

证券行业月报（2019年5月）

股债低迷，业绩承压

推荐（维持）

- 剔除已披露的子公司分红影响，A股直接上市券商5月合计实现营收145.27亿元，同比-12%，环比-21%。实现净利润41.45亿元，同比-28%，环比-37%（可比口径）。2019年1-5月可比的31家上市券商累计营业收入984.07亿元，同比+35%，累计净利润408.89亿元，同比+46%，增幅收窄。
- 个股方面，本月出现亏损的上市券商家数增多。净利环比大多收缩，其中中信建投（-91%）、兴业证券（-90%）、华安证券（-89%）、财通证券（-77%）等降幅居前。净利润环比增长幅度居前的有第一创业（+990%）、天风证券（+253%）、中原证券（+154%）、华林证券（+122%），这些券商上月经营情况基数普遍较低。中国银河、国信证券等因本月实施权益分配，净资产下降较多。本月浙商证券收到来自浙商资管的3亿元分红款，导致母公司经营数据大幅变动，但对公司合并口径经营数据并无影响。
- **2019年5月主要市场指标：**（1）主要指数明显回调。沪深300指数5月末收于3630点，环比跌7.24%，上证综指跌5.84%，创业板指跌8.63%。10年国债收益率下行10bp。（2）两市交投活跃度收缩，投资者风险偏好下降。5月日均成交额4901亿元（环比-39%，同比+21%）。月换手率为22.91%，较上月减少14.24个百分点，换手率显著下降。月末两融余额环比下行3.90%至9225亿元。（3）IPO发行节奏明显加快，再融资和债承同比维持高速增长。5月IPO共13家（上月为10家），增发17家（上月为25家）。股权融资金额合计688.54亿元，较4月环比降59%。其中，IPO募资金额156亿元（环比+77%，同比+148%），再融资金额533亿元（环比-67%，同比+41%）。5月公司债和企业债合计募资2191亿元（环比-20%，同比+104%）。
- **投资建议：**单月数据出现波动属于正常现象，5月经营数据回落市场也早有预期。同比来看，二级市场交易额和一级市场股债发行均呈正增长，即便考虑到费率下行的可能性，收入层面经纪和投行业务料仍贡献正增长。不确定性来自于自营、资管和利息收入。资管和利息收入在总收入中的占比各自不到10%，因此投资收益成为决定月度数据变动方向的关键。5月股债表现均低迷使得业绩同比承压。但这并不破坏资产周转率提升拉动券商ROE回升的大逻辑。
- 经纪和投行同比持续修复，前期已铺垫下高增速，下半年哪怕与去年持平也仍有可观正增长，券商ROE提升确定性较强。除此之外还有改革及创新带来的增量收入。目前正处于监管周期中，尚有政策对冲空间，券商具备足够的创新潜能，沪伦通、科创板落地预期升温对于券商板块尤其是龙头券商的利好料将不断释放，投资者不必过度悲观。目前证券行业的市净率不到1.6倍，安全边际厚，维持对华泰证券、中信证券的“推荐”评级，建议积极关注中信建投、中金公司。
- **风险提示：**金融监管的不确定性，创新业务发展受阻，投资者情绪低迷市场遇冷，海外金融风险，中美贸易谈判不达预期。

重点公司盈利预测、估值及投资评级

简称	股价（元）	EPS（元）			PE（倍）			PB	评级
		2019E	2020E	2021E	2019E	2020E	2021E		
华泰证券	18.39	1.11	1.21	1.38	16.57	15.2	13.33	1.47	推荐
中信证券	20.08	1.47	1.6	1.94	13.66	12.55	10.35	1.59	推荐

