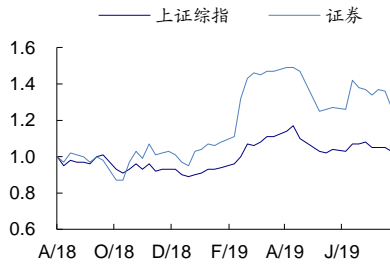


一年该行业与上证综指走势比较



相关研究报告:

- 《证券行业深度分析报告: 券商杠杆提升之路》——2019-08-06
- 《2019 年券商分类评级结果点评: 龙头优势继续演绎》——2019-07-29
- 《证券行业 7 月投资策略: 业绩回暖, 政策红利逐步释放》——2019-07-10
- 《《证券公司股权管理规定》点评: 分类监管引导差异化发展》——2019-07-08
- 《公募基金参与转融通新规点评: 完善融券机制, 利好券商长期业务发展》——2019-06-25

证券分析师: 王剑

电话: 021-60875165  
E-MAIL: wangjian@guosen.com.cn  
证券投资咨询执业资格证书编码: S0980518070002

证券分析师: 李锦儿

电话: 021-60933164  
E-MAIL: lijiner@guosen.com.cn  
证券投资咨询执业资格证书编码: S0980518070003

行业投资策略

投行业务增长, 政策红利持续

● 行业重要动态

7 月上市券商共实现营业收入 180 亿元, 环比下降 16%, 实现净利润 65 亿元, 环比下降 9%。可比上市券商 7 月营业收入同比增长 4%, 净利润同比下降 0.1%。7 月净利润环比下滑主要受季末基数和自营业务回落影响。上市券商 1-7 月营业收入同比增长 31%, 净利润同比增长 38%。

● 市场活跃度小幅下行, 投行业务增长

(1) 经纪业务方面, 7 月 A 股日均成交额为 3967 亿元, 环比下降 14%; 1-7 月累计日均成交额为 5874 亿元, 较 2018 年全年增长 59%; (2) 投行业务方面, 7 月 IPO 数量为 37 家, 实际募资规模为 446 亿元, 环比上升 325%, 1-7 月 IPO 规模同比增长 8%; 7 月再融资规模为 1100 亿元, 环比增长 385%, 1-7 月再融资规模同比下降 22%; (3) 自营业务方面, 股指涨跌互现, 自营业务回落。上证综指下跌 1.56%, 上月上涨 2.77%; 沪深 300 上涨 0.26%, 上月上涨 5.39%; 创业板上涨 3.90%, 上月上涨 1.88%; 中债总全价指数上涨 0.47%, 上月上涨 0.30%; (4) 从反映市场风险偏好和活跃度的两融余额看, 7 月两融平均余额 9131 亿元, 环比基本持平, 最新两融余额 (8 月 6 日) 为 9012 亿元。

● 投资建议

2019 年业绩和政策改革确定性大。近期受外部不确定性因素影响, 市场风险偏好回落, 但考虑到去年下半年股市低基数, 以及今年上半年业绩高增长, 预计全年仍维持较高的业绩增速。此外, 政策红利逐步释放, 近期政策陆续出台, 包括并购重组松绑、公募基金参与转融通、证券公司股权管理推动分类监管等, 券商板块最为受益。行业内部受益程度分化, 以最为受益的投行、产品创设类业务来看, 龙头券商具备风险定价能力、资本实力优势, 最为受益。此外, 由于业务试点化, 业务与资本实力、评级等相关, 监管资源倾向龙头券商, 行业集中度持续提升。

目前券商板块 PB 估值为 1.63 倍, 处于历史低位, 具有较高安全边际。龙头券商估值在 1.2-1.6 倍, 市场未体现出对龙头券商的估值溢价。维持龙头推荐, 推荐中信证券、华泰证券、招商证券; 此外, 建议关注优势难以复制的特色券商, 包括东方财富、东方证券。

● 风险提示

市场大幅下跌导致证券公司自营、经纪、两融业绩下滑; 金融监管短期内抑制创新。

独立性声明:

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道, 分析逻辑基于本人的职业理解, 通过合理判断并得出结论, 力求客观、公正, 其结论不受其它任何第三方的授意、影响, 特此声明

重点公司盈利预测及投资评级

公司代码	公司名称	投资评级	昨收盘 (元)	总市值 (亿元)	EPS		PE	
					2019E	2020E	2019E	2020E
600030	中信证券	增持	20.85	2324	1.07	1.19	19.49	17.52
601688	华泰证券	增持	19.12	1583	0.97	1.11	19.71	17.23
600999	招商证券	增持	15.55	961	0.96	1.09	16.20	14.27
600958	东方证券	增持	9.90	632	0.35	0.47	28.29	21.06
300059	东方财富	增持	13.39	899	0.30	0.38	44.63	35.24

