

分析师: 张洋

执业证书编号: S0730516040002

Zhangyang-yjs@ccnew.com

021-50588666-8069

环比、同比再度出现较为显著的回升

——上市券商 2019 年 6 月月报点评

证券研究报告-行业月报

同步大市（维持）

证券相对沪深 300 指数表现



相关报告

- 1 《证券行业 2019 年中期投资策略: 沐浴改革春风、享受政策红利》 2019-06-17
- 2 《上市券商 2019 年 5 月月报点评: 环比、同比均出现回落》 2019-06-11
- 3 《上市券商 2019 年 4 月月报点评: 环比明显回落但同比改善幅度依然显著》 2019-05-15

联系人: 李琳琳

电话: 021-50588666-8045

传真: 021-50587779

地址: 上海浦东新区世纪大道 1600 号 18 楼

邮编: 200122

发布日期: 2019 年 07 月 11 日

截至目前, 36 家纯证券业务上市券商已经全部公布 2019 年 6 月月报经营数据。

- **上市券商 6 月月报经营业绩概况:** 36 家纯证券业务上市券商 2019 年 6 月共实现营业收入 237.82 亿元, 环比+60.40%, 同比+51.35% (剔除不可比数据); 共实现净利润 77.17 亿元, 环比+73.49%, 同比+60.88% (剔除不可比数据)。
- **影响上市券商 6 月月报经营业绩的核心要素:** (1) 权益、固收同步出现反弹, 自营业务经营环境进一步回暖。(2) 6 月股票成交总量、月度日均成交量出现月度三连降, 但降幅相较 5 月出现了较为明显的收窄。(3) 两融余额延续小幅回落, 单月业绩边际贡献为负。(4) 6 月股权融资规模与各类债券承销金额一增一减, 但股权融资规模降幅更大, 行业投行业务总量持续下降但降幅收窄。
- **投资建议:** (1) 进入 7 月以来权益明显调整、固收保持强势, 自营业务喜忧参半, 期望值不宜过高。(2) 市场交投活跃度再次快速降温; 科创板正式鸣锣交易后能否有效带动日均成交量、成交总量回升势尚待观察。(3) 以上证 50 为代表的两融核心标的是否出现调整是两融余额未来走向的关键。(4) 7 月 5 日晚间, 上海证券交易所宣布, 科创板首批公司上市的条件基本具备, 时机已经成熟, 将于 7 月 22 日举行科创板首批公司上市仪式; 本周科创板首批上市公司已经进入网上、网下集中申购期。7 月股权融资规模确定性放量, 进而将带动行业投行业务总量环比出现较为显著的回升。(5) 7 月上市券商单月经营业绩存在不确定性, 首批科创板上市项目数量的差异将造成上市券商 7 月单月业绩出现分化。(6) 近 1 个月券商板块 P/B 由 1.5X 倍修复至 1.6X 倍, 仍处于相对低估值区。虽然市场受外围不确定因素的干扰出现一定幅度的波动, 但在资本市场地位空前提高以及金融供给侧、资本市场改革的政策红利下, 证券行业中长期向好的逻辑并未发生实质性改变。科创板正式落地助力头部券商投资价值进一步显现, 在市场充分调整后, 应积极把握再度布局头部券商的良机; 同时也应对弹性券商保持关注。

风险提示: 1. 权益类及固收类二级市场行情转弱导致上市券商各项业务无法得到持续改善; 2. 短期涨势过快、涨幅过大导致券商板块出现快速调整

1. 2019年6月上市券商月度经营概况

截至日前，36家纯证券业务上市券商已经全部公布2019年6月月度经营数据。

36家纯证券业务上市券商2019年6月共实现营业收入237.82亿元，环比+60.40%，同比+51.35%（剔除不可比数据）；共实现净利润77.17亿元，环比+73.49%，同比+60.88%（剔除不可比数据）。