资料来源：Wind，华创证券预测

注：股价为2019年06月10日收盘价

华创证券研究所

证券分析师：洪锦屏

电话：0755-82755952

邮箱：hongjinping@hcyjs.com

执业编号：S0360516110002

证券分析师：方嘉悦

电话：0755-82756801

邮箱：fangjiayue@hcyjs.com

执业编号：S0360519030001

行业基本数据

		占比%
股票家数(只)	41	1.13
总市值(亿元)	23,105.82	4.04
流通市值(亿元)	16,087.45	3.83

相对指数表现

	%	1M	6M	12M
绝对表现	-5.52	17.19	13.19	
相对表现	-2.31	2.37	17.66	



相关研究报告

《证券行业2019年中期投资策略：从C端的流量红利到B端的资本护城河》

2019-05-06

《证券行业月报（2019年4月）：业绩同比维持高速增长，估值位于阶段洼地》

2019-05-13

《券商转型前瞻系列报告之三：沪伦通为舟，DR为桨，A股国际化再起航》

2019-06-10

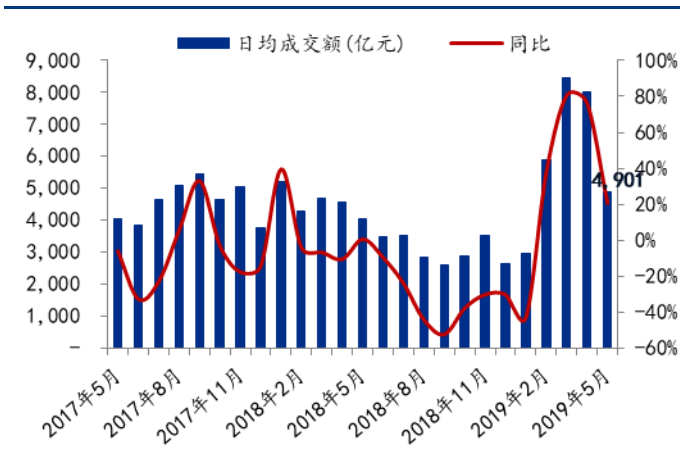
图表 1 上市券商 5 月经营数据 (单位: 亿元)

	单月数据						累计数据			
	营业收入	同比	环比	净利润	同比	环比	营业收入	同比	净利润	同比
国泰君安	13.01	-19%	-22%	4.78	-15%	-23%	88.07	7%	41.48	25%
中信证券	14.61	-3%	0%	5.01	2%	-12%	93.29	14%	40.96	22%
华泰证券	9.71	-5%	-26%	3.71	-7%	-30%	73.57	13%	36.31	0%
海通证券	9.00	-36%	-32%	3.02	-68%	-48%	67.79	39%	34.32	21%
广发证券	6.29	-40%	-48%	1.93	-62%	-62%	62.62	31%	25.76	20%
招商证券	8.85	-6%	-21%	3.35	-14%	-33%	57.63	49%	25.50	55%
申万宏源	7.21	6%	-26%	2.25	-20%	-52%	55.56	32%	23.41	35%
国信证券	9.91	58%	24%	3.22	113%	52%	51.10	42%	22.71	105%
中国银河	9.64	24%	4%	3.69	43%	4%	52.27	45%	21.35	74%
中信建投	6.81	-	-26%	0.31	-	-91%	44.95	-	18.26	-
光大证券	5.67	-6%	-8%	2.01	-5%	66%	40.02	67%	16.08	96%
东方证券	4.90	-49%	-14%	0.78	-83%	-52%	33.46	32%	12.15	105%
安信证券	1.55	-43%	-73%	-0.10	-115%	-105%	31.70	64%	11.48	81%
长江证券	3.90	17%	-1%	1.35	64%	-2%	31.01	60%	10.61	122%
兴业证券	1.14	-84%	-75%	0.12	-97%	-90%	29.13	81%	8.37	37%
方正证券	4.72	55%	-7%	0.66	134%	-59%	25.13	52%	7.91	156%
东兴证券	1.60	-30%	-48%	0.70	-22%	-31%	14.13	32%	7.22	53%
华西证券	1.79	-12%	-57%	0.42	-41%	-74%	15.80	40%	6.47	40%
西南证券	1.10	-49%	-14%	0.19	-75%	-26%	14.32	32%	6.37	57%
西部证券	1.40	-29%	11%	0.21	-61%	22%	13.90	60%	6.22	117%
东吴证券	2.43	65%	-5%	0.67	491%	-13%	15.49	93%	6.07	337%
国金证券	2.37	-13%	1%	0.51	-12%	-19%	14.74	10%	5.15	30%
东北证券	0.60	-53%	-42%	-0.18	-177%	-284%	13.84	97%	5.11	254%
华安证券	1.03	12%	-46%	0.13	-48%	-89%	10.62	94%	4.48	152%
财通证券	1.14	-65%	-65%	0.21	-63%	-77%	15.48	7%	4.33	-6%
长城证券	1.69	-	-22%	0.66	-	8%	12.98	-	4.05	-
山西证券	2.00	356%	-9%	0.65	-233%	-12%	9.82	61%	3.39	243%
浙商证券	2.42	8%	10%	0.84	29%	16%	11.32	22%	3.35	18%
国海证券	1.49	1424%	-50%	0.40	-178%	-65%	10.25	104%	3.23	479%
南京证券	0.87	-	-47%	0.28	-	-62%	7.29	-	3.10	-
第一创业	0.85	152%	18%	0.19	-159%	990%	7.58	37%	2.59	117%
太平洋	1.29	-311%	-295%	0.11	-106%	-109%	7.63	99%	2.46	-279%
国元证券	0.28	-84%	-83%	-1.65	-716%	-397%	10.02	27%	2.37	-59%
天风证券	1.74	-	44%	0.38	-	253%	11.25	-	2.09	-
中原证券	1.39	27%	60%	0.31	2%	154%	6.75	40%	1.68	32%
华林证券	0.87	-	39%	0.36	-	122%	3.62	-	1.44	-
合计	145.27	-12%	-21%	41.45	-28%	-37%	984.07	35%	408.89	46%
华创证券	1.39	126%	-11%	0.12	-209%	-67%	9.39	54%	2.84	129%
江海证券	0.67	11%	-3%	0.14	108%	4811%	11.07	119%	4.79	754%

