

行业研究/动态点评

2019年07月09日

行业评级:

非银行金融 增持 (维持)  
证券 II 增持 (维持)

**沈娟** 执业证书编号: S0570514040002  
研究员 0755-23952763  
shenjuan@htsc.com

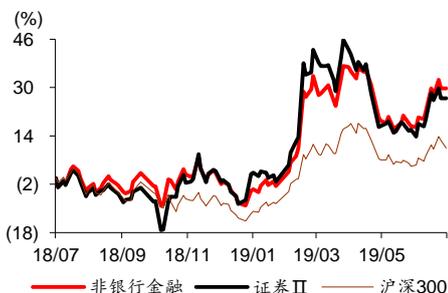
**陶圣禹** 执业证书编号: S0570518050002  
研究员 021-28972217  
taoshengyu@htsc.com

**蒋昭鹏** 0755-82492038  
联系人 jiangzhaopeng@htsc.com

相关研究

- 1《非银行金融: 政策多维完善, 引导稳健发展》2019.07
- 2《银行/非银行金融: 行业周报 (第二十七周)》2019.07
- 3《银行/非银行金融: 中报业绩分化, 金融改革加速》2019.07

一年内行业走势图



资料来源: Wind

# 业绩显著回暖, 政策红利持续

## 证券行业 2019 年 6 月业绩点评

### 业绩环比同比均回升, 政策红利持续引导行业稳健发展

剔除分红影响, 披露业绩的 33 家券商 6 月实现净利润 71 亿元, 环比+73%。实现营业收入 218 亿元, 环比+69%。可比口径下 30 家券商 6 月净利润同比+62%, 营业收入同比+49%。6 月股指波动上行、交投活跃度及两融规模小幅回落, 我们预计受投资类业绩回暖、季末效应及可比基数较低影响, 业绩环比同比均上升。科创板开市在即, 有望催化龙头券商价值投资机会。证券行业监管框架完善, 引导券商稳健发展。坚定看好行业长期发展前景。关注优质券商投资机会, 推荐中信证券、国泰君安、招商证券。

### 股指波动上行, 交投活跃度及两融规模略有回落, 股权承压债券上升

根据 Wind 显示, 6 月上证综指上涨 2.77%, 深证成指上涨 2.86%, 创业板指数上涨 1.88%, 上证国债上涨 0.44%。股票日均交易额 4587 亿元, 环比下降 6.4%。6 月末两融余额 9108 亿元, 环比下降 1.3%; 券商股票质押新增未解押股数 50 亿股, 环比下降 33.4%, 新增股票质押未解押参考市值 527 亿元(按 2019 年 7 月 8 日收盘价测算)。IPO 单月规模 105 亿元, 环比下降 32.7%; 再融资单月规模 257 亿元, 环比下降 51.7%; 债权承销规模 5833 亿元, 环比上涨 31.2%。单月新增券商资管产品 372 只, 截至 6 月末资管产品资产净值合计 18734 亿元。

### 营收、净利润环比同比均上升, 累计净利润实现较高增长

剔除分红影响后, 披露业绩的 33 家券商 6 月实现净利润 71 亿元, 环比+73%; 实现营收 218 亿元, 环比+69%。33 家券商中 29 家营收环比正增长, 22 家净利润环比正增长, 大券商广发系和海通系净利润增幅显著。可比口径下 30 家券商 6 月净利润同比+62%, 营业收入同比+49%, 其中 27 家营收同比正增长, 23 家净利润同比正增长, 大券商中招商系和海通系表现优秀。可比口径下, 27 家券商前六个月累计净利润同比+51%, 大券商中招商系增幅领先。

### 净利率率环比持平、ROE 回暖, 盈利能力有所分化

已披露业绩 33 家上市券商 6 月末净资产合计 13180 亿元, 环比+0.5%, 主要受华泰系和申万系融资增加净资产影响。33 家券商平均净利率率为 32.6%, 与 5 月基本持平。6 月平均净资产收益率为 0.54%, 较 5 月水平+23bp (未年化)。大型券商中, 广发系和海通系净利率率指标排名靠前; 广发系和中信建投系 ROE 指标相对领先。