表 1: 36家纯证券业务上市券商2019年6月月度经营数据，同比、环比变化及当年累计值（简单加总，亿元）

	单月营收	环比	同比	单月净利	环比	同比	累计营收	累计净利
中信证券	21.27	46%	0%	7.24	45%	-9%	155.65	60.54
国泰君安	26.58	104%	55%	9.32	95%	37%	123.29	50.37
广发证券	17.21	174%	52%	8.18	324%	78%	104.06	44.33
海通证券	15.85	76%	109%	8.33	176%	114%	125.71	54.88
招商证券	12.25	38%	158%	4.44	33%	335%	78.82	34.03
华泰证券	13.11	35%	34%	4.63	25%	13%	98.48	41.45
申万宏源	12.98	80%	-1%	5.59	148%	0%	84.52	31.17
国信证券	9.82	-1%	123%	4.08	27%	183%	65.16	28.27
东方证券	7.94	62%	30%	0.68	-13%	-72%	59.22	15.79
中国银河	9.03	-6%	197%	2.61	-29%	扭亏	64.95	25.18
财通证券	6.62	481%	162%	2.54	1110%	127%	23.00	7.57
方正证券	4.80	2%	126%	-1.01	-253%	31%	33.07	7.13
安信证券	5.41	249%	63%	1.49	扭亏	94%	37.11	12.97
光大证券	6.94	22%	167%	2.41	20%	扭亏	52.99	18.80
浙商证券	2.70	-50%	80%	0.86	-78%	30%	22.79	8.16
兴业证券	7.70	575%	-16%	2.38	1883%	-55%	51.73	13.76
长江证券	4.95	27%	237%	1.52	13%	扭亏	42.68	17.59
西部证券	2.66	90%	49%	-1.18	-662%	-2850%	18.64	5.03
东兴证券	2.97	86%	20%	1.16	66%	137%	17.89	8.43
国元证券	2.31	725%	104%	0.10	扭亏	0%	14.02	3.23
第一创业	0.97	14%	28%	-1.12	-689%	-3833%	10.64	1.95
东吴证券	3.23	33%	99%	0.93	39%	扭亏	23.14	8.50
国金证券	2.61	10%	54%	0.80	57%	60%	18.11	5.95
华安证券	1.72	67%	17%	0.41	215%	-5%	14.54	6.45
西南证券	2.96	169%	4%	0.38	100%	扭亏	16.73	4.96
山西证券	2.11	5%	76%	0.49	-25%	20%	20.74	4.47
太平洋	2.79	116%	299%	1.11	909%	640%	10.51	3.64
国海证券	2.25	51%	525%	0.20	-50%	扭亏	16.36	4.23
东北证券	2.81	368%	48%	0.36	扭亏	-22%	27.19	5.96
中原证券	1.35	-3%	181%	0.23	-26%	扭亏	10.19	2.48
华西证券	3.04	70%	77%	1.30	210%	124%	19.46	8.07
南京证券	1.64	89%	34%	0.57	104%	375%	9.23	3.69
中信建投	10.62	56%	5%	4.52	1358%	31%	57.65	23.17
天风证券	3.10	78%		0.33	-13%		16.36	2.11
长城证券	2.63	56%		0.90	36%		16.69	5.09

华林证券	0.89	2%	0.39	8%	4.53	1.84
------	------	----	------	----	------	------

注：营收、净利数据为各公司月度业绩报告母公司及披露的子部门当期营业收入和当期净利润数值的简单相加，未考虑少数股东权益，非合并口径数据；累计数据为各公司一季报及4、5月月度数据的简单加总

资料来源：各公司2019年一季报、2019年月度业绩公告、中原证券

营收增速方面，6月共32家公司环比出现增长，增速前三位分别为国元（725%）、兴业（575%）、财通（481%），共21家公司环比增幅超过50%；仅4家公司环比出现下滑。

净利润增速方面，6月共23家公司环比出现增长，增速前三位分别为兴业（18.83倍）、中信建投（13.58倍）、财通（11.10倍），共14家公司环比增幅超过50%，3家公司环比扭亏；仅10家公司环比出现下滑，其中3家公司出现亏损，下滑幅度较大的分别为一创（-689%）、西部（-662%）、方正（-253%）。

