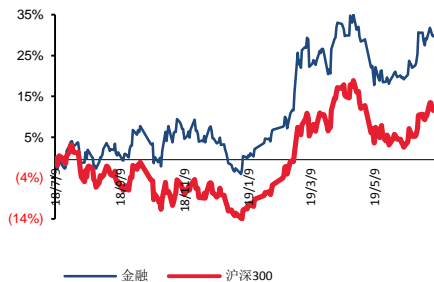


金融

## 6月券商经营业绩点评：外围环境边际改善，行业经营业绩环比大增

## ■ 走势对比



## ■ 子行业评级

## ■ 推荐公司及评级

## 相关研究报告：

《券商分类引导差异化发展，保险中期预期靓丽》——2019/07/08

《银行：上半年新增信贷超9万亿，资产质量高位企稳》——2019/07/07

《保险长期配置价值佳，中报数据预期靓丽》——2019/06/30

证券分析师：罗惠洲

电话：010-88695260

E-MAIL: luohz@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190518050002

证券分析师：刘涛

电话：010-88695234

E-MAIL: liutaosh@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190517090001

## 报告摘要

事件：截至今日共31家券商已披露2019年6月营收数据，27家可比券商合计实现营收171亿元，环比增加61.1%，同比增长59.4%；合计实现净利润55亿元，环比增加70.5%，同比增长92.3%。

**外围环境边际改善，行业经营业绩环比大增** 相较于5月，6月的外围环境改善明显，中美贸易关系由紧张转向缓和，美联储降息预期提升，监管层对非银机构的流动性呵护等等，在此背景下，权益市场在6月也迎来了止跌回升。上证综指单月上漲2.51%vs5月下跌5.35%。但交易仍然不活跃，6月日均交易规模4587亿元，环比下降6.4%。两融余额环比下降了1.2%。

**上半年高增长无虞** 根据1-6月累计数据来看，2019年行业净利润同比增速为51%，净资产回报率为3.8%。从个股来看，中小券商同比改善幅度较大，但龙头券商经营稳健，盈利能力优势明显。较多中小券商2018年上半年是亏损状态，因此改善明显。从资本回报来看，龙头券商均在均值以上，而且相较于中小券商，龙头券商还存在较大规模尚未纳入统计的业绩，例如直投公司，海外子公司等。因此，龙头券商的半年报业绩将□当前月度累计数据。

**板块短期空间有限，存在调整需求。** 6月以来，板块涨幅接近12%，龙头券商，中信华泰涨幅接近20%。但当前市场活跃度较三四月仍较为低迷，而华泰与中信当前PB都达到1.8x，估值都已达到非牛市中的高点，因此单纯依靠政策刺激涨势难以持续。不过回调空间可能也会比较有限，毕竟大环境边际是改善的，而且当前金融供给侧改革的方向是利好券商，券商盈利能力是有望抬升的。

