

行业研究/动态点评

2019年08月06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

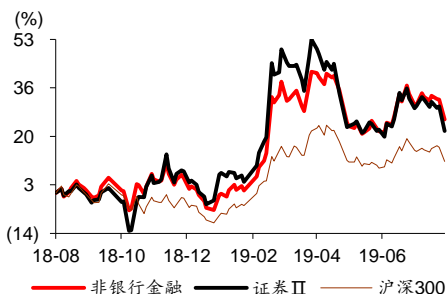
陶圣禹 执业证书编号: S0570518050002
研究员 021-28972217
taoshengyu@htsc.com

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

相关研究

- 1《银行/非银行金融: 短期市场扰动, 长期配置价值提升》2019.08
- 2《银行/非银行金融: 行业周报(第三十一周)》2019.08
- 3《银行/非银行金融: 行业周报(第三十周)》2019.07

一年内行业走势图



资料来源: Wind

业绩环比下滑, 把握政策良性周期

证券行业 2019 年 7 月业绩点评

业绩环比小幅下降、同比上升, 政策红利持续引导行业稳健发展

31 家上市券商 7 月净利润环比-8%, 营收环比-16%; 可比 29 家券商 7 月净利润同比+9%, 营收同比+7%。7 月股市各板块表现分化, 交投活跃度回落、风险偏好略有下行, 投行股权业务受科创板开市驱动显著上涨。受市场环境影 响, 上市券商 7 月净利润环比小幅下降, 但去年同期低基数下同比上升。投资风格和投行业务等差异影响下行业内部有所分化。科创板开市深化资本市场改革, 倒逼券商模式高阶转型。板块当前仍处于政策良性周期, 政治局会议强调推进金融供给侧改革和坚守科创板定位, 未来配套政策仍有望落地。推荐中信证券、国泰君安、招商证券。

股市各板块表现分化, 科创板开市驱动投行股权业务显著上涨

根据 Wind 显示, 7 月上证综指下跌 1.56%, 深证成指上涨 1.62%, 创业板指数上涨 3.90%, 上证国债上涨 0.41%。股票日均交易额 3967 亿元, 环比下降 13.5%。7 月末两融余额 9086 亿元, 环比下降 0.2%; 7 月券商股票质押新增未解押股数 74 亿股, 环比上涨 48.1%, 新增股票质押未解押参考市值 734 亿元(按 2019 年 8 月 6 日收盘价测算)。IPO 单月规模 446 亿元, 环比上涨 325.2%; 再融资单月规模 1934 亿元, 环比上涨 651.5%; 债权承销规模 6121 亿元, 环比上涨 4.9%。新增券商资管产品 405 只, 截至月末资产净值合计 18428 亿元。

营收、净利润环比小幅下降, 累计净利润实现较高增长

披露业绩的 31 家上市券商 7 月实现净利润 65 亿元, 环比-8%; 实现营收 179 亿元, 环比-16%。31 家券商中 10 家营收环比正增长, 16 家净利润环比正增长。大型券商中华泰系和招商系净利润环比上涨, 其中华泰系涨幅居前。可比口径下 29 家券商 7 月净利润同比+9%, 营收同比+7%, 其中 16 家营收同比正增长, 13 家净利润同比正增长。可比口径下, 27 家券商前七个月累计净利润同比+41%(剔除分红影响), 大型券商中招商系增幅领先。

净利润率环比上涨、ROE 微幅下滑, 盈利能力有所分化

已披露业绩 31 家上市券商 7 月末净资产合计 12900 亿元, 与上月基本持平。31 家券商平均净利润率为 36.3%, 较 6 月上 3.1pct。7 月平均净资产收益率为 0.50%, 较 6 月水平-4bp(未年化)。大型券商中, 海通系、中信系利润率指标排名靠前; 招商系和海通系 ROE 指标相对领先。

板块处于政策良性周期, 把握优质券商投资机会

券商板块当前仍处于政策良性周期。政治局会议强调推进金融供给侧改革和坚守科创板定位, 未来配套政策仍有望落地, 引导行业稳健向上。科创板开市引导市场化改革深化, 同时也将倒逼券商开启经营模式高阶转型。长周期看好市场化改革红利下行业前景。关注优质券商投资价值, 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	20.85	买入	0.77	1.17	1.36	1.56	27.08	17.82	15.33	13.37
600999.SH	招商证券	15.55	买入	0.66	0.9	1.02	1.16	23.56	17.28	15.25	13.41
601211.SH	国泰君安	16.79	买入	0.77	1.07	1.24	1.43	21.81	15.69	13.54	11.74

