

证券行业双向对外开放，看好大券商业绩基本面

—— 非银金融行业周报

分析师：张继袖

SAC NO: S1150514040002

2019年6月17日

证券分析师

张继袖
zhjxnk@126.com

洪程程
010-68104609
hong.chengcheng@outlook.com
SAC No:S1150518040001

子行业评级

证券	看好
多元金融	看好
保险	看好

重点品种推荐

华泰证券	增持
中信证券	增持

相关研究报告

投资要点:

● 市场表现

上周申万非银指数上涨 2.29%，保险、证券、多元金融板块分别累计上涨 3.29%、1.40%、0.73%。个股方面，上周非银板块中涨幅最高的三家分别是吉艾科技、香溢融通、中国银河，分别累计上涨 16.69%、11.18%、9.50%。估值方面，截至上周五申万证券（III）市净率（LF）为 1.46 倍。

● 行业要闻

- 证监会对《期货公司监督管理办法》进行修订。
- 基金业协会公布 2019Q1 资产管理业务统计数据，公募基金、基金管理公司及其子公司、证券公司、期货公司、私募基金管理机构资产管理业务总规模约 51.40 万亿元。相较 2018 年底，增长 1.04 万亿，结束了连续三个季度缩水的态势。
- 证监会核准招商投资转让摩根士丹利华鑫基金股权至摩根士丹利国际控股公司的申请。股权变更完成后，大摩华鑫基金成为我国首家外资相对控股的公募。

● 重要公司公告

- 【申万宏源】公司拟以此前 H 股所募资金对申万宏源证券进行增资，增资金额为 40 亿元，申万宏源证券的注册资本由 430 亿元人民币增加到 470 亿元人民币。
- 【华泰证券】公司确定 GDR 最终发行价格为每份 20.5 美元，在超额配售权行使之前发行数量 7501.36 万份，募集资金 15.38 亿美元。

● 本周观点

- 5 月上市券商经营数据
 - ◆ 就 5 月上市券商经营数据来看，2019 年前 5 个月累计净利润同比增速最高的三家上市券商分别为国海证券、东吴证券、山西证券，分别同比上涨 479%、337%、243%；前 5 个月累计净利润规模最大的三家分别是国泰君安、中信证券、华泰证券，分别为 41.48 亿元、40.96 亿元、36.61 亿元。
 - ◆ 就 5 月单月经营数据而言，2019 年 5 月单月净利润规模前三家分别是中信证券、国泰君安、浙商证券，分别实现单月净利润 5.01 亿元、4.78 亿元、3.84 亿元。
- 证券板块上涨，驱动因素主要是资本市场改革深化、盈利能力提升以及 A 股市场大幅上涨带动的 β 属性。今年一季度券商板块的上涨已经反映券商受益于资本市场改革的预期。虽然当前券商板块 PB 回落到了 1.47 倍，但我们认为在资本市场改革不断深化不断加强，券商营业收入来源多样化，券商板块 PB 具备回到 2019Q1 时期高点（1.88XPB）的政策条件。此外我

们剔除牛市时期的券商板块 PB（即剔除 2008、2009、2014 下半年、2015 年牛市券商板块 PB 值），得出行业近十年的 PB 中位数为 1.87X。我们认为 1.87 倍 PB 将是中短期内证券板块估值水平的目标值，较当前（1.47X）有 27% 的上升空间。

- 资本市场改革深化持续，但是相关的新业务对券商专业能力、资本实力都提出较高的要求，因此我们认为资本市场改革深化初期给整个行业带来的增量收入规模较小，且在初期增量收入将主要集中在大券商手中。当前券商板块基本面建议关注大型券商。
- 建议关注中信证券（600030.SH），公司行业龙头地位稳固，收购广州证券扩大实力。

风险提示：市场交易不如预期导致券商业绩下滑。

目 录

1. 行业动态	5
1.1 行业新闻	5
1.2 公司公告	10
2. 市场表现回顾	10
3. 行业数据	12
4. 投资建议	17
5. 风险提示	18

图 目 录

图 1: 上市券商周涨跌幅 (%)	11
图 2: 上市险企周涨跌幅 (%)	11
图 3: 多元金融周涨跌幅 (%)	12
图 4: 周日均股基成交额 (右轴, 亿元) 及环比增速 (左轴)	12
图 5: 融资余额 (左轴, 亿元) 及融券余额 (右轴, 亿元)	12
图 6: 首发募资规模(亿元)及家数(右轴)	13
图 7: 增发募资规模(亿元)及家数(右轴)	13
图 8: 信用债发行规模(不包含地方政府债亿元, 左轴)及同比增速(右轴)	13
图 9: 债券发行规模(不包含同业存单, 亿元, 左轴) 及同比增速(右轴)	13

表 目 录

表 1: 截至 2019Q1 证券公司及其子公司资产管理业务规模	6
表 2: 上市公司公告	10
表 3: 截至 2019 年 6 月 14 日上市券商集合理财资管产品数量、净值以及净值份额	14
表 4: 截至 2019 年 5 月上市券商累计经营收入 (单位: 亿元)	15
表 5: 2019 年 5 月单月上市券商经营数据 (单位: 亿元)	16

1. 行业动态

1.1 行业新闻

1.1.1 证监会对《期货公司监督管理办法》进行修订，并于近日正式发布。（券商中国）

详情：此次《办法》修订内容主要涉及五个方面：

- 一） 提高期货公司主要股东，尤其是控股股东、第一大股东资格条件。
- 二） 加强期货公司股东管理，强化股东义务。增加股东、实际控制人和其他关联人与期货公司进行关联交易的监管要求；完善股东、实际控制人重大事项报告规则。
- 三） 完善期货公司境内分支机构、子公司及境外经营机构的管理。
- 四） 完善期货公司对客户开户及其交易行为管理要求。
- 五） 完善期货公司信息系统管理规定，明确信息系统合规运行制度的要求。