### 政策红利密集开启高阶转型窗口期, 把握优质券商投资机会

政策红利密集为行业发展带来重要机遇。金融供给侧改革开启直接融资新时代, 资本市场市场化、法制化加速推进。科创板引导市场化改革, 正式开市将有望催化龙头券商投资价值。行业监管框架进一步完善, 监管支持行业发展并兼顾风险管控, 引导券商稳健向上。未来, 优质公司差异化、特色化将趋强化, 证券行业有望从  $\beta$  走向  $\alpha$ 。坚定看好行业长期发展前景。推荐中信证券、国泰君安、招商证券。

风险提示: 市场波动风险, 政策推进节奏不及预期。

重点推荐

股票代码	股票名称	收盘价 (元)	投资评级	EPS (元)				P/E (倍)			
				2018	2019E	2020E	2021E	2018	2019E	2020E	2021E
600030.SH	中信证券	23.17	买入	0.77	1.17	1.36	1.56	30.09	19.80	17.04	14.85
600999.SH	招商证券	16.50	买入	0.66	0.9	1.02	1.16	25.00	18.33	16.18	14.22
601211.SH	国泰君安	17.58	买入	0.77	1.07	1.24	1.43	22.83	16.43	14.18	12.29

资料来源: 华泰证券研究所

图表1: 33家上市券商2019年6月经营数据

公司名称	营业收入 (百万元)	营业收入 环比 (剔除分红)	营业收入 同比 (剔除分红)	净利润 (百万元)	净利润 环比 (剔除分红)	净利润 同比 (剔除分红)	累计净利润 (百万元)	累计净利润 同比 (剔除分红)	净资产 (百万元)	净资产 环比 (剔除分红)	净利润率 (未年化)	ROE
国泰君安系	2,612	121%	55%	908	92%	30%	4,967	25%	127,206	-1.7%	35%	0.71%
海通系	1,585	76%	109%	833	176%	114%	4,265	32%	114,908	-1.0%	53%	0.73%
广发系	1,721	173%	52%	818	324%	78%	3,394	30%	84,591	1.1%	48%	0.97%
中信系	2,127	46%	0%	724	45%	-9%	4,820	16%	132,846	-2.6%	34%	0.55%
申万宏源系	1,298	80%	-1%	559	148%	0%	2,900	27%	76,627	6.6%	43%	0.73%
华泰系	1,311	35%	34%	463	25%	13%	3,297	29%	116,939	8.4%	35%	0.40%
中信建投	1,062	56%	5%	452	1338%	30%	2,278	n.a	48,547	1.0%	43%	0.93%
招商系	1,225	53%	158%	444	32%	337%	2,994	71%	79,937	-1.7%	36%	0.56%
国信证券	982	-1%	123%	408	27%	183%	2,679	114%	52,887	0.9%	42%	0.77%
中国银河	903	-6%	197%	261	-29%	389%	2,396	111%	67,601	0.3%	29%	0.39%
财通证券	662	479%	162%	254	1140%	127%	687	20%	19,965	0.1%	38%	1.27%
兴业系	770	577%	-16%	238	1823%	-55%	1,076	-6%	32,826	0.7%	31%	0.73%
长江系	495	27%	236%	152	13%	321%	1,213	197%	28,426	0.5%	31%	0.54%
安信证券	541	248%	63%	149	1631%	95%	1,297	82%	31,419	0.4%	28%	0.48%
华西证券	304	70%	77%	130	214%	126%	778	50%	18,848	-0.3%	43%	0.69%
东兴证券	297	86%	20%	116	65%	139%	838	61%	19,666	0.5%	39%	0.59%
东吴证券	323	33%	99%	93	39%	296%	701	667%	20,376	0.4%	29%	0.46%
长城证券	263	56%	n.a	90	37%	n.a	495	n.a	16,276	0.6%	34%	0.56%
浙商证券	270	11%	80%	86	1%	29%	421	20%	14,425	0.6%	32%	0.59%
南京证券	164	89%	35%	57	105%	366%	367	n.a	10,653	-1.9%	35%	0.54%
山西系	206	16%	78%	53	-8%	22%	390	156%	13,105	0.9%	26%	0.40%
华安证券	172	66%	17%	41	218%	-5%	489	121%	12,342	-1.6%	24%	0.33%
华林证券	89	3%	n.a	39	11%	n.a	184	n.a	5,026	-1.3%	44%	0.78%
西南证券	296	169%	4%	38	98%	160%	675	97%	18,692	-0.6%	13%	0.20%
东北证券	281	373%	48%	36	297%	-21%	547	187%	15,289	0.2%	13%	0.24%
天风证券	310	79%	n.a	33	-13%	n.a	242	n.a	11,147	-0.5%	11%	0.30%
中原证券	135	-3%	179%	23	-27%	155%	191	124%	9,897	0.3%	17%	0.23%
国元证券	231	739%	105%	10	-94%	2%	578	264%	23,293	-2.1%	4%	0.04%
华创证券	260	87%	159%	-27	-327%	-593%	256	112%	11,083	-0.2%	-11%	-0.25%
江海证券	72	8%	103%	-32	-329%	84%	446	393%	10,107	-0.3%	-45%	-0.32%
方正系	477	2%	132%	-99	-247%	33%	698	308%	46,122	-0.7%	-21%	-0.22%
第一创业系	97	15%	28%	-112	-697%	-3583%	146	19%	9,040	-1.6%	-115%	-1.24%
西部证券	266	91%	49%	-118	-651%	-2606%	504	78%	17,863	-0.6%	-44%	-0.66%