6月上市券商单月经营业绩环比、同比再度出现较为显著的回升，超出我们的预期；但极端分化现象依旧存在，个别券商再度计提信用业务资产减值准备值得警惕。

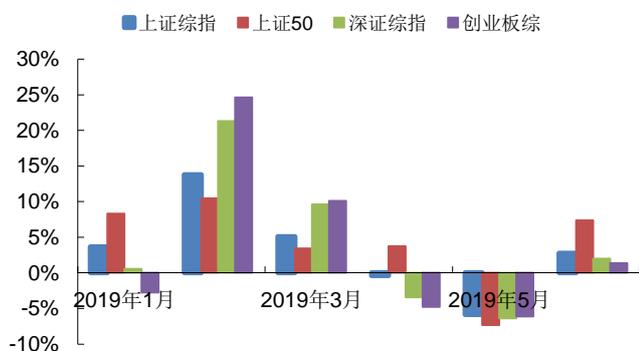
2. 影响2019年6月上市券商月度经营业绩的核心要素

（1）权益、固收同步出现反弹

6月各权益类指数在大幅回调后，出现反弹。其中，上证指数上涨2.77%、深证综指上涨1.99%、上证50指数上涨7.39%、沪深300指数上涨5.39%、中小板综指上涨1.34%、创业板综指上涨1.35%。其中，上证50指数几乎收复5月跌幅，对上市券商单月经营业绩形成正面促进作用。

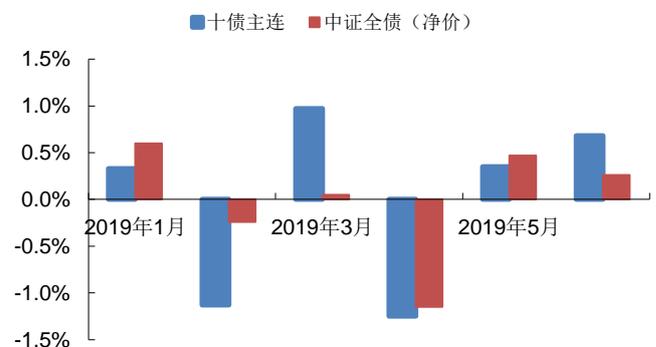
6月代表利率债的十年期国债期货指数震荡反弹，月末收涨0.68%；中证全债（净价）指数同步收涨0.26%；6月行业固定收益类自营业务整体经营环境进一步回暖。

图1：各权益类指数涨跌幅



资料来源：Wind、中原证券

图2：十债主连、中证全债（净价）指数涨跌幅



资料来源：Wind、中原证券

(2) 月度成交总量、日均成交量持续萎缩

6月沪、深两市日均股票成交量为4588亿元，环比-6.42%，同比+32.18%；6月沪、深两市月度股票成交总量为8.72万亿元，环比-11.09%，同比+25.60%。

6月股票成交总量、月度日均成交量出现月度三连降，但降幅相较5月出现了较为明显的收窄。

图3：月度日均成交量（亿元）



资料来源：Wind、中原证券

图4：月度成交总量（亿元）



资料来源：Wind、中原证券

(3) 两融余额延续小幅回落

截至6月28日，沪、深两市两融余额为9108亿元，环比-1.26%，同比-0.93%，出现月度二连降。截至6月底两融月均余额为8747亿，较2018年两融月均余额的9030亿元仍-3.14%，降幅继续收窄。

6月两融业务对上市券商单月业绩的边际贡献为负，但环比降幅相较5月有所收窄。

图5：月末两融余额（亿元）



资料来源：Wind、中原证券

图6：两融月均余额（亿元）



资料来源：Wind、中原证券

(4) 投行业务总量持续下降

股权融资方面，6月IPO、再融资规模均出现减少。受此影响，6月股权融资规模为362亿元，环比继续大幅减少47.39%，同比也大幅减少54.27%。

债权融资方面，6月行业各类债券承销金额为5883亿元（按上市日），环比回升31.52%，同比大幅增长82.70%。

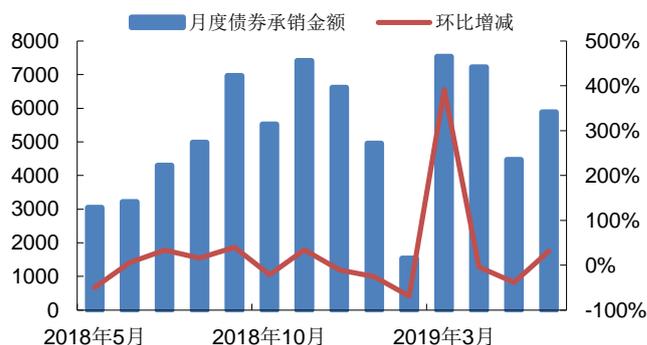
6月股权融资规模与各类债券承销金额一增一减，但股权融资规模降幅更大，行业投行业务总量持续下降但降幅相较5月明显收窄。

