

证券

证券研究报告
2019年08月07日

券商月报：业绩符合预期，科创板增厚投行业绩

投资评级

行业评级

强于大市(维持评级)

上次评级

强于大市

作者

夏昌盛

分析师

SAC 执业证书编号: S1110518110003
xiachangsheng@tfzq.com

罗钻辉

分析师

SAC 执业证书编号: S1110518060005
luozuanhui@tfzq.com

舒思勤

联系人

shusiqin@tfzq.com

行业走势图



资料来源: 贝格数据

相关报告

- 1 《证券-行业点评:证券公司2019年分类结果:龙头券商优势明显,迎来加配良机》 2019-07-28
- 2 《证券-行业投资策略:证券行业ROE仍将承压,但中信证券等龙头的ROE拐点将现》 2019-07-17
- 3 《证券-行业专题研究:券商中报前瞻:业绩预计高增长》 2019-07-15

投资要点: 7月上市券商业绩环比-4%, 1-7月累计净利润同比+37%, 业绩表现符合预期。龙头券商业绩表现稳健, 中小券商因低基数及投资业绩改善, 整体业绩弹性较大, 行业分化明显。重点推荐海通证券、华泰证券、国泰君安、中信证券。

7月业绩同比+13%, 1-7月累计净利润同比+37%, 业绩符合预期

截至8月6日, 我们统计范围内31家上市券商7月实现营收174亿元, 同比+13% (可比口径, 下同), 环比-14%; 实现净利润63亿元, 同比+14%, 环比-4%。31家上市券商1-7月累计实现净利润508亿元, 同比+37%。7月业绩同比改善, 主要是低基数以及科创板贡献投行业务业绩增量。环比下降预计是自营、经纪业务回落影响。科创板首批企业上市贡献业绩增量。截至7月底31家上市券商净资产为12349亿元, 较18年底增加4%。

龙头券商业绩相对稳健, 中小券商业绩弹性大

中信证券、华泰证券、国泰君安、海通证券、广发证券、中信建投的单月净利润环比+0%、+27%、-35%、-24%、-52%和+37%。华泰与中信建投业绩环比改善预计与科创板有关。中信证券、华泰证券、国泰君安、海通证券、广发证券1-7月的累计净利润同比增长+12%、+28% (剔除分红)、+21%、+29%和+23%, 业绩表现相对稳健。中小券商因为18年低基数和2019年上半年自营投资业务改善驱动上半年的业绩大幅回升。其中, 东吴证券(+392%)、长江证券(+244%)、方正证券(+209%)的累计净利润同比增速靠前。

7月市场交投活跃度继续回落, 受益于科创板投行业务表现抢眼

1) 7月份, 沪深两市日均成交额3981亿元, 环比下降13%。融资融券的余额为9086亿元, 19年至今两融日均余额为8778亿元, 较18年下降352亿元。2) 2019年7月, IPO、再融资规模分别为446亿元、1931亿元, 分别环比325%和650%。2019年7月债券承销金额为6183亿元, 环比+18%。3) 7月主要指数分化明显, 上证综指下跌1.56%, 深证成指上涨1.62%, 沪深300指数上涨0.26%, 创业板指上涨3.90%, 中证全债指数上涨0.66%。

券商迎来加配良机, 推荐龙头券商。 估值重新回落至低位, 但考虑2019年业绩大概率改善, 板块估值具有较高性价比。从长期角度看, 我们认为流动性宽松和推动资本市场改革政策是应对宏观压力的一大抓手, 这对于券商估值的提升有着较长时间的积极影响。行业平均估值1.88x PB, 大型券商估值在1.1-1.5x PB之间, 行业历史估值的中位数为2.44x PB (2012年至今)。重点推荐海通证券、华泰证券、国泰君安、中信证券。

风险提示: 市场低迷导致业绩及估值双重下滑、政策落地不及预期

重点标的推荐

股票代码	股票名称	收盘价 2019-08-06	投资 评级	EPS(元)				P/E			
				2018A	2019E	2020E	2021E	2018A	2019E	2020E	2021E
600837.SH	海通证券	12.84	买入	0.45	0.86	1.02	1.16	28.53	14.93	12.59	11.07
601688.SH	华泰证券	19.12	增持	0.61	0.98	1.14	1.37	31.34	19.51	16.77	13.96
601211.SH	国泰君安	16.79	增持	0.77	0.99	1.10	1.24	21.81	16.96	15.26	13.54
600030.SH	中信证券	20.85	买入	0.77	1.22	1.21	1.41	27.08	17.09	17.23	14.79