投资建议：中信证券、华泰证券、国泰君安、海通证券

风险提示：股市波动风险、资本市场改革政策的推进不达预期。

公司名称	营业收入（百万）					净利润（百万）					净资产	
	当月值	当月环比	当月同比	累计值	累计同比	当月值	当月环比	当月同比	累计值	累计同比	期末值	环比
中信证券	2,127	45.6%	-0.4%	11,457	11.3%	724	44.6%	-9.4%	4,819	16.0%	126,521	-2.8%
国泰君安	2,658	104.3%	55.4%	11,464	15.3%	932	95.1%	36.9%	5,080	27.3%	117,180	-1.9%
海通证券	1,585	76.0%	108.7%	8,280	46.9%	833	176.1%	114.1%	4,208	30.4%	111,101	-1.1%
华泰证券	1,311	35.0%	34.1%	8,668	16.0%	463	25.0%	13.2%	4,094	1.2%	107,347	9.1%
招商证券	1,225	38.4%	157.7%	7,085	62.9%	444	32.5%	336.9%	2,994	70.9%	76,172	-1.9%
中国银河	903	-6.4%	196.8%	6,130	56.7%	261	-29.2%	-389.0%	2,397	110.7%	66,276	0.3%
国信证券	982	-0.9%	123.4%	6,092	50.4%	408	26.7%	182.6%	2,678	114.3%	52,887	0.9%
方正证券	443	-6.2%	109.4%	2,957	58.2%	-96	-245.1%	-34.2%	696	325.7%	37,922	-0.8%
安信证券	541	249.0%	63.5%	3,711	63.9%	149	-1590.0%	94.2%	1,296	82.0%	31,419	0.4%
兴业证券	770	576.8%	-16.2%	3,683	45.5%	238	1822.3%	-55.3%	1,075	-5.9%	31,944	0.7%
长江证券	495	80.0%	235.9%	3,480	67.1%	152	94.9%	-320.3%	1,156	183.4%	26,555	0.5%
东吴证券	323	33.1%	99.0%	1,873	94.1%	93	39.0%	-295.4%	700	666.8%	20,376	0.4%
西南证券	296	169.5%	4.0%	1,728	26.5%	38	97.4%	-159.4%	674	97.1%	18,692	-0.6%
东兴证券	297	86.1%	20.4%	1,710	29.8%	116	65.2%	138.8%	839	61.3%	19,666	0.5%
国金证券	261	10.1%	53.5%	1,734	15.1%	80	56.0%	60.3%	594	33.1%	19,776	0.4%
西部证券	266	90.0%	49.0%	1,656	58.5%	-118	-661.9%	2598.9%	504	78.5%	17,863	-0.6%
东北证券	281	602.5%	47.8%	1,646	84.1%	36	-202.9%	-22.1%	531	178.5%	14,324	0.0%
太平洋	316	145.1%	352.8%	1,079	138.4%	227	2058.3%	1421.7%	474	-485.1%	10,264	1.3%
华安证券	172	66.4%	17.2%	1,234	78.0%	41	216.8%	-5.1%	489	121.2%	12,342	-1.6%
江海证券	72	7.5%	102.8%	1,179	117.6%	-32	-328.6%	-84.7%	446	-392.3%	10,107	-0.3%
中原证券	135	-2.8%	179.4%	810	52.7%	23	-26.9%	-155.4%	191	123.4%	9,897	0.3%
第一创业	97	49.2%	27.8%	836	32.8%	-110	-946.2%	-3511.4%	143	16.6%	9,040	3.0%
华创证券	259	86.2%	158.0%	1,198	68.4%	-27	-324.3%	-587.2%	256	97.5%	11,083	-0.2%
财通证券	662	478.5%	161.6%	2,209	29.5%	254	1138.3%	127.0%	687	65.0%	19,166	0.0%
浙商证券	270	11.4%	80.4%	1,402	29.7%	86	2.0%	29.3%	422	20.1%	12,850	0.6%
华鑫证券	89	122.5%	54.0%	483	5.4%	2	-133.3%	-108.1%	75	-238.7%	5,163	8.3%
华西证券	304	69.8%	76.9%	1,884	44.8%	130	209.5%	125.6%	777	49.5%	18,848	-0.3%
可比合计	17140	61.1%	59.4%	95667	37.4%	5347	64.5%	85.4%	38297	50.9%	1014781	0.2%
南京证券	164	88.5%	34.4%	894	632.3%	57	103.6%	364.1%	367	2885.1%	10,653	-1.9%
中信建投	1,062	56.0%	4.8%	5,557	448.5%	452	1338.9%	30.6%	2,278	558.0%	48,547	1.0%
天风证券	310	78.2%	#DIV/0!	1,436	#DIV/0!	33	-13.2%	#DIV/0!	242	#DIV/0!	11,147	-0.5%
长城证券	263	55.6%	#DIV/0!	1,562	#DIV/0!	90	36.4%	#DIV/0!	496	#DIV/0!	16,276	0.6%
资管子公司	营业收入（百万）					净利润（百万）					净资产	净利润贡献
	当月值	当月环比	当月同比	累计值	累计同比	当月值	当月环比	当月同比	累计值	累计同比	期末值	
华泰资管	212	-6.2%	8.1%	1,245	15.5%	115	-9.3%	2.8%	675	15.1%	6,406	16.5%
国君资管	285	199.6%	-27.0%	1,037	1.4%	119	252.4%	-37.6%	418	4.0%	4,790	8.2%
海通资管	407	617.7%	68040.0%	793	198.0%	284	1027.6%	677.2%	455	192.7%	3,808	10.8%
招证资管	108	28.6%	-11.8%	524	-16.0%	66	11.9%	7.9%	336	0.0%	3,765	11.2%
长江资管	50	49.3%	-2.7%	230	0.9%	19	28.9%	41.1%	86	103.1%	1,409	7.5%
兴证资管	29	190.0%	43.8%	142	-17.1%	19	-2000.0%	2055.7%	54	-28.0%	881	5.0%
银河资管	102	157.7%	-15.9%	346	-13.5%	16	747.6%	288.7%	52	10.7%	1,325	2.2%
浙商资管	25	0.6%	18.4%	152	30.8%	4	24.0%	3287.0%	22	1183.3%	1,575	5.2%
东证融汇	15	-21.1%	-32.1%	96	9.6%	6	-62.5%	37.4%	53	40.6%	936	10.0%
财通资管	148	132.2%	130.4%	409	43.7%	13	25.6%	71.1%	44	-13.8%	798	6.4%
投行子公司	营业收入（百万）					净利润（百万）					净资产	净利润贡献
	当月值	当月环比	当月同比	累计值	累计同比	当月值	当月环比	当月同比	累计值	累计同比	期末值	
华泰联合	123	55.7%	-31.8%	510	-40.5%	22	120.0%	-46.9%	89	-61.8%	3,189	2.2%
一创投行	9	-52.6%	340.2%	58	124.7%	-2	-133.3%	-79.7%	3	-105.5%	411	1.9%
瑞信方正	8	-27.3%	-53.8%	61	-23.2%	-5	0.0%	-212.7%	-24	7.2%	828	-3.5%
摩根华鑫	10	900.0%	-25.6%	19	-66.1%	-10	-41.2%	3.1%	-84	20.3%	567	-111.7%
长江承销	3	-96.3%	-47.8%	236	70.3%	-4	-109.8%	-57.0%	76	-2097.3%	462	6.6%

数据来源：WIND，太平洋证券研究院

# 投资评级说明

## 1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

## 2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

## 销售团队

职务	姓名	手机	邮箱
华北销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	孟超	13581759033	mengchao@tpyzq.com
华北销售	付禹璇	18515222902	fuyx@tpyzq.com
华东销售副总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售	李洋洋	18616341722	liyangyang@tpyzq.com
华东销售	杨海萍	17717461796	yanghp@tpyzq.com
华东销售	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
华东销售	宋悦	13764661684	songyue@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售	查方龙	18520786811	zhaf1@tpyzq.com
华南销售	胡博涵	18566223256	hubh@tpyzq.com
华南销售	陈婷婷	18566247668	chentt@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	王佳美	18271801566	wangjm@tpyzq.com
华南销售	张文婷	18820150251	zhangwt@tpyzq.com



## 研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

电话： (8610)88321761

传真： (8610) 88321566

## 重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所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业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。