

两大核心催化 紧握金融优质股

2019年06月20日

评级 同步大市

评级变动: 维持

行业涨跌幅比较



%	1M	3M	12M
证券	4.77	-12.26	23.81
沪深300	2.71	-3.12	2.21

杨莞茜 分析师

执业证书编号: S0530516080001
yangwq@cfzq.com

0731-84779576

相关报告

- 《证券: 证券行业2019年中期策略报告: 改革赋予新动能, 分化中寻找α》 2019-06-03
- 《证券: 证券行业2019年4月报: 估值回调凸显配置价值》 2019-05-19
- 《证券: 证券行业2019年4月经营业绩点评: 4月净利润环比锐减50%, 同比仍然保持高增长》 2019-05-13

重点股票	2018A		2019E		2020E		评级
	EPS	PE	EPS	PE	EPS	PE	
华泰证券	0.66	28.33	0.89	21.01	1.00	18.70	推荐
中信证券	0.77	26.25	1.09	18.54	1.22	16.57	推荐
中国银河	0.28	36.06	0.41	24.63	0.40	25.25	推荐
东方证券	0.18	57.28	0.27	38.19	0.32	31.82	谨慎推荐
海通证券	0.45	27.09	0.62	19.63	0.68	17.85	谨慎推荐
浙商证券	0.22	39.91	0.30	29.56	0.33	26.87	谨慎推荐
东吴证券	0.12	82.83	0.36	27.61	0.43	23.01	谨慎推荐

资料来源: 财富证券

投资要点:

- 行情表现: 5月上旬市场延续4月的调整, 上证综指从3078点回调后在2850点附近持续盘整, 月末收于2899点, 当月下跌5.84%, 中小板下跌9.42%, 创业板下跌8.63%。申万非银金融板块下跌9.22%, 跑输市场3.4个百分点, 在申万一级行业中排名倒数第2。二级子行业中券商垫底, 跌幅10.49%, 保险下跌8.17%, 多元金融下跌7.76%。
- 行业估值: 截至5月底, 券商板块PB整体估值为(TTM, 中值)为1.56X (前值1.71X), 较4月2X回落幅度较大, 目前位于历史后92.8%分位。大券商PB中值1.39X、中小券商为1.80X。
- 行业数据: 30家可比券商(非合并口径)共计实现营业收入134.75亿元, 环比下降20.8%; 归母净利润42.57亿元, 环比下降34.5%。1-5月累计营收962.03亿元、净利润406.12亿元, 同比分别增长35%和48%。
- 投资建议: 6月金融市场的政策利好不断释放, 券商迎来两大核心催化。科创板正式开板, 推动行业生态的重大变革。一方面是投行逐步告别通道佣金收入模式, 转向以专业服务、综合服务为核心, 回归定价和销售本源。另一方面, 跟投制度加强了对资本金的约束, 推动保荐承销业务逐步从轻资产业务轨道走上重资产业务轨道。沪伦通17日正式启动, 我国跨境资本市场互联互通渠道进一步扩展。存托机构承担境外审查融资企业财务状况、签订发行契约、确定转换比例以及境内承销发行的重要职责, 对跨境服务能力、承销保荐能力都有较高的要求。总的来看, 证券公司将在未来较长的一段时间内享受我国资本市场改革的带来的政策红利, 迎来向上发展良机。金融行业双向开放、国际与国内的双重竞争下催生内部分化, 因此在境外有分支机构、资本金充足、经营稳健、综合实力较强、创新能力突出的龙头券商优势将会更加突出。我们建议关注中国银河、中信证券、华泰证券。
- 风险提示: 业务开展不及预期; 市场大幅下调风险。