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

## 行业重要动态

- 7月5日，证监会发布《证券公司股权管理规定》及《关于实施〈证券公司股权管理规定〉有关问题的规定》，推动证券公司分类管理，并重启内资证券公司设立审批。
- 7月26日，证监会公布2019年券商分类结果。分类结果显示，2019年共有98家券商获得分类评级，A类券商数量为38家（其中AA类10家，A类28家）；2018年98家券商中40家获得A类（其中AA类12家，A类28家）。AA类券商中，中信、中信建投、中金、招商、华泰、海通、国君、平安维持AA类评级；天风证券等从A类上调至AA类。
- 国务院金融稳定发展委员会办公室于7月20日发布《关于进一步扩大金融业对外开放的有关举措》，推出11条金融业对外开放措施。
- 7月26日，中国人民银行就《金融控股公司监督管理试行办法（征求意见稿）》公开征求意见。明确监管范围、严格股东资质、强化资本来源真实性和资金运用合规性监管、强化公司治理和关联交易监管。
- 7月上市券商共实现营业收入180亿元，环比下降16%，实现净利润65亿元，环比下降9%。可比上市券商7月营业收入同比增长4%，净利润同比下降0.1%。7月净利润环比下滑主要受季末基数和自营业务回落影响。上市券商1-7月营业收入同比增长31%，净利润同比增长38%。

## 市场活跃度小幅下行，投行业务增长

(1) 经纪业务方面，7月A股日均成交金额为3967亿元，环比下降14%；1-7月累计日均成交额为5874亿元，较2018年全年增长59%；(2) 投行业务方面，7月IPO数量为37家，实际募资规模为446亿元，环比上升325%，1-7月IPO规模同比增长8%；7月再融资规模为1100亿元，环比增长385%，1-7月再融资规模同比下降22%；(3) 自营业务方面，股指涨跌互现，自营业务回落。上证综指下跌1.56%，上月上涨2.77%；沪深300上涨0.26%，上月上涨5.39%；创业板上涨3.90%，上月上涨1.88%；中债总全价指数上涨0.47%，上月上涨0.30%；(4) 从反映市场风险偏好和活跃度的两融余额看，7月两融平均余额9131亿元，环比基本持平，最新两融余额（8月6日）为9012亿元。

## 投资建议

2019年业绩和政策改革确定性大。近期受外部不确定性因素影响，市场风险偏好回落，但考虑到去年下半年股市低基数，以及今年上半年业绩高增长，预计全年仍维持较高的业绩增速。此外，政策红利逐步释放，近期政策陆续出台，包括并购重组松绑、公募基金参与转融通、证券公司股权管理推动分类监管等，券商板块最为受益。行业内部受益程度分化，以最为受益的投行、产品创设类业务来看，龙头券商具备风险定价能力、资本实力优势，最为受益。此外，由于业务试点化，业务与资本实力、评级等相关，监管资源倾向龙头券商，行业集中度继续提升。

目前券商板块PB估值为1.63倍，处于历史低位，具有较高安全边际。龙头券商估值在1.2-1.6倍，市场未体现出对龙头券商的估值溢价。维持龙头推荐，推荐中信证券、华泰证券、招商证券；此外，建议关注优势难以复制的特色券商，