根据《办法》，申请设立期货公司，除应当符合《期货交易管理条例》第十六条规定的条件外，还应当具备下列条件：

- 一） 注册资本不低于人民币 1 亿元；（注册资本不低于人民币 1 亿元是在新修《办法》中首次明确，而这一规定较《期货交易管理条例》第十六条规定中要求的 3000 万元门槛大幅提高。
- 二） 具有期货从业人员资格的人员不少于 15 人；
- 三） 具备任职条件的高级管理人员不少于 3 人。

期货公司主要股东为法人或者非法人组织的，应当具备下列条件：

- 一） 实收资本和净资产均不低于人民币 1 亿元；（与此前版本相比，新修订的《办法》对期货公司 5%以上股东实收资本和净资产的要求从 3000 万元提高到 1 亿元。
- 二） 净资产不低于实收资本的 50%，或有负债低于净资产的 50%，不存在对财务状况产生重大不确定影响的其他风险；
- 三） 具备持续盈利能力，持续经营 3 个以上完整的会计年度，最近 3 个会计年度连续盈利；
- 四） 出资额不得超过其净资产，且资金来源真实合法，不得以委托资金、负债

- 资金等入股期货公司；
- 五) 信誉良好、公司治理规范、组织架构清晰、股权结构透明，主营业务性质与期货公司具有相关性；
 - 六) 没有较大数额的到期未清偿债务；
 - 七) 近 3 年未因重大违法违规行为受到行政处罚或者刑事处罚；
 - 八) 未因涉嫌重大违法违规正在被有权机关立案调查或者采取强制措施；
 - 九) 近 3 年作为公司（含金融机构）的股东或者实际控制人，未有滥用股东权利、逃避股东义务等不诚信行为； ‘

期货公司控股股东、第一大股东除应当符合本办法第七条、第八条规定的条件外，还应当具备下列条件：

- 一) 净资本不低于人民币 5 亿元；股东不适用净资本或者类似指标的，净资产不低于人民币 10 亿元；
- 二) 在技术能力、管理服务、人员培训或营销渠道等方面具有较强优势；
- 三) 具备对期货公司持续的资本补充能力，对期货公司可能发生风险导致无法正常经营的情况具有妥善处置的能力；

对期货公司控股股东、第一大股东净资本和净资产等硬性要求是首次明确。

1.1.2 基金业协会公布 2019Q1 资产管理业务统计数据。（券商中国）

详情：截至 2019 年 3 月 31 日，公募基金、基金管理公司及其子公司、证券公司、期货公司、私募基金管理机构资产管理业务总规模约 51.40 万亿元。相较 2018 年底，增长 1.04 万亿，结束了连续三个季度缩水的态势。

表 1：截至 2019Q1 证券公司及其子公司资产管理业务规模

产品类型	产品数量	资产规模（亿元）
单一资产管理计划	13464	107998.58
集合资产管理计划	3705	19873.26
证券公司私募子公司私募基金	891	4846.43
合计	18060	132718.27

资料来源：基金业协会，渤海证券

1.1.3 第十一届陆家嘴金融论坛重点梳理（券商中国）

详情：国务院副总理刘鹤指出，目前中国经济已经从高速增长阶段，转向高质量发展阶段，正在从外需驱动转向国内巨大市场驱动，国内市场正在成为全球市场

的一个重要组成部分。应该注重长期的结构分析。巨大内需正在拉动经济，要关注大趋势，长期向好的趋势是不会改变的。

刘鹤副总理谈到了下一阶段金融工作主要聚焦关键方面：

- (一) 回归金融本源，坚定服务实体经济，提高金融供给的适应性；
- (二) 打好防范金融风险攻坚战，注意把握好处置风险能力的力度和节奏；
- (三) 实施好金融调控，加强货币政策、宏观审慎政策、微观审慎政策的协调配合；
- (四) 强化金融基础设施建设，统筹规划，加强信息共享；
- (五) 进一步加快改革开放，加快推进市场准入、平等竞争、保护产权和知识产权等。

在资本市场领域，刘鹤指出要抓住几个重点：

- (一) 加快推进股票发行上市、退市等基础制度改革；
- (二) 以加强公司治理和信息披露为重点，提高上市公司质量；
- (三) 以更加市场化、便利化为导向推进交易制度改革；
- (四) 加快提升中介机构能力；
- (五) 稳步扩大各类机构投资者队伍。

刘鹤指出，科创板建设重中之重的是要着力做好两项工作：

- (一) 落实好以信息披露为核心的注册制改革，注册制实质含义是，把选择权交给市场。
- (二) 完善法治，提高违法成本，加大监管执法力度，要有透明严格可预期的法律和制度条件，要全面提高违法成本。

央行行长易纲表示，在国务院金融委的指导下，人民银行坚决落实党中央国务院决策部署，大力支持上海加快国际金融中心建设。下一步人民银行将全力支持上海完成新时期党中央赋予的三项重大任务，重点推进以下几项：

- (一) 支持在上海自贸区新片区建立本外币一体化账户体系，实施更加便利的跨境资金管理制度。
- (二) 继续完善银行间外汇市场和债券市场，丰富外汇期权产品类型，扩大市场的参与主体，支持发展丝路主题债券。
- (三) 支持上海黄金交易所与芝加哥商品交易所进行合作，在芝加哥商品交易

