

证券行业月报（2019年6月）

龙头溢价料将进一步深化

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6月合计实现营收237.84亿元，同比+51%，环比+64%。实现净利润77.19亿元，同比+61%，环比+86%（可比口径）。2019年上半年可比的31家上市券商累计营业收入1203.01亿元，同比+38%，累计净利润479.36亿元，同比+48%，增幅扩大。
- 个股方面，本月亏损家数减少，直接上市券商中仅西部证券、第一创业、方正证券三家出现亏损，系中期期末集中计提减值准备所致。由于5月业绩基数较低，本月净利环比大多增长，其中兴业证券（+1823%）、中信建投（+1338%）、财通证券（+1140%）、太平洋证券（+960%）、广发证券（+324%）增幅居前。华泰证券本月发行总额16.92亿美元的GDR，申万宏源得到集团40亿元注资，因而两家券商的净资产均大幅增加。
- **2019年6月主要市场指标：**（1）**主要指数上行。**沪深300指数6月末收于3826点，环比涨5.39%，上证综指涨2.77%，创业板指涨1.88%。10年国债收益率震荡持稳，较上月末小幅下行2bp。（2）**交投活跃度依旧边际收缩，同比高速增长。**6月日均成交额4587亿元（环比-6%，同比+32%）。月换手率为19.72%，较上月减少3.18个百分点。月末两融余额环比下行1.26%至9108亿元。（3）**股权融资承压，债承维持同比高速增长。**6月IPO共10家（上月为13家），增发16家（上月为17家）。股权融资金额合计362.21亿元，较5月环比再降47%。其中，IPO募资金额105亿元（环比-33%，同比-74%），再融资金额257亿元（环比-52%，同比-34%）。6月公司债和企业债合计募资2005亿元（环比-9%，同比+90%）。
- **基于6月数据，调高中报净利润同比增速至73%。**预计上市券商上半年合计实现净利润615亿元，同比增73%（原预计增速为61%），较一季报的同比增幅88%有所收窄。受市场影响各家券商业绩变化幅度较大，大券商的业绩表现相对稳健（见附表）。分业务看，经纪收入增长确定性较强，投行业务股弱债强的特点十分明显，合计投行收入仍有望正增长。上半年股市主要指数上行，债市稳中有升，充分利好自营释放收益，资本中介业务压力缓解。
- **投资建议：**近期政策再度向龙头券商集中释放利好，包括重组办法放宽、转融通公募仅能出借给A类券商、央行牵头对大券商予以流动性支持、股权管理从严等，政策面给予基本面足够信心，科创板集中上市在即，料还将继续推动行业向龙头集中。目前证券行业的市净率在1.7倍左右，中信证券和华泰证券都在1.8倍。龙头相对行业的溢价从2018年Q4起形成并维持到现在，哪怕在今年一季度牛市的情况下，中信证券的估值仍始终领先行业，背后的逻辑是政策在业务管理时存在明显的倾向，券商资本竞争时代，大券商具备相当的资本优势和风控水平。我们认为这种龙头溢价还将进一步深化，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，市场持续低迷，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		
中信证券	23.23	1.47	1.6	1.94	15.8	14.52	11.97	1.84	推荐
华泰证券	21.21	1.11	1.21	1.38	19.11	17.53	15.37	1.86	推荐

资料来源：Wind，华创证券预测

注：股价为2019年07月09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)	43	1.18
总市值(亿元)	25,902.14	4.37
流通市值(亿元)	17,924.88	4.1