资料来源: 华泰证券研究所

图表1: 31家上市券商2019年7月经营数据

公司名称	营业收入 (百万元)	营业收入 环比 (剔分红)	营业收入 同比 (剔分红)	净利润 (百万元)	净利润 环比 (剔分红)	净利润 同比 (剔分红)	累计净利润 (百万元)	累计净利润 同比 (剔分红)	净资产 (百万元)	净资产 环比 (剔分红)	净利 润率	ROE (未年化)
中信系	1,760	-17%	-12%	724	0%	-9%	5,544	12%	133,554	0.5%	41%	0.54%
海通系	1,432	-10%	14%	635	-24%	14%	4,901	29%	115,548	0.6%	44%	0.55%
中信建投	1,386	31%	59%	618	37%	396%	2,896	n.a	47,842	-1.5%	45%	1.29%
华泰系	1,656	26%	26%	589	27%	23%	3,886	28%	117,528	0.5%	36%	0.50%
国泰君安系	1,496	-43%	-21%	586	-35%	-16%	5,553	19%	127,681	0.4%	39%	0.46%
招商系	1,196	-2%	6%	480	8%	-7%	3,473	53%	80,403	0.6%	40%	0.60%
中国银河	1,015	12%	34%	425	63%	42%	2,820	96%	68,062	0.7%	42%	0.62%
广发系	966	-44%	-11%	389	-52%	-19%	3,783	23%	84,989	0.5%	40%	0.46%
国信证券	1,085	10%	21%	366	-10%	-2%	3,045	88%	53,334	0.8%	34%	0.69%
申万宏源系	792	-39%	-22%	304	-46%	-19%	3,204	20%	76,895	0.3%	38%	0.39%
兴业系	676	-12%	107%	159	-33%	66%	1,234	0%	32,655	-0.5%	23%	0.49%
东兴证券	351	18%	63%	121	4%	44%	959	59%	19,779	0.6%	34%	0.61%
南京证券	247	51%	206%	102	78%	1100%	469	n.a	10,763	1.0%	41%	0.94%
长江系	434	-12%	-12%	94	-38%	-31%	1,307	140%	28,524	0.3%	22%	0.33%
国金证券	295	13%	-16%	87	9%	-25%	681	21%	19,845	0.3%	29%	0.44%
西部证券	240	-10%	36%	83	171%	42%	587	72%	17,740	-0.7%	35%	0.47%
长城证券	227	-14%	n.a	75	-17%	n.a	570	n.a	16,351	0.5%	33%	0.46%
财通证券	279	-58%	21%	74	-71%	2%	761	18%	20,045	0.4%	27%	0.37%
方正系	333	-30%	-2%	73	173%	-13%	771	202%	41,662	-9.7%	22%	0.17%
第一创业系	177	82%	-14%	72	164%	-3%	218	11%	9,111	0.8%	40%	0.79%
华安证券	175	2%	21%	68	65%	15%	557	99%	12,410	0.5%	39%	0.55%
东吴证券	202	-37%	-37%	64	-31%	0%	765	392%	20,117	-1.3%	32%	0.32%
华西证券	221	-27%	-7%	61	-53%	-35%	839	37%	18,912	0.3%	28%	0.32%
东北证券	231	-18%	-4%	52	44%	-14%	600	138%	15,342	0.3%	23%	0.34%
江海证券	130	80%	-5%	52	260%	-30%	498	737%	10,157	0.5%	40%	0.51%
西南证券	163	-45%	5%	51	34%	84%	726	96%	18,758	0.4%	32%	0.27%
国元证券	187	-19%	11%	47	354%	22%	625	217%	23,366	0.3%	25%	0.20%
浙商证券	192	-29%	20%	43	-49%	5%	464	18%	14,468	0.3%	23%	0.30%
中原证券	130	-4%	23%	34	45%	0%	224	89%	9,934	0.4%	26%	0.34%
山西系	91	-56%	-18%	-3	-106%	-119%	386	127%	13,120	0.1%	-4%	-0.03%
天风证券	92	-70%	n.a	-38	-215%	n.a	204	n.a	11,141	0.0%	-41%	-0.34%

1、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；

2、方正证券净资产环比显著下滑，主要系民族证券注册资本已由44.87亿元变更为8亿元后，7月末中国民族证券的净资产相应减少。

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，需在允许的范围内使用，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