所推出以上海金为基准的衍生品。

- (四) 支持国际金融组织在上海设立办事机构、外资金融机构在上海设立子公司。
- (五) 支持长三角地区建立跨区域金融合作平台，加强长三角地区金融基础设施互联互通，推进长三角地区金融业务的同城化。
- (六) 支持上海科创中心建设，带动 G60 科创走廊发展。支持上海金融开放创新政策适用于 G60 科创走廊，完善科创企业的金融服务。
- (七) 支持上海票据交易所在长三角地区推广应收账款的票据化，试点推广贴现通的业务。
- (八) 支持在上海试点取消证券公司、基金管理公司等外资持股比例的上限，扩大外资金融机构的经营范围，全力支持上海科创板建设。
- (九) 进一步充实完善人民银行上海总部职能。

易纲表示，上海国际金融中心的建设将来一定是基于人民币资产形成的国际金融中心，重点通过建设以下五个中心，进一步加快以人民币金融市场和资产管理为基础的上海国际金融中心的建设：第一个中心是要把上海建成人民币金融资产的配置中心；第二个中心是要把上海建成人民币金融资产的风险管理中心；第三个中心是要把上海建成金融科技的中心；第四个中心是要把上海建成优质营商环境的中心；第五个中心是要把上海建成金融人才的中心。

银保监会主席郭树清指出，要加强银行、保险、证券、信托等行业的开放，欢迎境外机构投资国内证券市场。要优化金融供给侧结构性改革，需要注意四点：

- (一) 继续牢固树立以客户为中心的经营理念；
- (二) 发展专业化、个性化金融机构；
- (三) 完善多渠道融资市场体系；
- (四) 建立完善中国特色的公司治理结构。

1.1.4 证监会核准深圳市招融投资控股有限公司转让摩根士丹利华鑫基金股权至摩根士丹利国际控股公司的申请。股权变更完成后，外方股东摩根士丹利持有大摩华鑫 44% 的股份，晋升为第一大股东。大摩华鑫基金成为我国首家外资相对控股的公募。（券商中国）

1.1.5 浙江蚂蚁小微金融服务集团股份有限公司新增对外投资，成立先锋领航投顾(上海)投资咨询有限公司，大股东浙江蚂蚁小微金融服务集团股份有限公司持股 51%，另一位股东方先锋领航投资管理(上海)有限公司（先锋领航在上海成立的外商独资企业）持股 49%，经营范围为投资咨询。

1.1.6 证监会副主席李超参加 2019 年财新峰会释放多重监管信号(券商中国)。

详情: 李超副主席表示, 科创板开板各项准备工作已基本就绪, 将完善停复牌制度, 严格控制随意停牌和长时间停牌, 进一步放松股指期货交易限制, 优化股指期货运行。证监会还将进一步放宽外国人 A 股账户开立政策。讲话主要有五个关键点:

- (一) 科创板主要制度规则已基本形成, 市场组织、技术系统测试及投资者教育等方面工作, 均在按部就班推进当中。科创板开板各项准备工作已基本就绪。
- (二) 证监会将坚持新股常态化发行, 提升并购重组效率, 完善并严格实施上市公司退市制度, 着力巩固资本市场这一重要基础。
- (三) 证监会将完善停复牌制度, 严格控制随意停牌和长时间停牌。丰富金融产品的工具, 发行地方政府债 ETF 等等。
- (四) 扩大熊猫债发行试点, 开展“一带一路”专项债券试点, 平稳推出原油、纸浆等多个商品期货期权, 进一步放松股指期货交易限制, 优化股指期货运行。
- (五) 将持续扩大资本市场对外开放。目前证券行业放宽外资股比限制政策已落地, 已核准设立三家外资控股券商。此外, 证监会还将进一步放宽外国人 A 股账户开立政策。

1.1.7 华泰证券发行 GDR, 沪伦通来了。(券商中国)

详情: 华泰证券 GDR 发行定价确定为 20.5 美元, 在超额配售权行使之前发行数量 7501.36 万份, 募集资金 15.38 亿美元。本次发行的 GDR 预计于伦敦时间 2019 年 6 月 17 日开始附条件交易, 伦敦时间 2019 年 6 月 20 日正式在伦敦证券交易所上市。这将是 A 股上市公司中发行的首单全球存托凭证, 华泰证券也将成为第一家 A+H+G 上市的公司。而此次发行更大的意义是, 随着华泰证券登陆伦交所, 也就意味着沪伦通正式开通。

1.2 公司公告

表 2: 上市公司公告

类别	具体内容
增资	【申万宏源】 公司拟以前H股所募资金对申万宏源证券进行增资,增资金额为40亿元,申万宏源证券的注册资本由430亿元人民币增加到470亿元人民币。
	【中油资本】 公司全资子公司中油资本与中石油集团、中石油股份,拟按照现有持股比例向中油财务进行增资,增资总金额为220.64亿元。其中,以中油财务资本公积转增注册资本金80.64亿元,三方股东现金增资140亿元。此外中石油专属保险拟利用截至2018年12月31日累计的未分配利润10亿元按现有股东持股比例转增注册资本金。本次增资完成后,专属保险注册资本金达到60亿元。
新设机构	【兴业证券】 公司获准设立9家分公司与8家证券营业部。
股份减持	【陕国投A】 股东陕高速集团将在15个交易日内减持公司股份1150万股,占公司股本不超过0.3%。目前持有公司股份8.6亿股,占公司股份21.6%。
	【华安证券】 因市场情况等因素,公司股东东方创业在减持时间区间内未实施减持计划,原计划减持股份不超过5000万股,减持比例不超过1.38%。此外截至2019年6月13日,公司股东蜀电投资已通过集中竞价交易减持股份2625万股,减持比例为1.00%,减持后持股比例为5.94%。
股票解禁	【中信建投】 公司股东中信证券和世纪金源所持有的合计4.64亿股限售股份将于2019年6月20日起上市流通,占公司总股本比例6.07%。
配股分案	【东吴证券】 公司控股股东苏州国际发展集团及其一致行动人苏州营财投资集团、苏州信托承诺以现金方式全额认购2019年配股方案中的可配售股份。
融资	【华泰证券】 公司确定GDR最终发行价格为每份20.5美元,在超额配售权行使之前发行数量7501.36万份,募集资金15.38亿美元。