内容目录

1 市场行情回顾.....	3
2 行业经营数据.....	4
3 投资建议.....	7
4 行业信息.....	8
5 风险提示.....	9

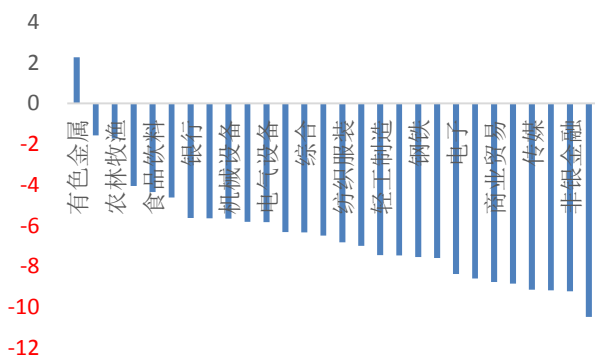
图表目录

图 1: 申万一级行业当月涨跌幅 (%)	3
图 2: 证券行业近一年单月涨跌幅 (%)	3
图 3: 证券 PB 估值走势.....	4
图 4: 可比券商单月营收及增速%	5
图 5: 可比券商单月净利润及增速%	5
图 6: 两市日均成交金额 (亿元)	6
图 7: 日均融资融券余额 (亿元)	6
图 8: 融资融券当月净买入额 (亿元)	7
图 9: 陆股通当月净买入额 (亿元)	7
图 10: 市场质押规模 (亿股)	7
图 11: 市场股权及债权融资规模 (亿元)	7
表 1: 个股涨跌幅排名.....	3
表 2: 证券 PB 估值.....	4
表 3: 上市券商 2019 年 5 月经营情况.....	5

1 市场行情回顾

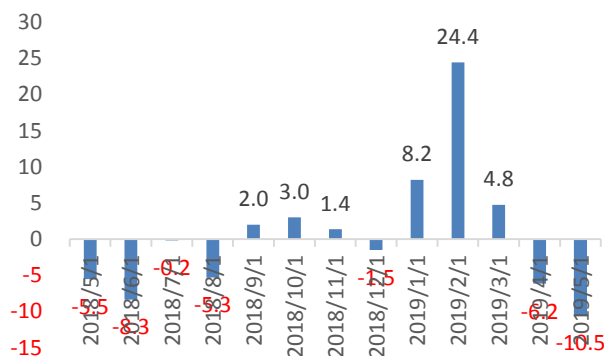
5月上旬市场延续4月的调整，上证综指从3078点回调后在2850点附近持续盘整，月末收于2899点，当月下跌5.84%，中小板下跌9.42%，创业板下跌8.63%。申万非银金融板块下跌9.22%，跑输市场3.4个百分点，在申万一级行业中排名倒数第2。二级子行业中券商垫底，跌幅10.49%，保险下跌8.17%，多元金融下跌7.76%。

图1：申万一级行业当月涨跌幅（%）



资料来源：wind，财富证券

图2：证券行业近一年单月涨跌幅（%）



资料来源：wind，财富证券

券商股紧随市场的波动，当且仅有4家实现正收益，分别为上月超跌的天风证券（8.59%）、长城证券（6.86%）、华林证券（5.26%）以及方正证券（2.72%），公告拟收购恒泰证券的天风证券涨幅居前。下跌幅度较大的券商分别广发证券（-16.65%）、国泰君安（-14.66%）、太平洋（-13.72%）。

表1：个股涨跌幅排名

涨幅排名前五位				涨幅排名后五位			
股票代码	股票名称	月度涨跌幅%	年度涨跌幅%	股票代码	股票名称	月度涨跌幅%	年度涨跌幅%
601162.SH	天风证券	48.15	48.15	000686.SZ	东北证券	-12.82	36.90
002939.SZ	长城证券	31.99	31.99	600837.SH	海通证券	-13.45	37.50
002945.SZ	华林证券	126.49	126.49	601099.SH	太平洋	-13.72	38.96
601901.SH	方正证券	35.03	35.03	601211.SH	国泰君安	-14.66	4.90
				000776.SZ	广发证券	-16.65	2.29