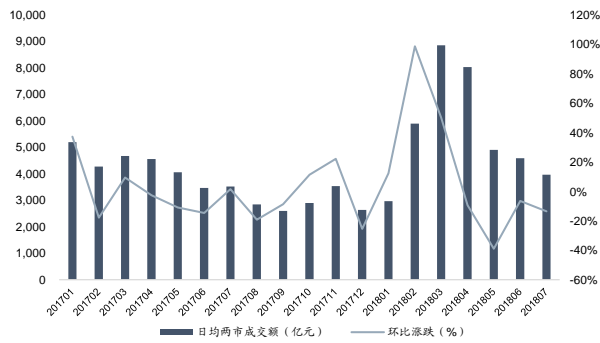
包括东方财富、东方证券。

## 风险提示

市场大幅下跌导致证券公司自营、经纪、两融业绩下滑；金融监管短期内抑制创新。

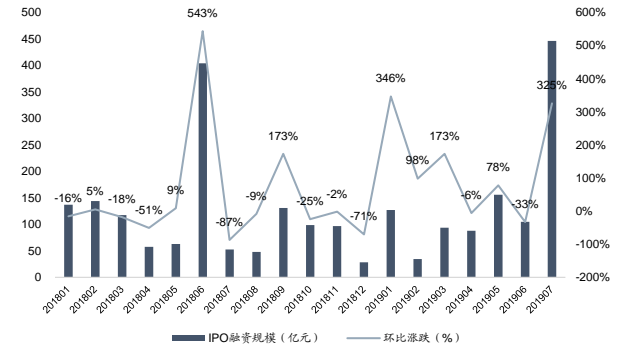
## 关键图表

图 1: 两市日均成交额及环比涨跌



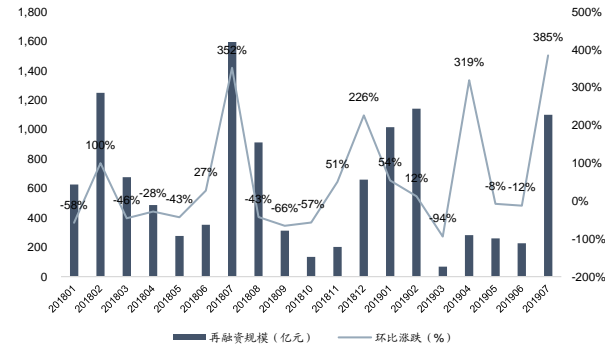
资料来源: 上交所、深交所, 国信证券经济研究所整理

图 2: IPO 融资规模及环比涨跌



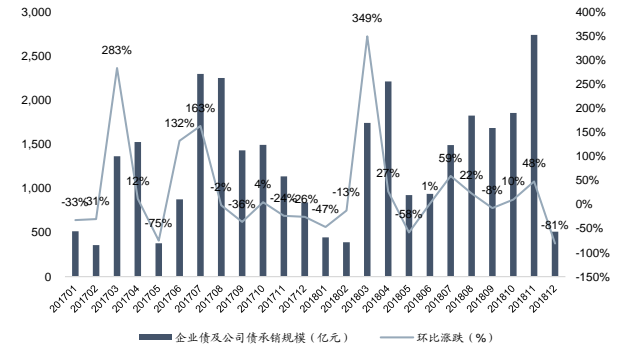
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图 3: 再融资规模及环比涨跌



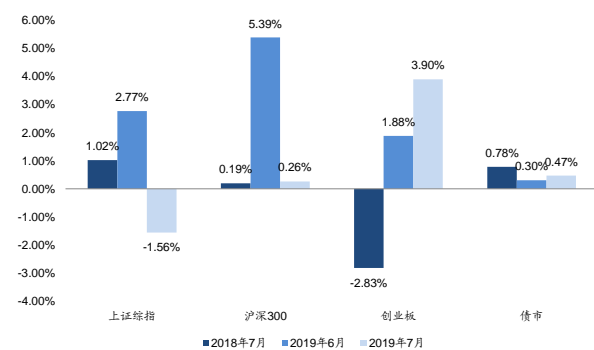
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图 4: 企业债及公司债承销规模及环比涨跌



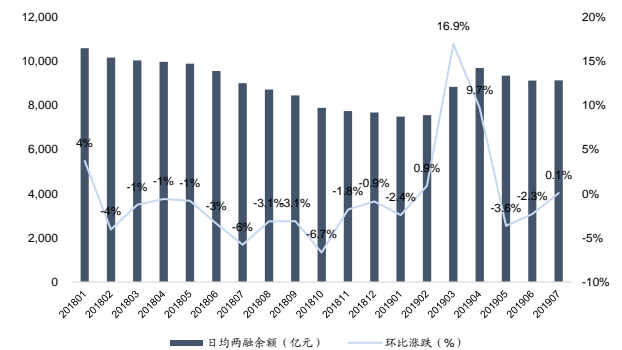
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图 5: 股债两市表现



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图 6: 日均两融余额及环比涨跌



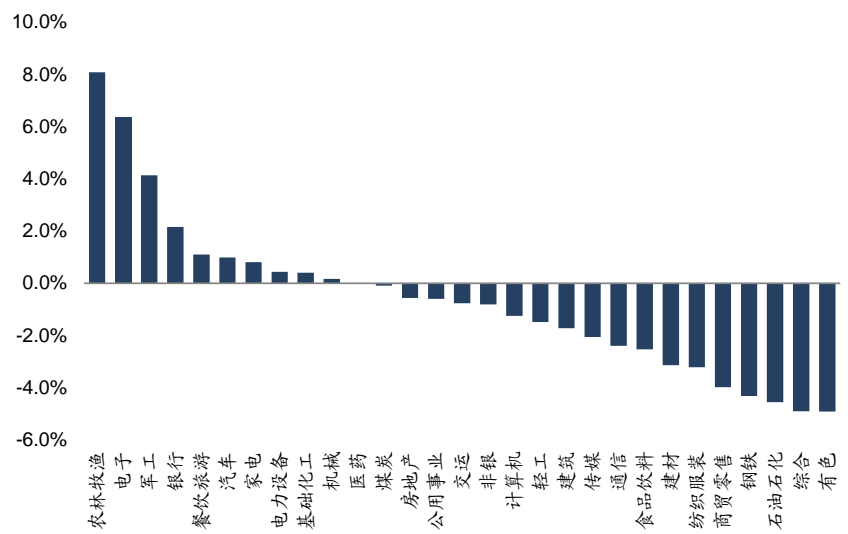
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图 7: 券商指数 886054 走势 (日 K 线)