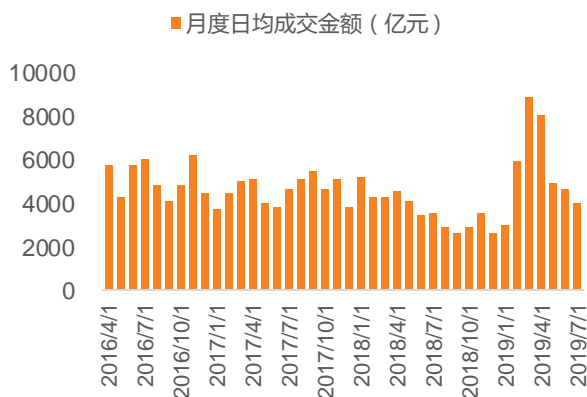
资料来源: 天风证券研究所, 注: PE=收盘价/EPS

表 1：7 月上市券商经营情况（单位：亿元）

亿元	7 月营业收入	营收环比	营收同比	7 月净利润	净利润环比	净利润同比	累积净利润	累计净利润同比	净资产
中信证券	17.60	-17%	-12%	7.24	0%	-9%	55.44	12%	1335.54
国金证券	2.95	13%	-16%	0.87	9%	-25%	6.81	21%	198.45
西南证券	1.63	-45%	5%	0.51	34%	84%	7.26	96%	187.58
海通证券	14.32	-10%	14%	6.35	-24%	14%	49.01	29%	1155.48
招商证券	11.96	-2%	6%	4.80	8%	-7%	34.73	53%	804.03
东兴证券	3.51	18%	63%	1.21	4%	44%	9.59	59%	197.79
国泰君安	15.53	-42%	-20%	6.03	-35%	-14%	56.83	21%	1327.29
兴业证券	6.76	-12%	107%	1.59	-33%	66%	12.34	0%	326.55
东吴证券	2.02	-37%	-37%	0.64	-31%	0%	7.65	392%	201.17
华泰证券	16.56	26%	26%	5.89	27%	23%	46.84	3%	1175.31
方正证券	3.42	-29%	-1%	0.75	-174%	-11%	7.65	209%	419.40
东北证券	2.31	-18%	-4%	0.52	44%	-14%	6.00	138%	153.42
国元证券	1.87	-19%	11%	0.47	354%	22%	2.94	49%	233.66
国海证券	1.96	-13%	141%	0.41	103%	606%	3.83	1019%	134.65
广发证券	9.66	-44%	-11%	3.89	-52%	-19%	37.83	23%	849.89
长江证券	4.34	-12%	-12%	0.94	-38%	-31%	18.77	244%	285.24
山西证券	0.95	-55%	-23%	-0.08	-116%	-141%	3.80	141%	134.98
西部证券	2.40	-10%	36%	0.83	-171%	42%	5.87	72%	177.40
国信证券	10.85	10%	21%	3.66	-10%	-2%	30.45	88%	533.34
第一创业	1.77	82%	-14%	0.72	-164%	-3%	2.18	11%	91.11
华安证券	1.75	2%	21%	0.68	65%	15%	5.57	99%	124.10
中原证券	1.30	-4%	23%	0.34	45%	0%	2.24	89%	99.34
中国银河	10.15	12%	34%	4.25	63%	42%	28.20	96%	680.62
浙商证券	1.92	-29%	20%	0.43	-49%	5%	7.64	95%	144.68
华西证券	2.21	-27%	-7%	0.61	-53%	-35%	8.39	37%	189.12
财通证券	2.79	-58%	21%	0.74	-71%	2%	7.61	18%	200.45
天风证券	0.92	-70%	N/A	-0.38	-215%	N/A	2.04	N/A	111.41
中信建投	13.86	31%	59%	6.18	37%	396%	28.96	515%	478.42
南京证券	2.47	51%	206%	1.02	78%	1100%	4.69	2160%	107.63
长城证券	2.27	-14%	N/A	0.75	-17%	N/A	5.70	N/A	163.51
红塔证券	1.60	N/A	N/A	0.77	N/A	N/A	0.77	N/A	127.73