资料来源:公司公告,渤海证券

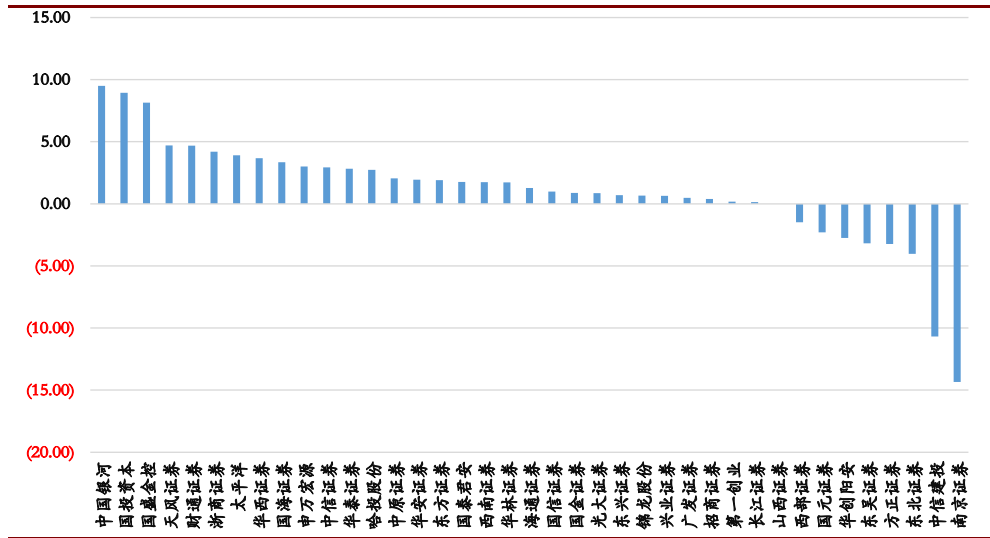
2. 市场表现回顾

上周申万非银指数上涨2.29%,保险、证券、多元金融板块分别累计上涨3.29%、1.40%、0.73%。个股方面,上周非银板块中涨幅最高的三家分别是吉艾科技、香溢融通、中国银河,分别累计上涨16.69%、11.18%、9.50%。估值方面,截至上周五申万证券(III)市净率(LF)为1.46倍。

证券

上周上市券商中累计涨幅最大的三家分别为中国银河、国投资本、国盛金控,分别累计上涨9.50%、8.94%、8.15%;跌幅最大的三家分别是南京证券、中信建投、东北证券,分别累计下跌14.34%、10.69%、4.03%。

图 1: 上市券商周涨跌幅 (%)

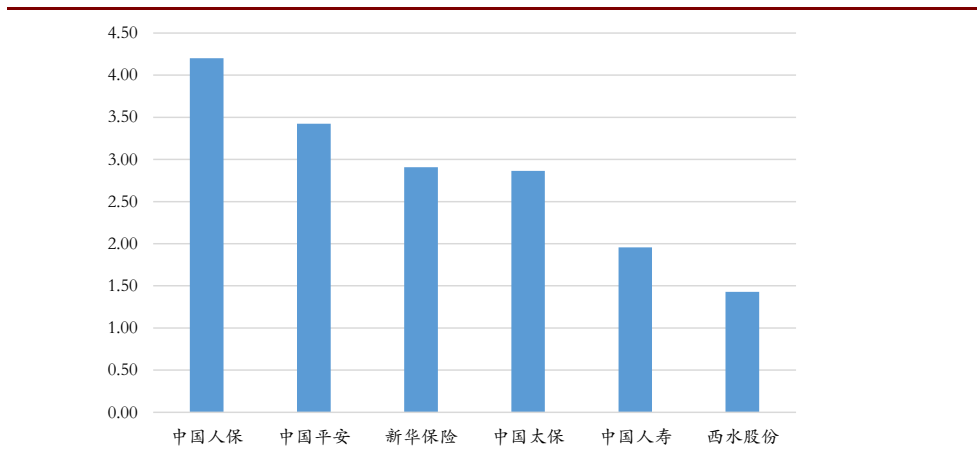


资料来源: WIND, 渤海证券

保险

上周上市险企均有不同程度上涨, 涨幅由高至低分别为中国人保 (+4.20%)、中国平安 (+3.42%)、新华保险 (+2.91%)、中国太保 (+2.86%)、中国人寿 (+1.96%)、西水股份 (+1.43%)。

图 2: 上市险企周涨跌幅 (%)