资料来源：wind，财富证券

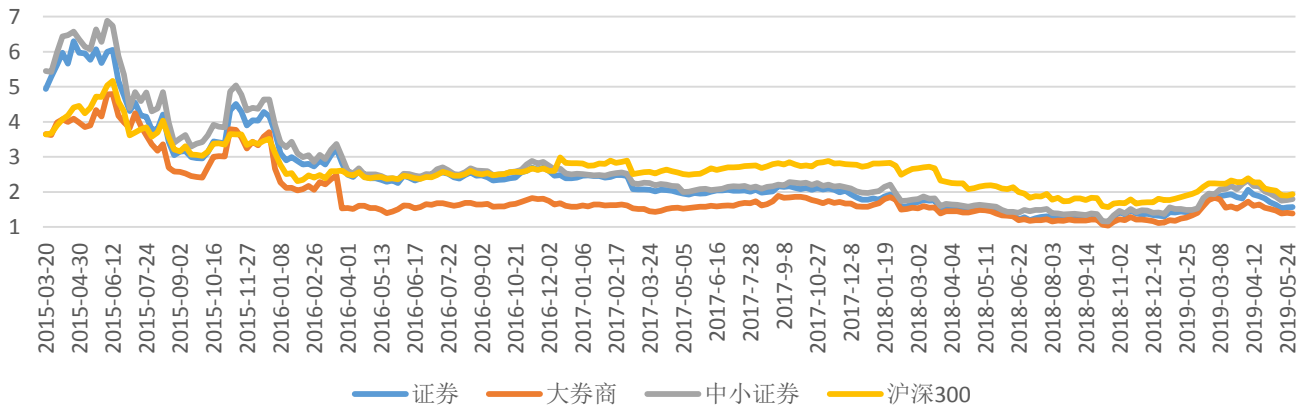
券商PB大幅回落，金融股价值重现。截至5月底，券商板块PB整体估值为（TTM，中值）为1.56X（前值1.71X），较4月2X回落幅度较大，目前位于历史后92.8%分位。大券商PB中值1.39X、中小券商为1.80X。

表 2：证券 PB 估值

	证券	大券商	中小券商
月末 PB 估值	1.56	1.39	1.80
历史估值中枢	2.55	1.81	2.78
相对沪深 300PB 比值	0.81	1.20	0.86
历史分位	92.8%	96.1%	90.1%

资料来源：wind，财富证券

图 3：证券 PB 估值走势



资料来源：wind，财富证券

2 行业经营数据

上市证券公司 5 月营收与净利润连续 2 月持续下降

35 家上市券商披露 5 月经营月报，30 家可比券商（非合并口径）共计实现营业收入 134.75 亿元，环比下降 20.8%；归母净利润 42.57 亿元，环比下降 34.5%。1-5 月累计营收 962.03 亿元、净利润 406.12 亿元，同比分别增长 35%和 48%。

营业收入方面，共有 11 家上市券商实现营收环比正增长，增速最高的为中原证券（60%）、浙商证券（46%）、天风证券（44%）。净利润方面，当月共有 11 家上市券商实现业绩正增长，第一创业、财通证券与天风证券表现较优，业绩增速分别为 990%、427%和 253%。净利润排名靠前的上市券商包括中信证券（5.0 亿元）、国泰君安（4.8 亿元）、浙商证券（3.8 亿元）。