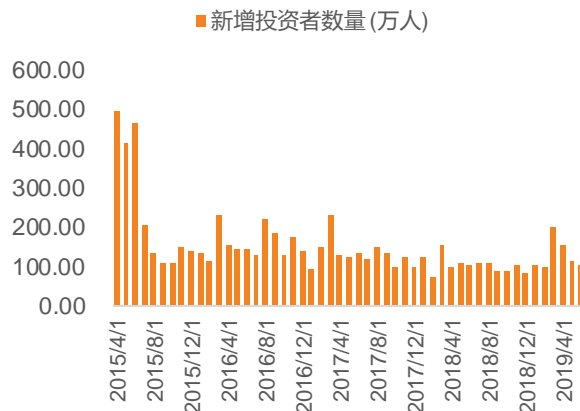
资料来源：wind，天风证券研究所，N/A 代表没有可比数据

图 1：2019 年 7 月日均股票成交金额 3981 亿元



资料来源: wind, 天风证券研究所

图 2：2019 年 6 月新增投资者 106 万人



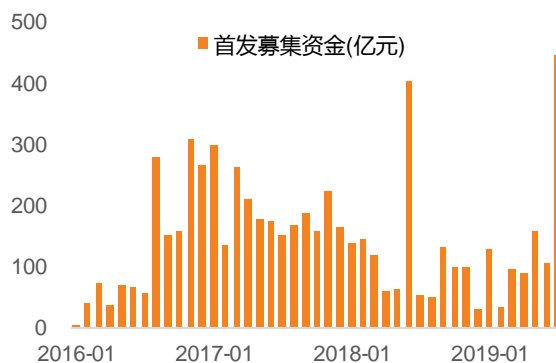
资料来源: 中证登, 天风证券研究所

图 3：截至 2019 年 8 月 1 日两融余额为 9090.82 亿元



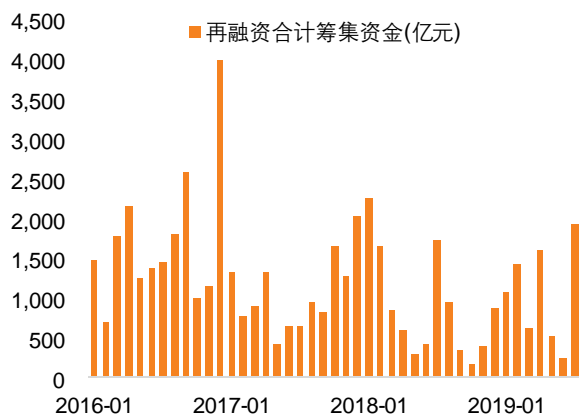
资料来源: wind, 天风证券研究所

图 4：2019 年 7 月股权融资首发募资 2377 亿元



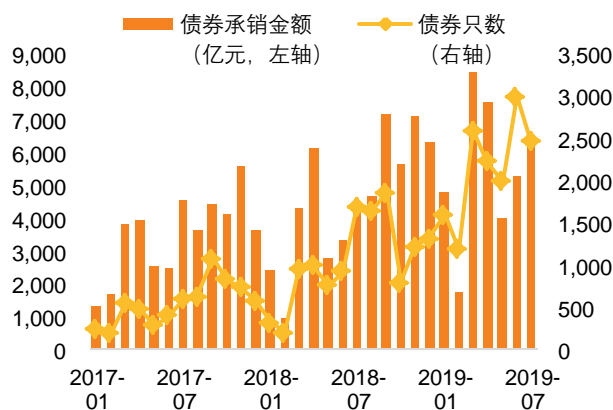
资料来源: wind, 天风证券研究所

图 5：2019 年 7 月再融资共完成 1931 亿元



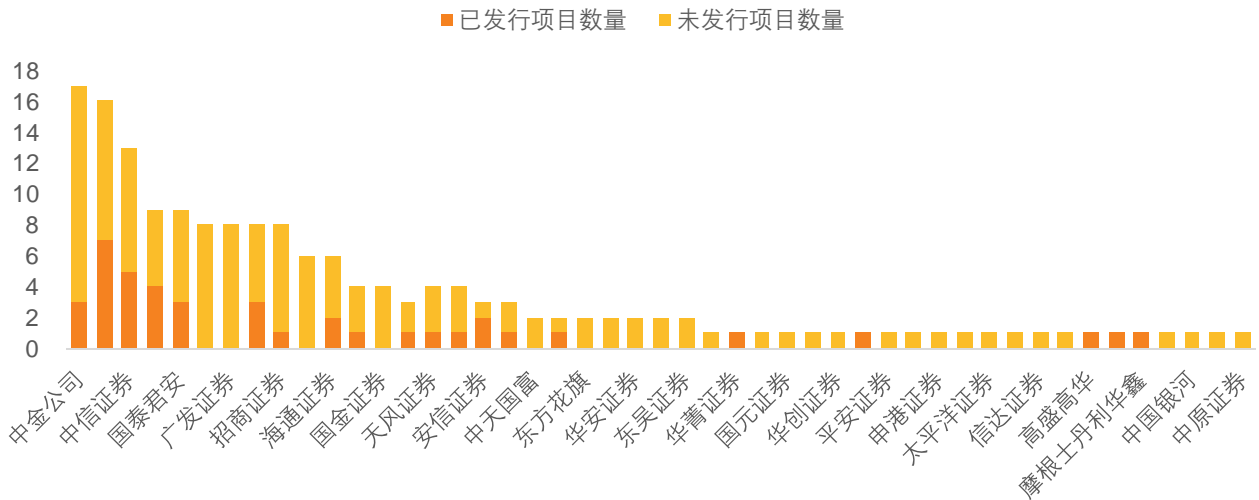
资料来源: wind, 天风证券研究所

图 6：2019 年 7 月券商承销债券 6183 亿元



资料来源: wind, 天风证券研究所

图 7：上交所科创板排队企业情况（截至 2019 年 8 月 2 日，单位：家）



资料来源：wind，天风证券研究所

图 8：券商板块目前估值仍处于历史底部区间（中信行业非银金融-证券）



资料来源：wind，天风证券研究所

表 2：上市券商盈利预测及估值表（2019 年 8 月 6 日）

证券名称				P/E (倍)			P/B (倍)		
	股价 (元)	市值 (亿元)	2018	2019E	2020E	2018	2019E	2020E	
中信证券	20.85	2,323.77	17.93	17.09	17.23	1.27	1.51	1.43	
国泰君安	16.79	1,397.97	15.97	16.96	15.26	1.08	1.21	1.20	
华泰证券	19.12	1,583.31	14.77	19.51	16.77	1.29	1.50	1.46	
