间；

持有：相对大盘涨幅在-5%~5%之间；

减持：相对大盘涨幅小于-5%。

行业投资评级标准

报告发布日后的12个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期沪深300指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

增持：我们预计未来报告期内，行业整体回报高于基准指数5%以上；

中性：我们预计未来报告期内，行业整体回报介于基准指数-5%与5%之间；

减持：我们预计未来报告期内，行业整体回报低于基准指数5%以下。



免责声明

本报告由联讯证券股份有限公司（以下简称“联讯证券”）提供，旨在派发给本公司客户使用。未经联讯证券事先书面同意，不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道，非通过以上渠道获得的报告均为非法，我公司不承担任何法律责任。

本报告基于联讯证券认为可靠的公开信息和资料，但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。联讯证券可随时更改报告中的内容、意见和预测，且并不承诺提供任何有关变更的通知。本公司力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或询价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在本公司及作者所知情的范围内，本机构、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券没有利害关系。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，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或期权交易，也可能为这些公司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。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，须在允许的范围内使用，并注明出处为“联讯证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖意愿的引用、删节和修改。

投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用资料所载之内容和信息，独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员做出的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。

联系我们

北京市朝阳区红军营南路绿色家园媒体村天畅园 6 号楼二层
传真：010-64408622

上海市浦东新区源深路 1088 号 2 楼联讯证券（平安财富大厦）

深圳市福田区深南大道和彩田路交汇处中广核大厦 10F

网址：www.lxsec.com