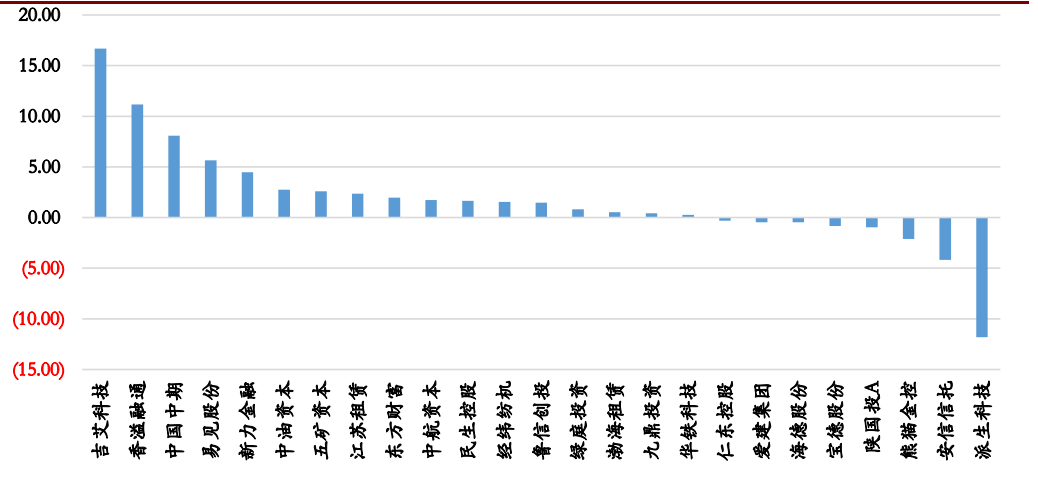
资料来源: WIND, 渤海证券

多元金融

上周多元金融板块中涨幅最高的三家分别为吉艾科技、香溢融通、中国中期, 分

别累计上涨 16.69%、11.18%、8.08%；跌幅最大的三家分别是派生科技、安信信托、熊猫金控，分别累计下跌 11.82%、4.18%、2.11%。

图 3: 多元金融周涨跌幅 (%)

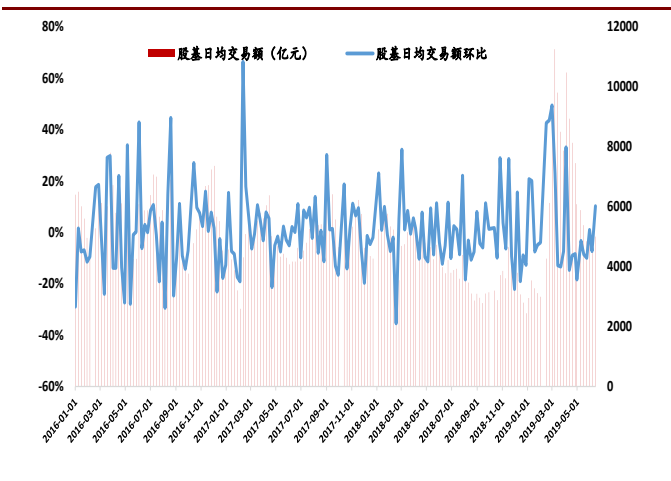


资料来源: WIND, 渤海证券

3. 行业数据

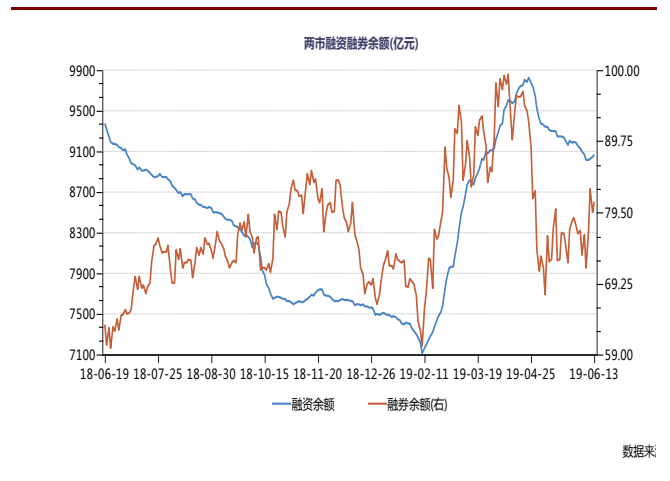
上周 A 股累计日均股基成交额 4999 亿元，环比前一周增加 10.25%。截至 2019 年 6 月 13 日，沪深两市两融余额 9145.19 亿元，环比上一周五增加 55.76 亿元。

图 4: 周日均股基成交额 (右轴, 亿元) 及环比增速 (左轴)



资料来源: WIND, 渤海证券

图 5: 融资余额 (左轴, 亿元) 及融券余额 (右轴, 亿元)



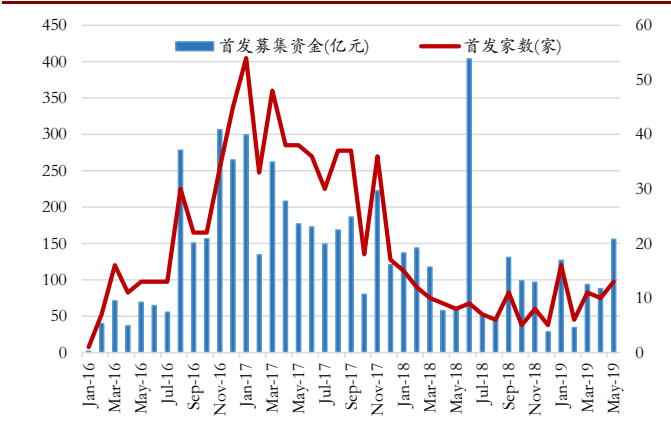
资料来源: WIND, 渤海证券

股债融资规模

2019年5月单月首发募资规模155.89亿元，较去年同期上涨148.18%；增发募资规模256.90亿元，较去年同期下降7.17%。2019年前5个月累计IPO募资规模498.43亿元，同比下降3.94%；累计增发募资规模2746.51亿元，同比下降15.62%。