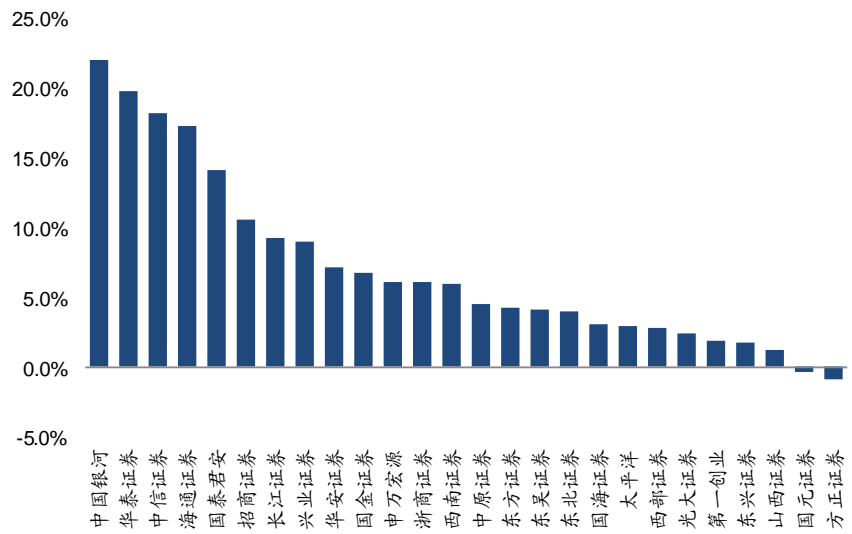
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图 8: 29 个中信一级行业月涨幅排名



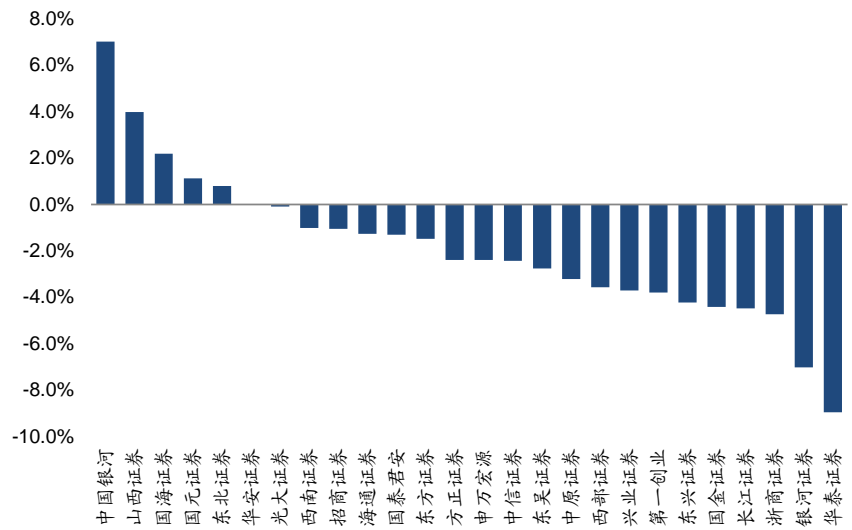
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图 9: 券商板块个股月涨跌幅情况



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图 10: 券商板块 PB 走势



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

表 1: 重点个股估值表

代码	公司	评级	收盘价 (元)	总市值 (亿元)	EPS		PE	
					2019E	2020E	2019E	2020E
600030	中信证券	增持	20.85	2324	1.07	1.19	19.49	17.52
601688	华泰证券	增持	19.12	1583	0.97	1.11	19.71	17.23
600999	招商证券	增持	15.55	960	0.96	1.09	16.20	14.27
600958	东方证券	增持	9.90	632	0.35	0.47	28.29	21.06
300059	东方财富	增持	13.39	899	0.3	0.38	44.63	35.24

资料来源: Wind, 国信证券经济研究所预测

## 国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	买入	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内，股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%以上

## 分析师承诺

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

## 风险提示

本报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有，仅供我公司客户使用。未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司或关联机构可能会持有本报告中所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业务服务。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

## 证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

## 国信证券经济研究所

---

### 深圳

深圳市罗湖区红岭中路 1012 号国信证券大厦 18 层

邮编：518001 总机：0755-82130833

### 上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 楼

邮编：200135

### 北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032