图 4: 可比券商单月营收及增速%

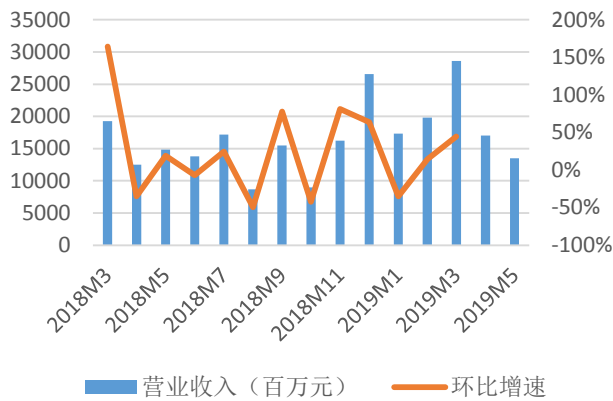
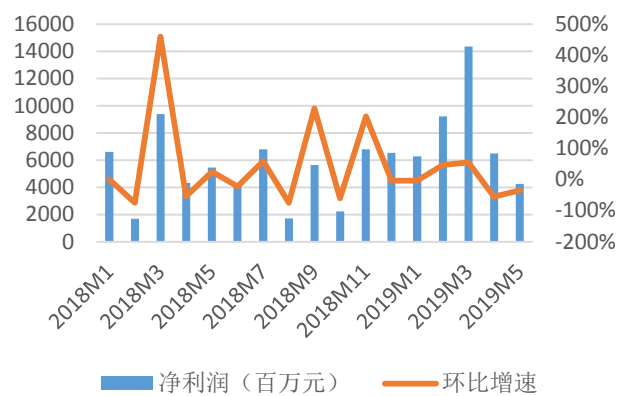


图 5: 可比券商单月净利润及增速%



资料来源: wind, 财富证券

资料来源: wind, 财富证券

表 3: 上市券商 2019 年 5 月经营情况

	单月				1-5 月累计			
	营业收入 (百万元)	净利润 (百万元)	营业收入 环比 (%)	净利润环 比 (%)	营业收入 (百万元)	净利润 (百万元)	营业收入 同比 (%)	净利润 同比 (%)
中信证券	1461	501	0%	-12%	9329	4096	14%	22%
广发证券	629	193	-48%	-62%	6262	2576	31%	20%
海通证券	900	302	-32%	-48%	6779	3432	39%	21%
华泰证券	971	371	-26%	-30%	7357	3631	13%	0%
招商证券	885	335	-21%	-33%	5859	2550	51%	55%
光大证券	567	201	-8%	66%	4002	1608	67%	96%
长江证券	390	135	-60%	-81%	3671	1631	90%	242%
国元证券	28	-165	-83%	-397%	1002	237	27%	59%
西南证券	110	19	-14%	-26%	1432	637	32%	57%
申万宏源	721	225	-26%	-52%	5556	2341	32%	35%
太平洋	129	11	不可比	不可比	763	246	99%	-279%
东北证券	60	-18	-42%	-284%	1384	511	97%	254%
国金证券	237	51	1%	-19%	1474	515	10%	30%
兴业证券	114	12	-75%	-90%	2913	837	81%	37%
山西证券	200	65	-9%	-12%	982	339	61%	243%
方正证券	472	66	-7%	-59%	2513	791	52%	156%
国海证券	149	40	-50%	-65%	1025	323	104%	479%
东吴证券	243	67	-5%	-13%	1549	607	93%	337%
西部证券	140	21	11%	22%	1390	622	60%	117%
国信证券	991	322	24%	52%	5110	2271	42%	105%
东方证券	490	78	-14%	-52%	3346	1215	32%	105%
东兴证券	160	70	-48%	-31%	1413	722	32%	53%
国泰君安	1301	478	-22%	-23%	8807	4148	7%	25%
第一创业	85	19	18%	990%	758	259	37%	117%
华安证券	103	13	-46%	-89%	1062	448	94%	152%
中原证券	139	31	60%	154%	675	168	40%	32%