	单月数据						累计数据			
	营业收入	同比	环比	净利润	同比	环比	营业收入	同比	净利润	同比
华鑫证券	0.42	-62%	-13%	-0.22	-247%	76%	4.01	0%	-0.17	-42%
广州证券	0.87	-20%	-472%	0.06	202%	-107%	4.29	-13%	0.33	119%
国盛证券	-1.36	-	469%	-1.81	-	129%	-	-	-	-

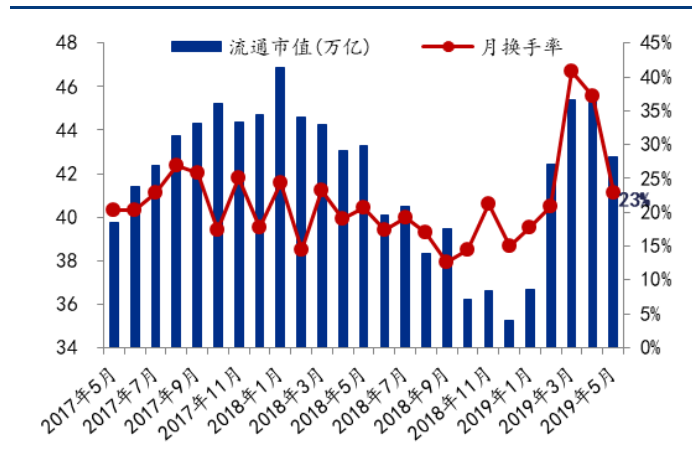
资料来源: 公司公告, 华创证券 (已剔除披露的子公司分红影响)

