

分析师: 张洋

执业证书编号: S0730516040002

Zhangyang-yjs@ccnew.com

021-50588666-8069

## 环比、同比均出现回落

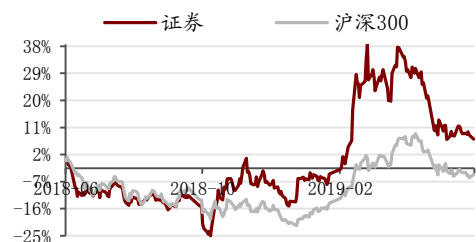
### ——上市券商 2019 年 5 月月报点评

## 证券研究报告-行业月报

## 同步大市（维持）

### 证券相对沪深 300 指数表现

发布日期: 2019 年 06 月 11 日



截至目前, 36 家纯证券业务上市券商已经全部公布 2019 年 5 月月度经营数据。

● **上市券商 5 月月度经营业绩概况:** 36 家纯证券业务上市券商 2019 年 5 月共实现营业收入 148.27 亿元, 环比-22.22%, 同比-9.84% (剔除不可比数据); 共实现净利润 44.48 亿元, 环比-38.21%, 同比-22.82% (剔除不可比数据)。

● **影响上市券商 5 月月度经营业绩的核心要素:** (1) 权益显著回调、固收震荡小涨, 上市券商权益类自营分化现象有所加剧。(2) 5 月股票成交总量、月度日均成交量受节假日及市场情绪快速降温的影响, 出现快速回落, 行业经纪业务环比断崖式下滑。(3) 两融余额终结连增出现回落, 单月业绩边际贡献由正转负。(4) 5 月行业股权、债权融资规模双降导致投行业务总量显著减少。

● **投资建议:** (1) 整体看, 6 月行业自营业务整体经营环境环比有望出现一定程度的回暖, 但幅度暂不宜期望过高。(2) 权益类二级市场交投活跃度频创近期新低, 但受益于交易日环比增加, 6 月行业经纪业务环比 5 月难有大幅下滑的空间。(3) 预计 6 月信用业务对上市券商单月业绩边际贡献将继续为负。(4) 根据上交所披露的信息, 截至 6 月 10 日, 上交所已受理科创板拟上市企业申请共 120 家, 其中已有 103 家公司处于已问询状态, 三家公司已经成功过会; 6 月 10 日, 证监会副主席李超表示, 科创板注册制目前总体进展顺利, 开展前准备工作已基本就绪, 科创板渐行渐近。在科创板正式落地后, 行业投行股权融资业务将有一次集中放量的过程。(5) 综合目前市场各要素的最新变化看, 6 月上市券商单月经营业绩环比的变动幅度将趋于收敛。(6) 近期券商板块估值水平持续出现回落, 平均 P/B 再度回落至 1.5X 的历史较低水平, 估值优势再度显现。虽然市场受外围不确定因素的干扰出现一定幅度的波动, 但在资本市场地位空前提高以及金融供给侧、资本市场改革的政策红利下, 证券行业中长期向好的逻辑并未发生实质性改变, 应积极把握再度布局券商股的良机。

### 相关报告

1 《上市券商 2019 年 4 月月报点评: 环比明显回落但同比改善幅度依然显著》 2019-05-15

2 《上市券商 2019 年 3 月月报点评: 同比、环比均实现持续大幅改善》 2019-04-12

3 《上市券商 2019 年 2 月月报点评: 环比如预期持续改善、同比改善幅度更为显著》 2019-03-08

联系人: 李琳琳

电话: 021-50588666-8045

传真: 021-50587779

地址: 上海浦东新区世纪大道 1600 号 18 楼

邮编: 200122

风险提示: 1. 权益类及固收类二级市场行情转弱导致上市券商各项业务无法得到持续改善; 2. 短期涨速过快、涨幅过大导致券商板块出现快速调整

## 1. 2019年5月上市券商月度经营概况

截至目前，36家纯证券业务上市券商已经全部公布2019年5月月度经营数据。

36家纯证券业务上市券商2019年5月共实现营业收入148.27亿元，环比-22.22%，同比-9.84%（剔除不可比数据）；共实现净利润44.48亿元，环比-38.21%，同比-22.82%（剔除不可比数据）。