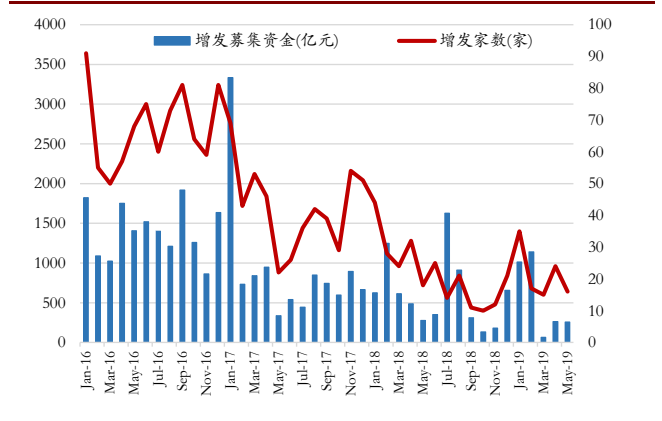
2019年5月单月债券发行规模（不含同业存单）1.81万亿元，同比上涨5.30%；信用债发行规模（不含地方政府债）7397.50万亿元，同比上涨15.32%。2019年前5个月债券累计发行规模（不含同业存单）10.58万亿元，同比上涨36.63%；信用债累计发行规模（不含地方政府债）5.39万亿元，同比上涨34.72%。

图6：首发募资规模(亿元)及家数(右轴)



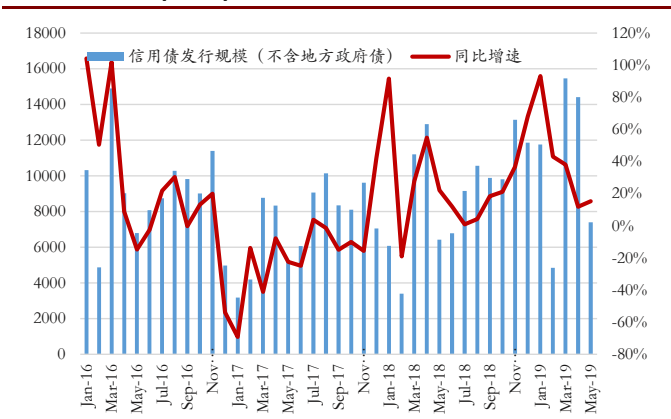
资料来源：WIND，渤海证券

图7：增发募资规模(亿元)及家数(右轴)



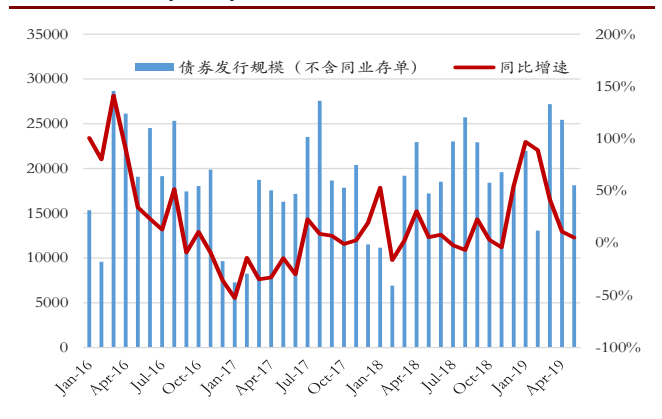
资料来源：WIND，渤海证券

图8：信用债发行规模(不包含地方政府债亿元，左轴)及同比增速(右轴)



资料来源：WIND，渤海证券

图9：债券发行规模(不包含同业存单，亿元，左轴)及同比增速(右轴)



资料来源：WIND，渤海证券

集合资产管理产品净值

截至上周五，券商集合资管共发行产品数量 4376 只，较前一周减少 2 只；资产净值合计约 192 万亿元，较前一周上涨 1.93%。其中资产净值排名前三的上市券商分别是广发资管、华泰资管、国泰君安资管，资产净值分别为 1787 亿元、1329 亿元、893 亿元。

表 3: 截至 2019 年 6 月 14 日上市券商集合理财资管产品数量、净值以及净值份额

上市券商	产品数量	资产净值合计 (亿元)	资产净值份额 (%) ↓
广发资管	122	1,787.08	9.29%
华泰(上海)资管	148	1,329.57	6.91%
国泰君安资管	218	893.13	4.64%
光证资管	88	843.43	4.38%
中信证券	236	820.45	4.26%
财通证券资管	203	729.71	3.79%
海通资管	118	695.22	3.61%
申万宏源证券	204	630.22	3.28%
安信证券	40	603.67	3.14%
银河金汇资管	73	589.53	3.06%
招商资管	126	579.08	3.01%
天风证券	130	538.55	2.80%
长江资管	61	494.26	2.57%
中信建投	89	458.10	2.38%
东方证券	68	437.66	2.27%
浙商资管	127	378.86	1.97%
兴证资管	111	351.18	1.83%
方正证券	63	346.15	1.80%
东兴证券	82	300.68	1.56%
国信证券	45	222.26	1.16%
太平洋	69	212.00	1.10%
国元证券	32	171.13	0.89%
中山证券	13	169.24	0.88%
长城证券	78	147.92	0.77%
中金公司	99	142.61	0.74%
浙商证券	14	123.71	0.64%
西南证券	37	118.10	0.61%
东吴证券	36	118.02	0.61%
华西证券	9	104.50	0.54%
东证融汇资管	37	102.68	0.53%
国海证券	23	88.55	0.46%
山西证券	61	79.20	0.41%
华安证券	16	60.21	0.31%