图表 2 日均成交额明显回落



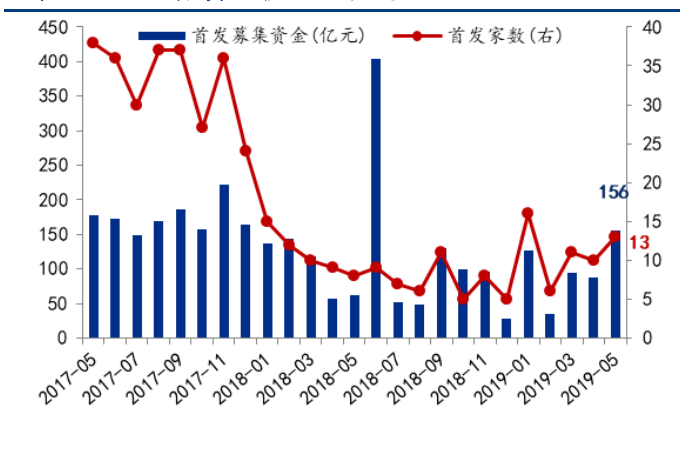
资料来源: wind, 华创证券

图表 3 月换手率减少 14.24 个百分点



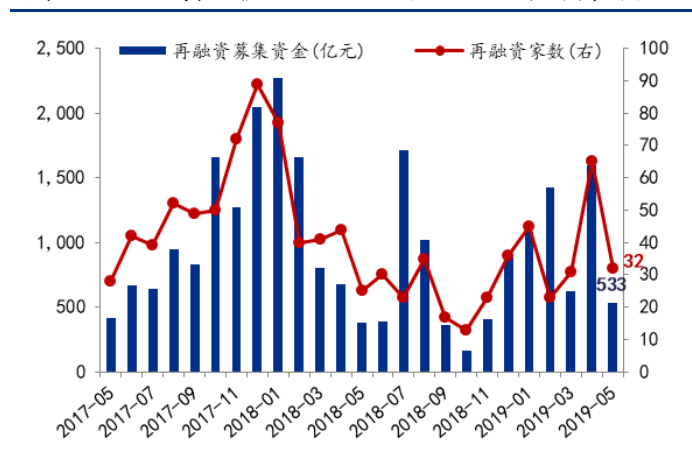
资料来源: wind, 华创证券

图表 4 IPO 募资规模继续修复



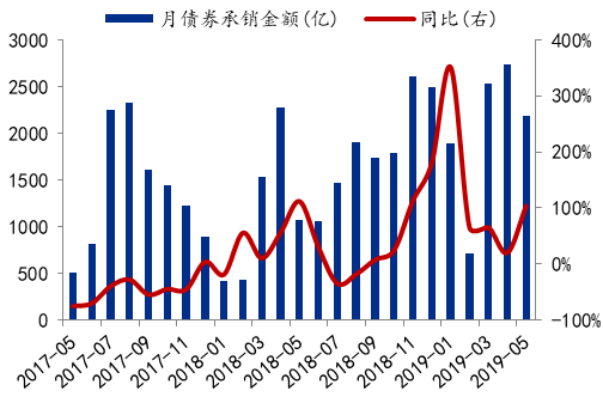
资料来源: wind, 华创证券

图表 5 再融资规模环比收缩, 但同比仍维持高增长



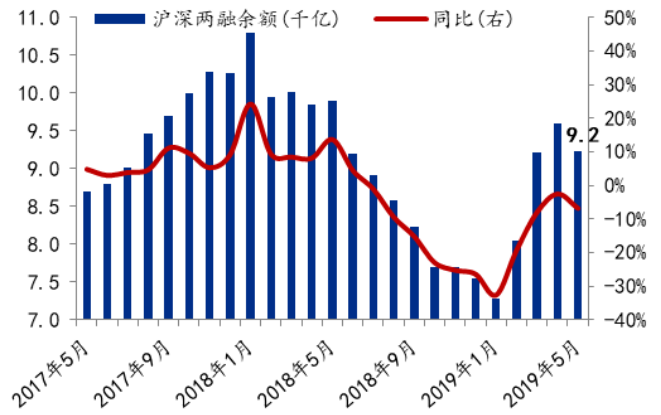
资料来源: wind, 华创证券

图表 6 公司债+企业债规模维持高位



资料来源: wind, 华创证券

图表 7 月末两融余额 9225 亿元



资料来源: wind, 华创证券

非银组团队介绍

组长、首席分析师：洪锦屏

华南理工大学管理学硕士。曾任职于招商证券。2016年加入华创证券研究所。2010年获得新财富非银行金融最佳分析师第二名（团队），2015年金牛奖非银金融第五名，2017年金牛奖非银金融第四名。