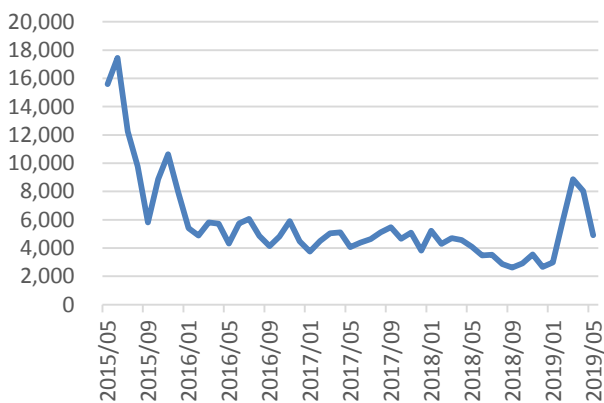
中国银河	964	369	4%	4%	5227	2135	45%	74%
浙商证券	542	384	146%	427%	1432	635	54%	123%
财通证券	114	21	-65%	-77%	1548	433	7%	-6%
华西证券	179	42	-57%	-74%	1580	647	40%	40%
南京证券	87	28	-47%	-62%	729	310	#N/A	#N/A
中信建投	681	31	-26%	-91%	4495	1826	#N/A	#N/A
天风证券	174	38	44%	253%	1125	209	#N/A	#N/A
长城证券	169	66	-22%	8%	1298	405	#N/A	#N/A
华林证券	87	36	39%	122%	#N/A	#N/A	#N/A	#N/A

资料来源: wind, 财富证券

指数回调, 带动市场交投活跃度下降

从市场成交要素上看, 1) 两市日均成交金额连续 2 月环比下降, 市场人气有所回落。5 月两市日均成交金额为 4900 亿元, 较前一月环比下降 39%。2) 两融余额保持在 9000 亿元以上, 近三个月来首次出现净流出。5 月末沪深两融余额 9224 亿元, 日均两融余额 9341 亿元, 环比微降 3.6%, 仍然保持在 9000 亿元以上; 两融当月净买入额为 -377 亿元, 近三个月来首次出现净流出。3) 北向资金流出金额扩大。陆股通当月成交净额为 -537 亿元, 较前一月 -180 亿规模持续扩大, 为沪深港通开通后北向当月最大净流出额。4) 股票质押业务初始交易规模与市场存量规模收缩。当月全市场新增质押股份 154.22 亿股, 较上月减少 11.6%; 待购回股份数量为 6146 亿股, 较上月末持续减少 20 亿股, 参考市值 45110 亿元。5) IPO 发行规模提升, 再融资与债券承销规模下降。当月 IPO 发行 13 家, 募集资金 156 亿元, 环比增长 77%; 再融资发行 17 家, 募集资金 259 亿元, 环比减少 27%; 股权融资规模合计 415 亿元, 环比 -6%, 同比 +22%。企业债、公司债、可转债承销规模分别为 79 亿元、1989 亿元、65 亿元, 核心信用债券融资规模总计 2133 亿元, 较上月减少 36%。6) 资管产品发行规模环比回升。当月成立资管产品 491 只, 发行份额 160 亿份, 环比增加 19%。7) 主要指数 5 月下行, 拖累自营权益类收益。上证综指、中小板、创业板分别下跌 -5.84%、-8.63%、-9.42%。

图 6: 两市日均成交金额 (亿元)



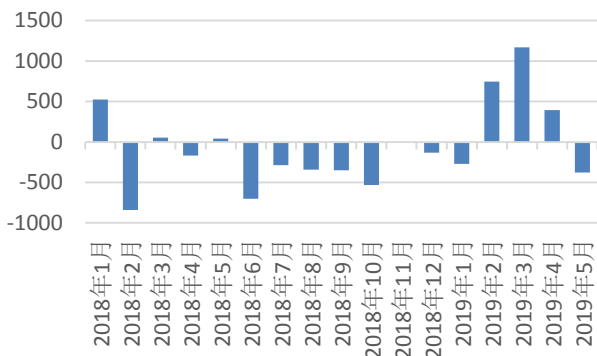
资料来源: wind, 财富证券

图 7: 日均融资融券余额 (亿元)