中原证券	20	56.57	0.29%
华创证券	33	45.03	0.23%
国盛资管	23	37.06	0.19%
第一创业	39	36.67	0.19%
江海证券	16	26.23	0.14%
国金证券	33	23.31	0.12%
西部证券	3	18.23	0.09%
南京证券	4	5.59	0.03%
华林证券	8	2.54	0.01%

资料来源: WIND, 渤海证券

上市券商 5 月经营数据

就 5 月上市券商经营数据来看, 2019 年前 5 个月累计净利润同比增速最高的三家上市券商分别为国海证券、东吴证券、山西证券, 分别同比上涨 479%、337%、243%; 前 5 个月累计净利润规模最高的三家分别是国泰君安、中信证券、华泰证券, 分别为 41.48 亿元、40.96 亿元、36.61 亿元。

就 5 月单月经营数据而言, 2019 年 5 月单月净利润规模前三家分别是中信证券、国泰君安、浙商证券, 分别实现单月净利润 5.01 亿元、4.78 亿元、3.84 亿元。

表 4: 截至 2019 年 5 月上市券商累计经营收入 (单位: 亿元)

上市券商	累计净利润	累计同比	累计营收	累计同比
国泰君安	41.48	25%	88.07	7%
中信证券	40.96	22%	93.29	14%
华泰证券	36.31	-0.2%	73.57	13%
海通证券	34.32	21%	67.79	39%
广发证券	25.76	20%	62.62	31%
招商证券	25.50	55%	58.59	51%
申万宏源	23.41	35%	55.56	32%
国信证券	22.71	105%	51.10	42%
中国银河	21.35	74%	52.27	45%
中信建投	18.26	N/A	44.95	N/A
长江证券	16.31	242%	36.71	90%
兴业证券	8.37	37%	29.13	81%
方正证券	7.91	156%	25.13	52%
东兴证券	7.22	53%	14.13	32%
华西证券	6.47	40%	15.80	40%
西南证券	6.37	57%	14.32	32%

浙商证券	6.35	123%	14.32	54%
东吴证券	6.07	337%	15.49	93%
国金证券	5.15	30%	14.74	10%
华安证券	4.48	152%	10.62	94%
财通证券	4.33	-6%	15.48	7%
长城证券	4.05	N/A	12.98	N/A
山西证券	3.39	243%	9.82	61%
国海证券	3.23	479%	10.25	104%
南京证券	3.10	N/A	7.29	N/A
第一创业	2.59	117%	7.58	37%
太平洋	2.46	-279%	7.63	99%
国元证券	2.37	60%	10.02	27%
天风证券	2.09	N/A	11.25	N/A
中原证券	1.68	32%	6.75	40%
华林证券	1.44	N/A	3.62	N/A

资料来源：公司公告，渤海证券

表 5：2019 年 5 月单月上市券商经营数据（单位：亿元）

上市券商	单月净利润↓	单月同比	单月环比	单月营收	单月同比	单月环比
中信证券	5.01	2%	-12%	14.61	-3%	0%
国泰君安	4.78	-15%	-23%	13.01	-19%	-22%
浙商证券	3.84	490%	427%	5.42	141%	146%
华泰证券	3.71	-7%	-30%	9.71	-5%	-26%
中国银河	3.69	43%	4%	9.64	24%	4%
招商证券	3.35	-14%	-33%	8.85	-6%	-21%
国信证券	3.22	113%	52%	9.91	58%	24%
海通证券	3.02	-68%	-48%	9.00	-36%	-32%
申万宏源	2.25	-20%	-52%	7.21	6%	-26%
广发证券	1.93	-62%	-62%	6.29	-40%	-48%
长江证券	1.35	64%	-81%	3.90	17%	-60%
东兴证券	0.70	-22%	-31%	1.60	-30%	-48%
东吴证券	0.67	491%	-13%	2.43	65%	-5%
方正证券	0.66	134%	-59%	4.72	55%	-7%
长城证券	0.66	N/A	8%	1.69	N/A	-22%
山西证券	0.65	-233%	-12%	2.00	356%	-9%
国金证券	0.51	-12%	-19%	2.37	-13%	1%
华西证券	0.42	-41%	-74%	1.79	-12%	-57%
国海证券	0.40	-178%	-65%	1.49	1424%	-50%
天风证券	0.38	N/A	253%	1.74	N/A	44%
华林证券	0.36	N/A	122%	0.87	N/A	39%
中原证券	0.31	2%	154%	1.39	27%	60%
中信建投	0.31	N/A	-91%	6.81	N/A	-26%

南京证券	0.28	N/A	-62%	0.87	N/A	-47%
财通证券	0.21	-63%	-77%	1.14	-65%	-65%
西南证券	0.19	-75%	-26%	1.10	-49%	-14%
第一创业	0.19	-44%	989%	0.85	N/A	18%
华安证券	0.13	-48%	-89%	1.03	12%	-46%
兴业证券	0.12	-97%	-90%	1.14	-84%	-75%
太平洋	0.11	-106%	-91%	1.29	-311%	95%
国元证券	-1.65	N/A	N/A	0.28	-84%	-83%