图7：月度股权融资规模（亿元）



资料来源：Wind、中原证券

图8：月度各类债券承销金额（按上市日，亿元）



资料来源：Wind、中原证券

3. 投资建议

(1) 进入7月以来，各大权益类指数在快速冲高后出现明显调整，行业权益类自营业务再迎考验；固收类指数继续保持强势，并已经接近1月高点。整体看，7月行业自营业务喜忧参半，期望值不宜过高。

(2) 在权益类市场出现明显调整后，市场交投活跃度再次快速降温；科创板正式鸣锣交易后能否有效带动日均成交量、成交总量重回升势尚待观察。

(3) 两融余额目前暂时止稳于9000亿大关之上，以上证50为代表的两融核心标的是否出现调整是两融余额未来走向的关键。如果两融余额能够维持在目前水平，则同比有望终结连续12个月下降。

(4) 7月5日晚间，上海证券交易所宣布，在中国证监会的领导下，在市场各方的共同努力下，经过8个多月高效有序的精心筹备，科创板首批公司上市的条件基本具备，时机已经成熟，将于7月22日举行科创板首批公司上市仪式；本周科创板首批上市公司已经进入网上、网下集中申购期。7月股权融资规模确定性放量，进而将带动行业投行业务总量环比出现较为显著的回升。

(5) 综合目前市场各要素的最新变化看，7月上市券商单月经营业绩存在不确定性，首批科创板上市项目数量的差异将造成上市券商7月单月业绩出现分化。

(6) 近1个月券商板块P/B由1.5X倍修复至1.6X倍，仍处于相对低估值区。虽然市场受外围不确定因素的干扰出现一定幅度的波动，但在资本市场地位空前提高以及金融供给侧、资本市场改革的政策红利下，证券行业中长期向好的逻辑并未发生实质性改变。科创板正式落地助力头部券商投资价值进一步显现，在市场充分调整后，应积极把握再度布局头部券商的良机；同时也应对弹性券商保持关注。

风险提示：1. 权益类及固收类二级市场行情转弱导致上市券商经营业绩无法得到持续改善；2. 短期涨速过快、涨幅过大导致券商板块出现快速调整

行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；

同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅-10%至10%之间；

弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；

增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；

观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；

卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。

证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券分析师执业资格，本人任职符合监管机构相关合规要求。本人基于认真审慎的职业态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑，独立、客观的制作本报告。本报告准确的反映了本人的研究观点，本人对报告内容和观点负责，保证报告信息来源合法合规。

重要声明

中原证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告由中原证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，也不保证所含的信息不会发生任何变更。本报告中的推测、预测、评估、建议均为报告发布日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收益可能会波动，过往的业绩表现也不应当作为未来证券或投资标的表现的依据和担保。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征价。本报告所含观点和建议并未考虑投资者的具体投资目标、财务状况以及特殊需求，任何时候不应视为对特定投资者关于特定证券或投资标的的推荐。

本报告具有专业性，仅供专业投资者和合格投资者参考。根据《证券期货投资者适当性管理办法》相关规定，本报告作为资讯类服务属于低风险（R1）等级，普通投资者应在投资顾问指导下谨慎使用。

本报告版权归本公司所有，未经本公司书面授权，任何机构、个人不得刊载、转发本报告或本报告任何部分，不得以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的刊载、转发，本公司不承担任何刊载、转发责任。获得本公司书面授权的刊载、转发、引用，须在本公司允许的范围内使用，并注明报告出处、发布人、发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下简称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为其发送行为负责，提醒通过该种途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过该种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

特别声明

在合法合规的前提下，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，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问等各种服务。本公司资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告意见或者建议不一致的投资决策。投资者应当考虑到潜在的利益冲突，勿将本报告作为投资或者其他决定的唯一信赖依据。