表 1: 36家纯证券业务上市券商2019年5月月度经营数据，同比、环比变化及当年累计值（简单加总，亿元）

	单月营收	环比	同比	单月净利	环比	同比	累计营收	累计净利
中信证券	14.61	0%	-3%	5.01	-12%	2%	134.38	53.30
国泰君安	13.01	-22%	-19%	4.78	-23%	-15%	96.71	41.05
广发证券	6.29	-48%	-40%	1.93	-62%	-61%	86.85	36.15
海通证券	9.00	-32%	-36%	3.02	-48%	-68%	109.86	46.55
招商证券	8.85	-21%	-6%	3.35	-33%	-14%	66.57	29.59
华泰证券	9.71	-26%	-5%	3.71	-30%	-7%	85.37	36.82
申万宏源	7.21	-26%	6%	2.25	-52%	-20%	71.54	25.58
国信证券	9.91	24%	58%	3.22	52%	113%	55.34	24.19
东方证券	4.90	-14%	-49%	0.78	-52%	-83%	51.28	15.11
中国银河	9.64	4%	24%	3.69	4%	43%	55.92	22.57
财通证券	1.14	-65%	-65%	0.21	-77%	-62%	16.38	5.03
方正证券	4.72	-7%	55%	0.66	-59%	136%	28.27	8.14
安信证券	1.55	-73%	-44%	-0.10	-105%	-116%	31.70	11.48
光大证券	5.67	-8%	-6%	2.01	66%	-5%	46.05	16.39
浙商证券	5.42	145%	141%	3.84	426%	491%	20.09	7.30
兴业证券	1.14	-75%	-84%	0.12	-91%	-97%	44.03	11.38
长江证券	3.90	-60%	17%	1.35	-81%	65%	37.73	16.07
西部证券	1.40	11%	-29%	0.21	17%	-63%	15.98	6.21
东兴证券	1.60	-48%	-30%	0.70	-31%	-22%	14.92	7.27
国元证券	0.28	-82%	-83%	-1.65	-395%	-711%	11.71	3.13
第一创业	0.85	18%	150%	0.19	850%	扭亏	9.67	3.07
东吴证券	2.43	-4%	65%	0.67	-13%	509%	19.91	7.57
国金证券	2.37	1%	-13%	0.51	-19%	-14%	15.50	5.15
华安证券	1.03	-46%	12%	0.13	-88%	-48%	12.82	6.04
西南证券	1.10	-14%	-49%	0.19	-27%	-75%	13.77	4.58
山西证券	2.00	-9%	355%	0.65	-13%	扭亏	18.63	3.98
太平洋	1.29	扭亏	扭亏	0.11	扭亏	扭亏	7.72	2.53
国海证券	1.49	-50%	1390%	0.40	-65%	扭亏	14.11	4.03
东北证券	0.60	-41%	-52%	-0.18	-280%	-175%	24.38	5.60
中原证券	1.39	60%	28%	0.31	158%	0%	8.84	2.25
华西证券	1.79	-57%	-11%	0.42	-74%	-41%	16.42	6.77
南京证券	0.87	-47%		0.28	-62%		7.59	3.12
中信建投	6.81	-25%		0.31	-91%		47.03	18.65
天风证券	1.74	44%		0.38	245%		13.26	1.78
长城证券	1.69	-22%		0.66	8%		14.06	4.19

华林证券	0.87	40%	0.36	125%	3.64	1.45
------	------	-----	------	------	------	------

注：营收、净利数据为各公司月度业绩报告母公司及披露的子部门当期营业收入和当期净利润数值的简单相加，未考虑少数股东权益，非合并口径数据；累计数据为各公司一季报及4、5月月度数据的简单加总

资料来源：各公司2019年一季报、2019年月度业绩公告、中原证券

营收增速方面，5月仅9家公司环比出现增长，增速前三位分别为浙商（145%）、中原（60%）、天风（44%）；共25家公司环比出现下滑，7家公司环比降幅超过50%，下滑幅度较大的分别为国元（-82%）、兴业（-75%）、安信（-73%）。

净利润增速方面，5月仅10家公司环比出现增长，增速前三位分别为一创（850%）、浙商（426%）、天风（245%），太平洋环比实现扭亏；共25家公司环比出现下滑，15家公司环比降幅超过50%，其中3家公司出现亏损，下滑幅度较大的分别为国元（-395%）、东北（-280%）、安信（-105%）。