资料来源：公司公告，渤海证券

4. 投资建议

➤ 5月上市券商经营数据

- 就5月上市券商经营数据来看，2019年前5个月累计净利润同比增速最高的三家上市券商分别为国海证券、东吴证券、山西证券，分别同比上涨479%、337%、243%；前5个月累计净利润规模最大的三家分别是国泰君安、中信证券、华泰证券，分别为41.48亿元、40.96亿元、36.61亿元。
- 就5月单月经营数据而言，2019年5月单月净利润规模前三家分别是中信证券、国泰君安、浙商证券，分别实现单月净利润5.01亿元、4.78亿元、3.84亿元。

- 中性假设下，我们预计2019年全年证券行业实现营业收入3553亿元，预计同比上涨33.42%；实现净利润1172亿元，同比上涨75.87%；预测2019年末证券行业ROE为5.79%。
- 证券板块上涨，驱动因素主要是资本市场改革深化、盈利能力提升以及A股市场大幅上涨带动的β属性。今年一季度券商板块的上涨已经反映券商受益于资本市场改革的预期。虽然当前券商板块PB回落到了1.47倍，但我们认为在资本市场改革不断深化，券商营业收入来源多样化，券商板块PB具备回到2019Q1时期高点（1.88XPB）的政策条件。此外我们剔除牛市时期的券商板块PB（即剔除2008、2009、2014下半年、2015年牛市券商板块PB值），得出行业近十年的PB中位数为1.87X。我们认为1.87倍PB将是中短期内证券板块估值水平的目标值，较当前有27%的上升空间。
- 资本市场改革深化持续，但是相关的新业务对券商专业能力、资本实力都提出较高的要求，因此我们认为资本市场改革深化初期给整个行业带来的增量收入规模较小，且在初期增量收入将主要集中在大券商手中。当前券商板块基本面应该还是关注大型券商。

- 建议关注中信证券(600030.SH), 公司行业龙头地位稳固, 收购广州证券扩大实力。

5. 风险提示

市场交易不如预期导致券商业绩下滑。

投资评级说明

项目名称	投资评级	评级说明
公司评级标准	买入	未来 6 个月内相对沪深 300 指数涨幅超过 20%
	增持	未来 6 个月内相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间
	中性	未来 6 个月内相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间
	减持	未来 6 个月内相对沪深 300 指数跌幅超过 10%
行业评级标准	看好	未来 12 个月内相对于沪深 300 指数涨幅超过 10%
	中性	未来 12 个月内相对于沪深 300 指数涨幅介于-10%-10%之间
	看淡	未来 12 个月内相对于沪深 300 指数跌幅超过 10%

免责声明：本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，不保证该信息未经任何更新，也不保证本公司做出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下，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询价。在任何情况下，我公司不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的担保，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书面或口头承诺均为无效。我公司及其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开发表之前已经使用或了解其中的信息。本报告的版权归渤海证券股份有限公司所有，未获得渤海证券股份有限公司事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“渤海证券股份有限公司”，也不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。

渤海证券股份有限公司研究所

所长&金融行业研究

张继袖
+86 22 2845 1845

副所长&产品研发部经理

崔健
+86 22 2845 1618

计算机行业研究小组

王洪磊 (部门经理)
+86 22 2845 1975
张源
+86 22 2383 9067
王磊
+86 22 2845 1802

汽车行业研究小组

郑连声
+86 22 2845 1904
陈兰芳
+86 22 2383 9069

食品饮料行业研究

刘瑀
+86 22 2386 1670

电力设备与新能源行业研究

张冬明
+86 22 2845 1857
刘秀峰
+86 10 6810 4658
滕飞
+86 10 6810 4686

医药行业研究小组

徐勇
+86 10 6810 4602
甘英健
+86 22 2383 9063
陈晨
+86 22 2383 9062

通信行业研究小组

徐勇
+86 10 6810 4602

公用事业行业研究

刘蕾
+86 10 6810 4662

餐饮旅游行业研究

刘瑀
+86 22 2386 1670
杨旭
+86 22 2845 1879

非银金融行业研究

洪程程
+86 10 6810 4609

中小盘行业研究

徐中华
+86 10 6810 4898

机械行业研究

张冬明
+86 22 2845 1857

传媒行业研究

姚磊
+86 22 2383 9065

固定收益研究

崔健
+86 22 2845 1618
夏捷
+86 22 2386 1355
朱林宁
+86 22 2387 3123

金融工程研究

宋昉
+86 22 2845 1131
张世良
+86 22 2383 9061

金融工程研究

祝涛
+86 22 2845 1653
郝惊
+86 22 2386 1600

流动性、战略研究&部门经理

周喜
+86 22 2845 1972

策略研究

宋亦威
+86 22 2386 1608
严佩佩
+86 22 2383 9070

宏观研究

宋亦威
+86 22 2386 1608
孟凡迪
+86 22 2383 9071

博士后工作站

张佳佳 资产配置
+86 22 2383 9072
张一帆 公用事业、信用评级
+86 22 2383 9073

综合管理&部门经理

齐艳莉
+86 22 2845 1625

机构销售•投资顾问

朱艳君
+86 22 2845 1995
刘璐

合规管理&部门经理

任宪功
+86 10 6810 4615

风控专员

张敬华
+86 10 6810 4651

渤海证券研究所

天津

天津市南开区水上公园东路宁汇大厦 A 座写字楼

邮政编码: 300381

电话: (022) 28451888

传真: (022) 28451615

北京

北京市西城区西直门外大街甲 143 号 凯旋大厦 A 座 2 层

邮政编码: 100086

电话: (010) 68104192

传真: (010) 68104192

渤海证券研究所网址: www.ewww.com.cn