注: 上表中单月累计净利润绝对值和同比数、营收环比及同比、单月净利润环比及同比, 均已剔除分红影响。

资料来源: Wind, 华泰证券研究所

## 免责声明

本报告仅供华泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）客户使用。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或征价。该等观点、建议并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。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。

本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，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，也可能为之提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本公司的资产管理部、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许范围内使用，并注明出处为“华泰证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权力。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：91320000704041011J。

全资子公司华泰金融控股（香港）有限公司具有香港证监会核准的“就证券提供意见”业务资格，经营许可证编号为：A0K809

©版权所有 2019 年华泰证券股份有限公司

## 评级说明

### 行业评级体系

一 报告发布日后的 6 个月内的行业涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准；

一 投资建议的评级标准

增持行业股票指数超越基准

中性行业股票指数基本与基准持平

减持行业股票指数明显弱于基准

### 公司评级体系

一 报告发布日后的 6 个月内的公司涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准；

一 投资建议的评级标准

买入股价超越基准 20% 以上

增持股价超越基准 5%-20%

中性股价相对基准波动在 -5%~5% 之间

减持股价弱于基准 5%-20%

卖出股价弱于基准 20% 以上

## 华泰证券研究

### 南京

南京市建邺区江东中路 228 号华泰证券广场 1 号楼/邮政编码：210019

电话：86 25 83389999/传真：86 25 83387521

电子邮件：ht-rd@htsc.com

### 深圳

深圳市福田区益田路 5999 号基金大厦 10 楼/邮政编码：518017

电话：86 755 82493932/传真：86 755 82492062

电子邮件：ht-rd@htsc.com

### 北京

北京市西城区太平桥大街丰盛胡同 28 号太平洋保险大厦 A 座 18 层  
 邮政编码：100032

电话：86 10 63211166/传真：86 10 63211275

电子邮件：ht-rd@htsc.com

### 上海

上海市浦东新区东方路 18 号保利广场 E 栋 23 楼/邮政编码：200120

电话：86 21 28972098/传真：86 21 28972068

电子邮件：ht-rd@htsc.com