相对指数表现

	%	1M	6M	12M
绝对表现	8.32	24.54	39.45	
相对表现	1.91	1.32	29.8	



相关研究报告

《证券行业月报（2019年5月）：股债低迷，业绩承压》

2019-06-11

《证券行业重大事项点评：增加做空工具，制度改革风正盛》

2019-06-23

《证券公司股权管理规定点评：多层次竞争，券商分化进行时》

2019-07-07

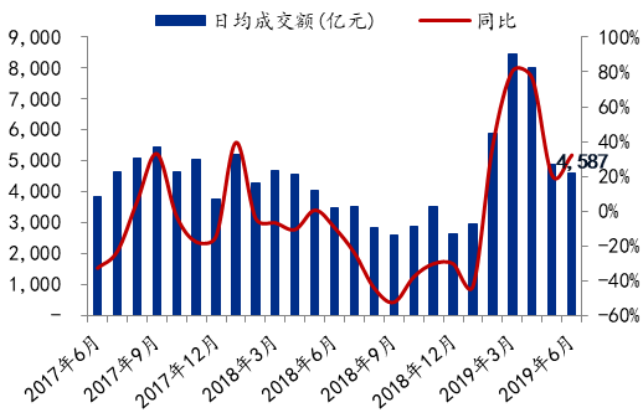
图表 1 上市券商 6 月经营数据（单位：亿元）

	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	26.58	55%	104%	9.32	37%	95%	114.65	15%	50.80	27%
中信证券	21.27	0%	46%	7.24	-9%	45%	114.56	11%	48.20	16%
海通证券	15.85	109%	76%	8.33	114%	176%	83.64	48%	42.65	32%
华泰证券	13.11	34%	35%	4.63	13%	25%	86.68	16%	40.95	1%
广发证券	17.21	52%	173%	8.18	78%	324%	79.83	35%	33.94	30%
招商证券	12.25	158%	38%	4.44	337%	32%	69.88	61%	29.94	71%
申万宏源	12.98	-1%	80%	5.59	0%	148%	68.54	24%	29.00	27%
国信证券	9.82	123%	-1%	4.08	183%	27%	60.92	50%	26.79	114%
中国银河	9.03	197%	-6%	2.61	-389%	-29%	61.29	57%	23.96	111%
中信建投	10.62	5%	56%	4.52	30%	1338%	55.57	-	22.78	-
光大证券	6.94	168%	22%	2.41	-480%	20%	46.97	76%	18.48	144%
安信证券	5.41	63%	248%	1.49	95%	-1631%	37.11	64%	12.97	82%
东方证券	7.94	30%	62%	0.68	-72%	-13%	41.39	32%	12.83	53%
长江证券	4.95	236%	27%	1.52	-321%	13%	35.96	73%	12.13	197%
兴业证券	7.70	-16%	577%	2.38	-55%	1823%	36.83	46%	10.76	-6%
东兴证券	2.97	20%	86%	1.16	139%	65%	17.10	30%	8.38	61%
华西证券	3.04	77%	70%	1.30	126%	214%	18.84	45%	7.78	50%
东吴证券	3.23	99%	33%	0.93	-296%	39%	18.72	94%	7.01	667%
方正证券	4.80	127%	2%	-1.01	-31%	-253%	29.93	60%	6.90	322%
财通证券	6.62	162%	479%	2.54	127%	1140%	22.10	30%	6.87	20%
西南证券	2.96	4%	169%	0.38	-160%	98%	17.28	27%	6.75	97%
国金证券	2.61	54%	10%	0.80	59%	55%	17.35	15%	5.94	33%
东北证券	2.81	48%	373%	0.36	-21%	-297%	16.65	86%	5.47	187%
西部证券	2.66	49%	91%	-1.18	2604%	-651%	16.57	59%	5.04	78%
长城证券	2.63	-	56%	0.90	-	37%	15.61	-	4.95	-
华安证券	1.72	17%	66%	0.41	-5%	218%	12.34	78%	4.89	121%
浙商证券	2.70	80%	11%	0.86	29%	1%	14.02	30%	4.21	20%
山西证券	2.11	75%	5%	0.49	20%	-25%	11.93	63%	3.88	178%
南京证券	1.64	35%	89%	0.57	366%	105%	8.93	-	3.67	-
太平洋	2.79	299%	116%	1.11	647%	960%	10.41	130%	3.58	-391%
国海证券	2.25	528%	51%	0.20	-173%	-50%	12.50	132%	3.43	1102%
国元证券	2.31	105%	739%	0.10	2%	-106%	12.34	37%	2.47	56%
天风证券	3.10	-	79%	0.33	-	-13%	14.35	-	2.42	-
中原证券	1.35	179%	-3%	0.23	-155%	-27%	8.10	53%	1.91	124%
华林证券	0.89	-	3%	0.39	-	11%	4.51	-	1.84	-
第一创业	0.97	28%	15%	-1.12	-3589%	-697%	8.56	36%	1.46	19%
合计	237.84	51%	64%	77.19	61%	86%	1203.01	38%	479.36	48%
华创证券	2.60	159%	87%	-0.27	-593%	-327%	11.98	68%	2.56	98%
江海证券	0.72	103%	8%	-0.32	-84%	-329%	11.79	118%	4.46	-392%