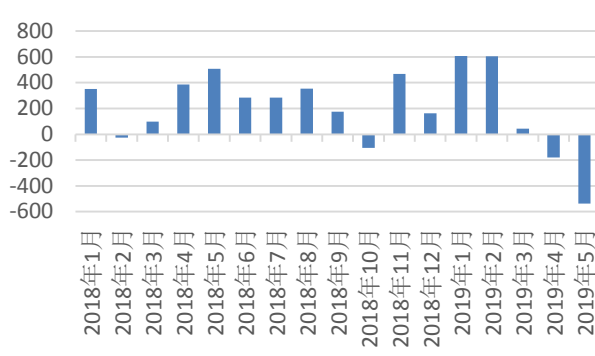
资料来源: wind, 财富证券

图 8：融资融券当月净买入额（亿元）



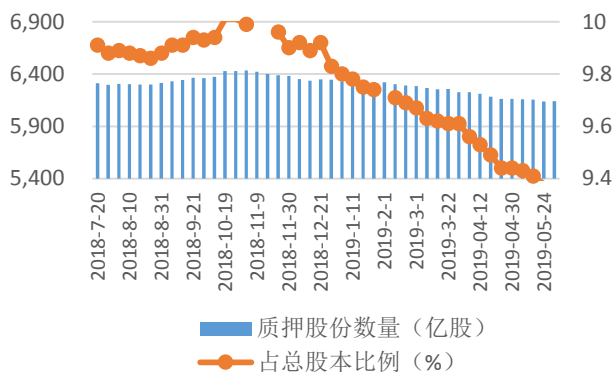
资料来源：wind，财富证券

图 9：陆股通当月净买入额（亿元）



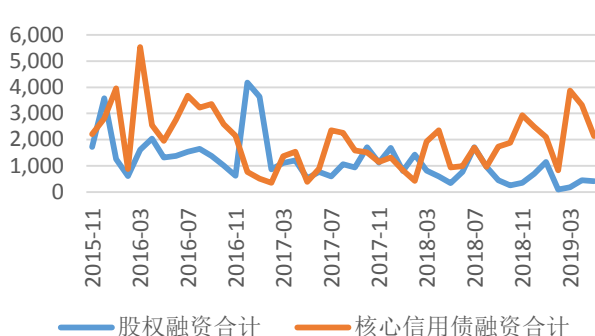
资料来源：wind，财富证券

图 10：市场质押规模（亿股）



资料来源：wind，财富证券

图 11：市场股权及债权融资规模（亿元）



资料来源：wind，财富证券

3 投资建议

6月金融市场的政策利好不断释放，券商迎来两大核心催化。1) 13日科创板正式开板，将迎来首只股票打新，科创板的推出，有望推动行业生态的重大变革。一方面是对投行研究、定价、销售能力提出更高的要求，推动投行逐步告别通道佣金收入模式，转向以专业服务、综合服务为核心，回归定价和销售本源，带动研究、经纪、直投等业务的协同发展。另一方面，跟投制度要求券商以自有资金参与标的，加强了对资本金的约束，推动保荐承销业务逐步从轻资产业务轨道走上重资产业务轨道。2) 沪伦通于17日正式启动，当日首只GDR产品在伦交所挂牌交易，我国跨境资本市场互联互通渠道进一步扩展。沪伦通包括东向业务和西向业务，涉及中国存托凭证和全球存托凭证的跨境转换业务，存托机构承担境外审查融资企业财务状况、签订发行契约、确定转换比例以及境内承销发行的重要职责。由于CDR业务涉及境内外市场，对存托机构跨境服务能力、承销保荐能力都有较高的要求，因此在境外有分支机构、投行综合实力比较强的龙头券商优势将会更加突出。

总的来看，证券公司将在未来较长的一段时间内享受我国资本市场改革的带来的政策

红利，迎来向上发展良机。金融行业双向开放的进程加速，国际与国内的双重竞争下催生内部分化，资本金充足、经营稳健、综合实力较强、创新能力突出的龙头券商抢占先机，我们建议关注中国银河、中信证券、华泰证券。

4 行业信息

4.1 沪伦通正式启动

沪伦通于 2019 年 6 月 17 日正式启动。中国证监会和英国金融行为监管局发布了沪伦通《联合公告》，原则批准上海证券交易所（以下简称上交所）和伦交所开展沪伦通；双方监管机构签署了《上海与伦敦市场互联互通机制监管合作谅解备忘录》，将就沪伦通跨境证券监管执法开展合作。上交所上市公司华泰证券股份有限公司发行的沪伦通下首只全球存托凭证（GDR）产品同日在伦交所挂牌交易。