5月上市券商单月经营业绩环比继续出现回落，同比亦出现一定幅度的下滑，且单月经营业绩出现分化，基本符合我们的预期。根据公司相关公告，浙商证券5月经营业绩环比大增系母公司收到3亿元分红，不影响公司合并口径经营数据。

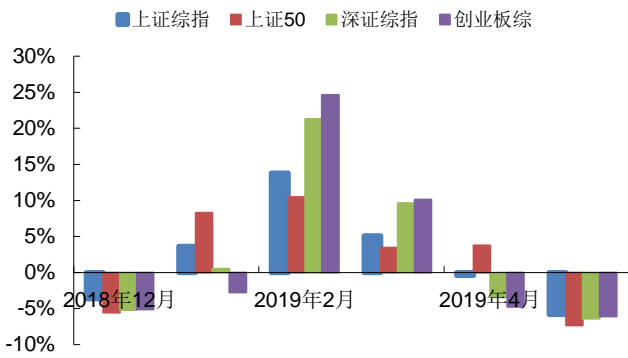
## 2. 影响2019年5月上市券商月度经营业绩的核心要素

### （1）权益显著回调、固收震荡小涨

5月各权益类指数出现今年上半年最大幅度的单月回调。其中，上证指数下跌5.84%、深证综指下跌6.40%、上证50指数下跌7.34%、沪深300指数下跌7.24%、中小板综指下跌7.57%、创业板综指下跌6.10%。其中，上证50指数的显著调整对上市券商单月经营业绩造成较大不利影响；个股跌幅显著高于指数的现象造成上市券商单月经营业绩出现较大幅度分化。

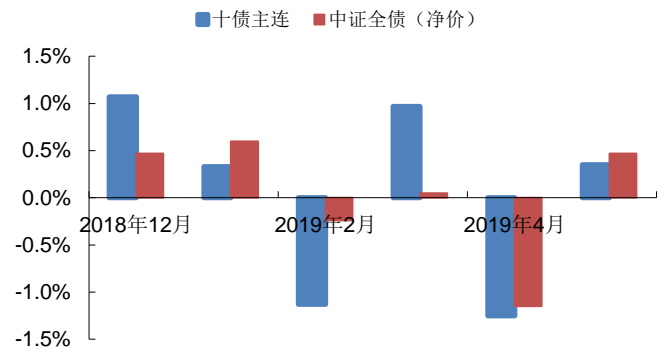
5月代表利率债的十年期国债期货指数在4月创15个月来最大月度跌幅后，全月先跌后涨震荡加剧，月末收涨0.35%；中证全债（净价）指数同步收涨0.47%；5月行业固定收益类自营业务整体经营环境有所转暖。

图 1: 各权益类指数涨跌幅



资料来源: Wind、中原证券

图 2: 十债主连、中证全债(净价)指数涨跌幅



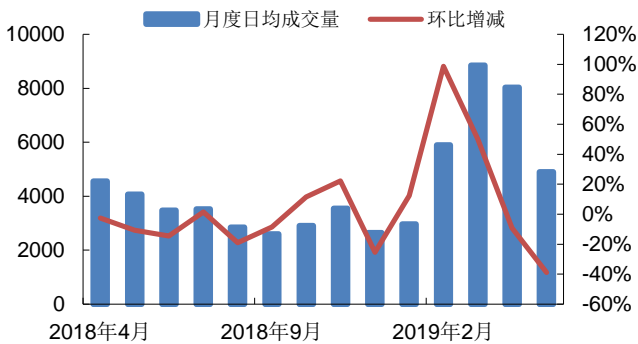
资料来源: Wind、中原证券

## (2) 月度成交总量、日均成交量大幅下滑

5 月沪、深两市日均股票成交量为 4903 亿元，环比大幅减少 38.95%，同比+20.62%；5 月沪、深两市月度股票成交总量为 9.81 万亿元，环比大幅下滑 41.85%，同比+9.65%。

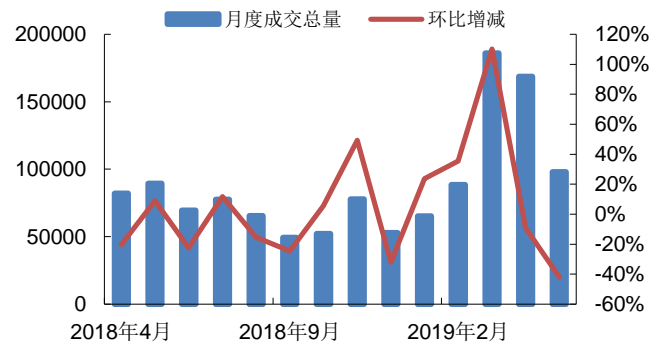
5 月股票成交总量、月度日均成交量受节假日及市场情绪快速降温的影响，出现快速回落，行业经纪业务环比断崖式下滑，符合我们的预期。