高级分析师：王舫朝

英国杜伦大学经济学硕士。曾任职于中信建投证券。2018年加入华创证券研究所。

分析师：徐康

英国纽卡斯尔大学经济学硕士。曾任职于平安银行。2016年加入华创证券研究所。2017年金牛奖非银金融第四名团队成员。

研究员：方嘉悦

香港中文大学经济学硕士。2017年加入华创证券研究所。2017年金牛奖非银金融第四名团队成员。

助理研究员：张径炜

西南财经大学硕士。2018年加入华创证券研究所。

华创证券机构销售通讯录

地区	姓名	职务	办公电话	企业邮箱
北京机构销售部	张昱洁	北京机构销售总监	010-66500809	zhangyujie@hcyjs.com
	杜博雅	高级销售经理	010-66500827	duboya@hcyjs.com
	张菲菲	高级销售经理	010-66500817	zhangfeifei@hcyjs.com
	侯春钰	销售经理	010-63214670	houchunyu@hcyjs.com
	侯斌	销售经理	010-63214683	houbin@hcyjs.com
	过云龙	销售经理	010-63214683	guoyunlong@hcyjs.com
	刘懿	销售助理	010-66500867	liuyi@hcyjs.com
广深机构销售部	张娟	所长助理、广深机构销售总监	0755-82828570	zhangjuan@hcyjs.com
	王栋	高级销售经理	0755-88283039	wangdong@hcyjs.com
	汪丽燕	高级销售经理	0755-83715428	wangliyan@hcyjs.com
	罗颖茵	高级销售经理	0755-83479862	luoyingyin@hcyjs.com
	段佳音	销售经理	0755-82756805	duanjiayin@hcyjs.com
	朱研	销售经理	0755-83024576	zhuyan@hcyjs.com
上海机构销售部	石露	华东区域销售总监	021-20572588	shilu@hcyjs.com
	沈晓瑜	资深销售经理	021-20572589	shenxiaoyu@hcyjs.com
	杨晶	高级销售经理	021-20572582	yangjing@hcyjs.com
	张佳妮	高级销售经理	021-20572585	zhangjiani@hcyjs.com
	乌天宇	高级销售经理	021-20572506	wutianyu@hcyjs.com
	潘亚琪	高级销售经理	021-20572559	panyaqi@hcyjs.com
	沈颖	销售经理	021-20572581	shenyin@hcyjs.com
	汪子阳	销售经理	021-20572559	wangziyang@hcyjs.com
	柯任	销售经理	021-20572590	keren@hcyjs.com
	何逸云	销售经理	021-20572591	heyiyun@hcyjs.com
	蒋瑜	销售助理	021-20572509	jiangyu@hcyjs.com
	施嘉玮	销售助理	021-20572548	shijiawei@hcyjs.com

华创行业公司投资评级体系(基准指数沪深 300)

公司投资评级说明:

强推: 预期未来 6 个月内超越基准指数 20%以上;
推荐: 预期未来 6 个月内超越基准指数 10% - 20%;
中性: 预期未来 6 个月内相对基准指数变动幅度在-10% - 10%之间;
回避: 预期未来 6 个月内相对基准指数跌幅在 10% - 20%之间。

行业投资评级说明:

推荐: 预期未来 3-6 个月内该行业指数涨幅超过基准指数 5%以上;
中性: 预期未来 3-6 个月内该行业指数变动幅度相对基准指数-5% - 5%;
回避: 预期未来 3-6 个月内该行业指数跌幅超过基准指数 5%以上。

分析师声明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的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; 分析师对任何其他券商发布的所有可能存在雷同的研究报告不负有任何直接或者间接的可能责任。

免责声明

本报告仅供华创证券有限责任公司(以下简称“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。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的, 但本公司不保证其准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断。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报告。本公司在知晓范围内履行披露义务。

报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成本公司对具体证券买卖的出价或询价。本报告所载信息不构成对所涉及证券的个人投资建议, 也未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, 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。本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的预期收入可能会波动。

本报告版权仅为本公司所有, 本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用本报告的任何部分。如征得本公司许可进行引用、刊发的, 需在允许的范围内使用, 并注明出处为“华创证券研究”, 且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

证券市场是一个风险无时不在的市场, 请您务必对盈亏风险有清醒的认识, 认真考虑是否进行证券交易。市场有风险, 投资需谨慎。

华创证券研究所

北京总部	广深分部	上海分部
地址: 北京市西城区锦什坊街 26 号 恒奥中心 C 座 3A 邮编: 100033 传真: 010-66500801 会议室: 010-66500900	地址: 深圳市福田区香梅路 1061 号 中投国际商务中心 A 座 19 楼 邮编: 518034 传真: 0755-82027731 会议室: 0755-82828562	地址: 上海浦东银城中路 200 号 中银大厦 3402 室 邮编: 200120 传真: 021-50581170 会议室: 021-20572500