海通证券	12.84	1,254.99	16.70	27.91	21.05	0.86	1.29	1.22	
广发证券	12.51	857.52	15.24	12.90	11.27	1.13	1.09	1.06	
招商证券	15.55	960.72	19.16	18.08	16.03	1.38	1.24	1.19	
中信建投	17.94	1,202.44	21.03	32.62	28.48	1.41	2.66	2.62	
东方证券	9.9	632.02	30.48	28.29	23.02	1.08	1.32	1.29	
光大证券	10.38	439.23	21.02	18.54	15.97	0.83	0.94	0.91	
兴业证券	6.08	407.16	30.20	22.52	19.61	0.94	1.21	1.16	

资料来源：wind，天风证券研究所

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券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。

天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	武汉	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号 邮编：100031 邮箱：research@tfzq.com	湖北武汉市武昌区中南路 99 号保利广场 A 座 37 楼 邮编：430071 电话：(8627)-87618889 传真：(8627)-87618863 邮箱：research@tfzq.com	上海市浦东新区兰花路 333 号 333 世纪大厦 20 楼 邮编：201204 电话：(8621)-68815388 传真：(8621)-68812910 邮箱：research@tfzq.com	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼 邮编：518000 电话：(86755)-23915663 传真：(86755)-82571995 邮箱：research@tfzq.com