	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	0.98	70%	136%	-0.08	-66%	-63%	5.00	9%	-0.25	-53%
广州证券	1.19	19%	37%	0.05	-117%	-5%	5.48	-8%	0.39	-328%
国盛证券	1.45	-	-206%	0.29	-	-116%	-	-	-	-

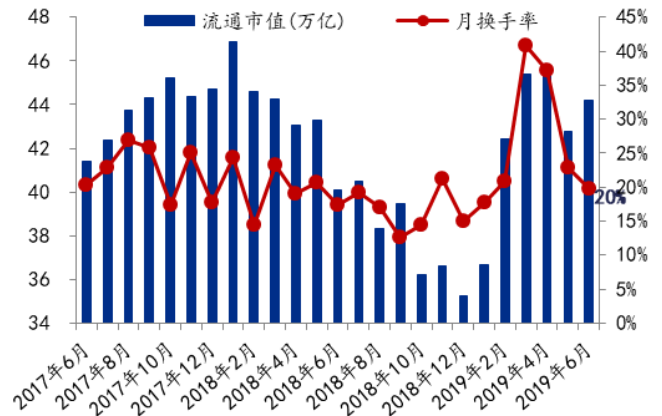
资料来源: 公司公告, 华创证券 (已剔除披露的子公司分红影响)