4.2 证监会正式发布《期货公司监督管理办法》

为适应期货市场发展的新要求，加强期货公司监管，证监会对《期货公司监督管理办法》（以下简称《办法》）进行了修订，并于近日正式发布。

《办法》修订内容主要涉及五个方面：一是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。明确持续经营时间、持续盈利能力相关要求；增加出资资金、主营业务相关性、经营能力等方面规定。二是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。三是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。要求期货公司建立健全对境内分支机构、子公司及境外经营机构的合规风控体系，实现风险管理全覆盖。四是完善期货公司对客户开户及其交易行为管理要求。五是完善期货公司信息系统管理规定，明确信息系统合规运行的制度要求。

4.3 证监会指导推出违约债券转让服务

证监会指导沪、深交易所分别联合中国结算于今日发布了《关于为上市期间特定债券提供转让结算服务有关事项的通知》，对违约债券等特定债券的转让、结算、投资者适当性、信息披露等事项作出安排。

为违约债券提供转让结算服务，有助于形成有效疏导风险的机制安排，改变此前债券到期违约后即摘牌，投资者只能被动等待兑付的情形；有助于投资者通过二级市场转让化解债券违约风险，促进信用风险出清；有助于投资者及时处置不良债券，满足产品到期清算要求；有助于促进形成有效的风险定价机制，提升交易所债券市场价格发现功能。

4.4 沪深交易所会同银行间债券市场将推出跨市场债券指数公募基金证券投资基金试点

近日，中国证监会、中国人民银行联合发布《关于做好开放式债券指数证券投资基金创新试点工作的通知》，拟推出以跨市场债券品种为投资标的，可在交易所上市交易或

在银行间市场协议转让的债券指数公募基金。通知发布后，中国证监会将推动试点债券指数基金的注册审核工作。

此次试点是债券市场互通互联的重要举措，有助于更好满足境内外投资者投资债券指数型产品的需求，有助于促进债券市场长远健康发展。

5 风险提示

市场活跃度下降；股票及债券市场大幅波动；业务开展不及预期；金融监管加强。

投资评级系统说明

以报告发布日后的 6—12 个月内，所评股票/行业涨跌幅相对于同期市场指数的涨跌幅度为基准。

类别	投资评级	评级说明
股票投资评级	推荐	投资收益率超越沪深 300 指数 15% 以上
	谨慎推荐	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为 5%—15%
	中性	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为 -10%—5%
	回避	投资收益率落后沪深 300 指数 10% 以上
行业投资评级	领先大市	行业指数涨跌幅超越沪深 300 指数 5% 以上
	同步大市	行业指数涨跌幅相对沪深 300 指数变动幅度为 -5%—5%
	落后大市	行业指数涨跌幅落后沪深 300 指数 5% 以上

免责声明

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格，作者具有中国证券业协会注册分析师执业资格或相当的专业胜任能力。

本报告仅供财富证券有限责任公司客户及员工使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发送，概不构成任何广告。

本报告信息来源于公开资料，本公司对该信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本公司对已发报告无更新义务，若报告中所含信息发生变化，本公司可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中所指投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司及本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，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。投资者务必注意，其据此作出的任何投资决策与本公司及本公司员工或者关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的惟一参考因素，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（包括本公司客户及员工）不得以任何形式复制、发表、引用或传播。

本报告由财富证券研究发展中心对许可范围内人员统一发送，任何人不得在公众媒体或其它渠道对外公开发布。任何机构和个人（包括本公司内部客户及员工）对外散发本报告的，则该机构和个人独自为此发送行为负责，本公司保留对该机构和个人追究相应法律责任的权利。

财富证券研究发展中心

网址：www.cfzq.com

地址：湖南省长沙市芙蓉中路二段 80 号顺天国际财富中心 28 层

邮编：410005

电话：0731-84403360

传真：0731-84403438