图 3: 月度日均成交量(亿元)



资料来源: Wind、中原证券

图 4: 月度成交总量(亿元)



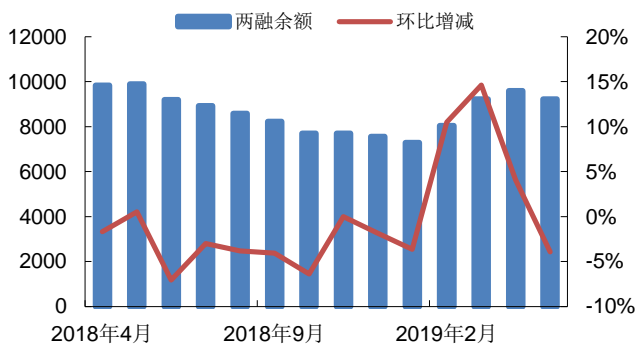
资料来源: Wind、中原证券

## (3) 两融余额终结连增出现回落

截至 5 月 31 日，沪、深两市两融余额为 9225 亿元，环比-3.90%，同比-6.74%，终结了今年 1-4 月连续 4 个月的回升，出现回落。截至 5 月底两融年均余额为 8675 亿，较 2018 年两融年均余额的 9030 亿元仍-3.93%，降幅继续收窄。

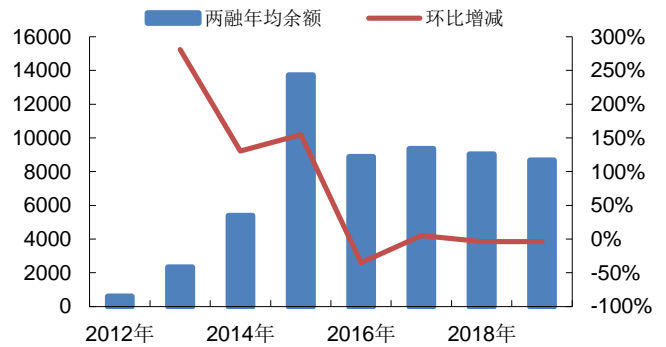
5 月两融业务对上市券商单月业绩的边际贡献由正转负，符合我们的预期。

图 5: 月末两融余额 (亿元)



资料来源: Wind、中原证券

图 6: 两融年均余额 (亿元)



资料来源: Wind、中原证券

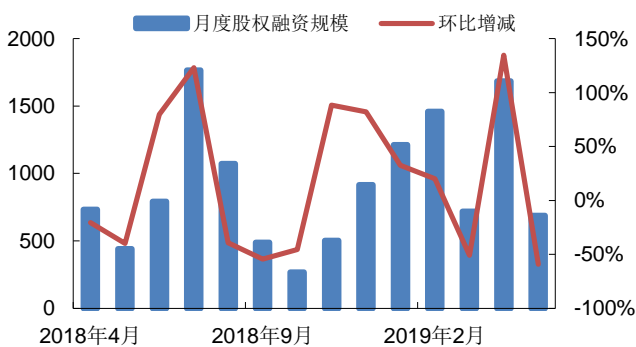
#### (4) 投行业务总量显著减少

股权融资方面, 5月 IPO 融资规模环比大增 77%, 但再融资规模环比出现大幅下降。受此影响, 5月股权融资规模为 689 亿元, 环比大幅下滑 59.14%, 同比+56.13%。