图表 2 日均成交额小幅下降



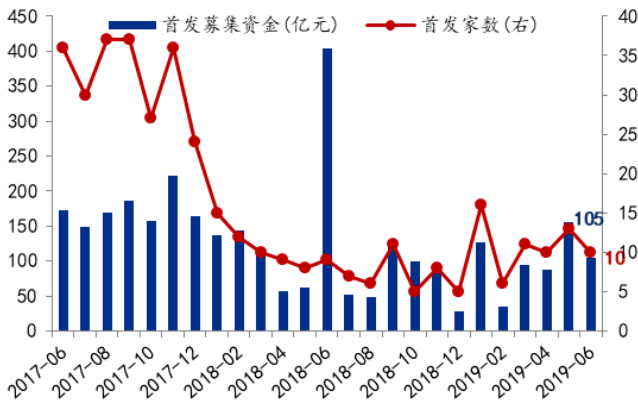
资料来源: wind, 华创证券

图表 3 月换手率减少 3.18 个百分点



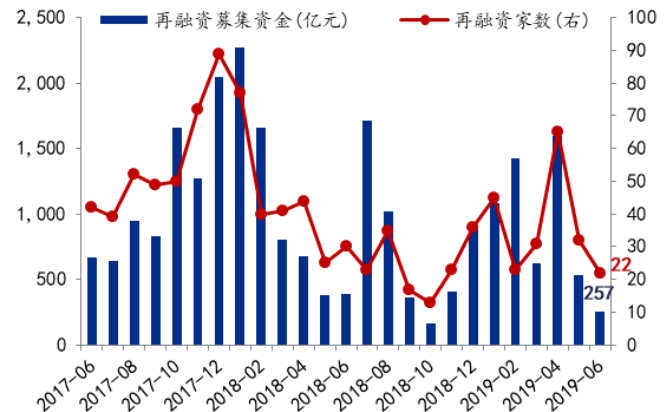
资料来源: wind, 华创证券

图表 4 IPO 募资规模有所回落

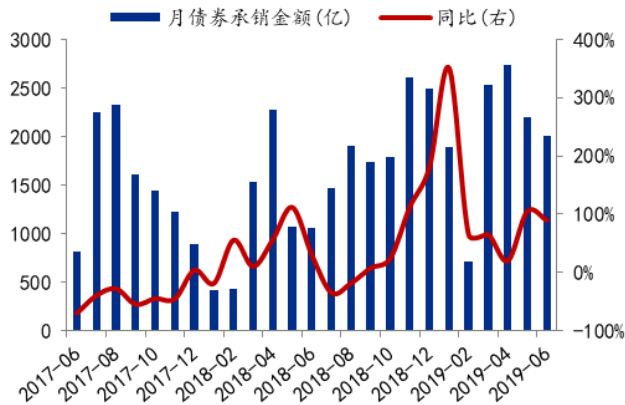


资料来源: wind, 华创证券

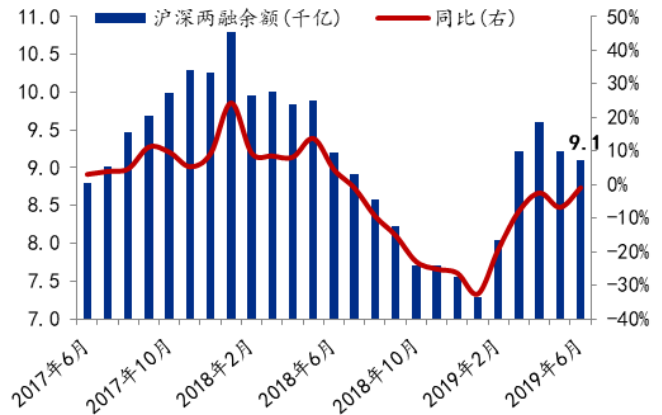
图表 5 再融资规模收缩



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 月末两融余额小幅降至 9108 亿元


资料来源: wind, 华创证券

图表 8 上市券商中期业绩预测 (单位: 亿元)

	2019Q1	同比	2019H 预测	同比
中信证券	42.58	58%	67.86	22%
海通证券	37.70	118%	63.13	108%
广发证券	29.19	91%	52.68	84%
国泰君安	30.06	33%	50.07	25%
华泰证券	27.80	46%	41.69	32%
招商证券	21.27	95%	37.07	105%
申万宏源	18.62	88%	32.83	59%
国信证券	18.85	155%	29.07	151%
中国银河	15.33	51%	26.01	98%
中信建投	14.88	50%	23.39	38%
光大证券	13.17	80%	18.93	95%
东方证券	12.70	191%	16.72	134%
安信证券	12.18	143%	16.33	97%
兴业证券	9.99	173%	15.39	124%
长江证券	7.65	138%	11.77	211%
东吴证券	6.13	944%	9.26	3428%
东兴证券	5.55	100%	8.45	47%
财通证券	3.91	9%	8.35	43%
华西证券	4.73	65%	8.30	55%
华安证券	4.78	201%	7.25	196%
方正证券	5.88	86%	7.18	249%
浙商证券	2.73	37%	6.46	61%
东北证券	5.68	327%	5.98	141%
国金证券	4.01	47%	5.95	20%
长城证券	2.92	150%	5.20	66%

	2019Q1	同比	2019H 预测	同比
国海证券	2.50	79%	5.04	394%
山西证券	2.58	194%	5.04	357%
西部证券	5.82	258%	5.03	100%
西南证券	4.13	58%	4.71	55%
南京证券	2.11	91%	3.71	99%
太平洋	3.55	6654%	3.63	-445%
国元证券	4.22	153%	3.22	87%
中原证券	1.82	79%	2.80	92%
天风证券	1.29	42%	1.94	-16%
华林证券	0.93	13%	1.83	-1%
第一创业	2.86	314%	1.75	143%
合计	390.07	88%	614.03	73%

资料来源：公司公告，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
	张佳妮	高级销售经理	021-20572585	zhangjiani@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	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	地址: 上海浦东银城中路 200 号 中银大厦 3402 室
邮编: 100033	邮编: 518034	邮编: 200120
传真: 010-66500801	传真: 0755-82027731	传真: 021-50581170
会议室: 010-66500900	会议室: 0755-82828562	会议室: 021-20572500