债权融资方面, 5月行业各类债券承销金额为 4473 亿元(按上市日), 环比-38.06%, 同比+46.90%。

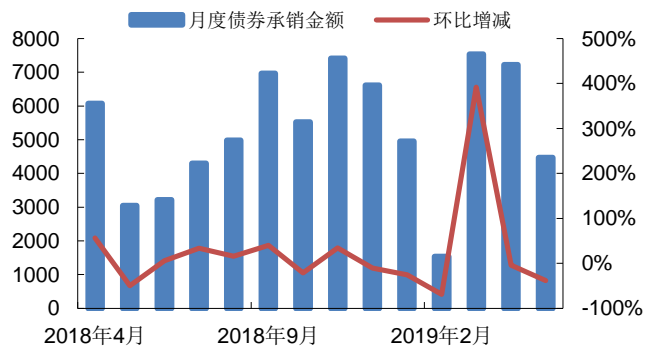
5月行业股权、债权融资规模双降导致投行业务总量显著减少。

图 7: 月度股权融资规模 (亿元)



资料来源: Wind、中原证券

图 8: 月度各类债券承销金额 (按上市日, 亿元)



资料来源: Wind、中原证券

### 3. 投资建议

(1) 进入 6 月以来, 各大权益类指数依然较为低迷, 预期中的反弹迟迟未现, 行业权益类自营业务难言乐观; 固收类指数则维持相对强势。整体看, 6 月行业自营业务整体经营环境环比有望出现一定程度的回暖, 但幅度暂不宜期望过高。

(2) 截至目前, 权益类二级市场交投活跃度频创近期新低, 近日日均成交量已跌回 2 月初的水平, 并且不能排除进一步降低的可能性; 但受益于交易日环比增加, 6 月行业经纪业务环比 5 月难有大幅下滑的空间。

(3) 两融余额目前仍处于持续下滑中, 并已经接近 9000 亿大关; 预计 6 月信用业务对上市券商单月业绩边际贡献将继续为负。

(4) 根据上交所披露的信息, 截至 6 月 10 日, 上交所已受理科创板拟上市企业申请共 120 家, 其中已有 103 家公司处于已问询状态, 微芯生物、安集科技、天准科技三家公司已经成功过会; 6 月 10 日, 证监会副主席李超表示, 科创板注册制目前总体进展顺利, 开展前准备工作已基本就绪, 科创板渐行渐近。在科创板正式落地后, 行业投行股权融资业务将有一次集中放量的过程。

(5) 综合目前市场各要素的最新变化看, 6 月上市券商单月经营业绩环比的变动幅度将趋于收敛。

(6) 近期券商板块估值水平持续出现回落, 平均 P/B 再度回落至 1.5X 的历史较低水平, 估值优势再度显现。虽然市场受外围不确定因素的干扰出现一定幅度的波动, 但在资本市场地位空前提高以及金融供给侧、资本市场改革的政策红利下, 证券行业中长期向好的逻辑并未发生实质性改变, 应积极把握再度布局券商股的良机。

**风险提示: 1. 权益类及固收类二级市场行情转弱导致上市券商经营业绩无法得到持续改善; 2. 短期涨速过快、涨幅过大导致券商板块出现快速调整**



### 行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；  
同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅-10%至10%之间；  
弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

### 公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；  
增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；  
观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；  
卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。

### 证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券分析师执业资格，本人任职符合监管机构相关合规要求。本人基于认真审慎的职业态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑，独立、客观的制作本报告。本报告准确的反映了本人的研究观点，本人对报告内容和观点负责，保证报告信息来源合法合规。

### 重要声明

中原证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告由中原证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，也不保证所含的信息不会发生任何变更。本报告中的推测、预测、评估、建议均为报告发布日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收益可能会波动，过往的业绩表现也不应当作为未来证券或投资标的表现的依据和担保。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。本报告所含观点和建议并未考虑投资者的具体投资目标、财务状况以及特殊需求，任何时候不应视为对特定投资者关于特定证券或投资标的的推荐。

本报告具有专业性，仅供专业投资者和合格投资者参考。根据《证券期货投资者适当性管理办法》相关规定，本报告作为资讯类服务属于低风险（R1）等级，普通投资者应在投资顾问指导下谨慎使用。

本报告版权归本公司所有，未经本公司书面授权，任何机构、个人不得刊载、转发本报告或本报告任何部分，不得以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的刊载、转发，本公司不承担任何刊载、转发责任。获得本公司书面授权的刊载、转发、引用，须在本公司允许的范围内使用，并注明报告出处、发布人、发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下简称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为其发送行为负责，提醒通过该种途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过该种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

### 特别声明

在合法合规的前提下，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，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问等各种服务。本公司资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告意见或者建议不一致的投资决策。投资者应当考虑到潜在的利益冲突，勿将本报告作为投资或者其他决定的唯一信赖依据。