

证券行业月报（2019年7月）

推荐（维持）

## 科创板成定心丸，政策引导分化加深

- A股直接上市券商7月合计实现营收201.48亿元，同比+12%，环比-15%。实现净利润72.86亿元，同比+18%，环比-6%（可比口径）。2019年上半年可比的31家上市券商累计营业收入1384.16亿元，同比+33%，累计净利润543.97亿元，同比+42%，增幅收窄。
- 个股方面，本月山西证券、天风证券两家直接上市券商出现亏损。三家净利环比增长明显，分别是国元证券(+354%)、东方证券(+289%)、国海证券(+103%)。龙头券商表现相对稳健。方正证券子公司民族证券本月减资37亿，未来民族证券将作为方正证券的专业投行子公司，加快业务整合，解决同业竞争问题。
- 2019年7月主要市场指标：（1）主要指数涨跌互现。上证综指7月末收于2933点，环比跌1.56%，沪深300涨0.26%，创业板指涨3.90%。10年国债收益率震荡下行7bps。（2）交投活跃度依旧边际收缩。7月日均成交额3967亿元（环比-14%，同比+13%）。月换手率为21.78%，较上月增加2.06个百分点。月末两融余额环比下行0.24%至9086亿元。（3）科创板贡献增量，股债双丰收。7月IPO共37家（上月为10家），增发22家（上月为16家）。股权融资金额合计2379.7亿元，较6月环比增557%。其中，IPO募资金额446亿元（环比+325%，同比+750%），再融资金额1934亿元（环比+651%，同比+13%）。7月公司债和企业债合计募资2254亿元（环比+12%，同比+54%）。
- 投资建议：受季末影响，6月数据相对基数较高，7月业绩环比承压，但同比仍保持稳中有升。市场下行，经纪、自营收入均遇冷收缩，而科创板正式迎来首批上市企业，成为本月业绩的定心丸。普通A股IPO一般在获得批文时确认收入，科创板由于实行注册制，理论上在注册完成后即可确认收入。从科创板的承销数量和金额来看，呈现明显的头部集中，截至月底，“三中一华”的保荐家数占比达到全市场的三分之一。承销收入之外，战略配售部分的权益持仓在会计处理上计入交易性金融资产，公允价值变动影响损益，目前各家券商的跟投均产生较为可观的浮盈，中信证券、中信建投通过战略配售获得的股份浮盈已超过4个亿。由于是通过另类投资子公司参投，这部分损益目前尚未体现在母公司的月度数据中，合并报表时料有所体现。
- 受中美贸易摩擦影响，股市近期走势较弱。在该背景下，行业政策再度释放积极信号，包括放松两融业务、减少风险资本计提等等。背后的主要思路是三方面：一是试图激发市场活性，增加投资者信心，二是通过金融机构向实体经济输送流动性，缓解潜在的信用风险，三是鼓励风控优先、业务拓展能力强的龙头券商试水创新业务，更深层次地参与金融市场运作，释放他们的资本发挥空间。基于券商分类评级的差异化监管体系日臻完善，行业分化料将愈演愈烈，龙头券商溢价还将进一步深化，维持对中信证券、华泰证券、中金公司的“推荐”评级。
- 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	20.79	1.18	1.31	1.5	17.62	15.87	13.86	1.65	推荐
华泰证券	19.13	1.11	1.21	1.38	17.23	15.81	13.86	1.68	推荐

资料来源：Wind，华创证券预测

注：股价为2019年08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

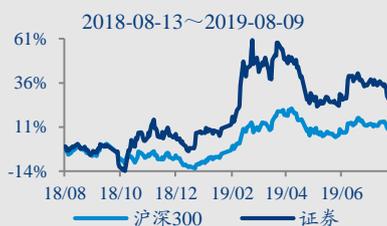
执业编号：S0360519030001

## 行业基本数据

		占比%
股票家数(只)	43	1.17
总市值(亿元)	23,612.84	4.13
流通市值(亿元)	16,592.52	3.97

## 相对指数表现

	%	1M	6M	12M
绝对表现	-8.71	11.74	31.0	31.0
相对表现	-4.67	-0.15	24.29	24.29



## 相关研究报告

《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

《证券行业月报（2019年6月）：龙头溢价料将进一步深化》

2019-07-10

图表 1 上市券商 7 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	15.53	-20%	-42%	6.03	-14%	-35%	130.18	10%	56.83	21%
中信证券	17.60	-12%	-17%	7.24	-9%	0%	132.17	8%	55.44	12%
海通证券	14.32	14%	-10%	6.35	14%	-24%	97.95	42%	49.01	29%
华泰证券	16.56	26%	26%	5.89	23%	27%	103.24	17%	46.84	3%
广发证券	9.66	-11%	-44%	3.89	-19%	-52%	89.49	28%	37.83	23%
招商证券	11.96	6%	-2%	4.80	-7%	8%	81.84	49%	34.73	53%
申万宏源	7.92	-22%	-39%	3.04	-19%	-46%	76.46	17%	32.04	20%
国信证券	10.85	21%	10%	3.66	-2%	-10%	71.77	45%	30.45	88%
中信建投	13.86	59%	31%	6.18	396%	37%	69.43	-	28.96	-
中国银河	10.15	34%	12%	4.25	42%	63%	71.44	53%	28.20	96%
光大证券	6.57	20%	-5%	2.06	12%	-15%	53.54	67%	20.54	118%
东方证券	6.73	426%	-15%	2.64	-491%	289%	48.12	47%	15.47	100%
安信证券	5.75	9%	6%	1.94	13%	30%	42.86	54%	14.91	69%
长江证券	4.34	-12%	-12%	0.94	-31%	-38%	40.30	57%	13.07	140%
兴业证券	6.76	107%	-12%	1.59	66%	-33%	43.59	53%	12.34	0%
东兴证券	3.51	63%	18%	1.21	44%	4%	20.61	34%	9.59	59%
华西证券	2.21	-7%	-27%	0.61	-35%	-53%	21.05	37%	8.39	37%
方正证券	3.42	-1%	-29%	0.75	-11%	-174%	33.35	51%	7.65	209%
东吴证券	2.02	-37%	-37%	0.64	0%	-31%	20.75	61%	7.65	392%
财通证券	2.79	21%	-58%	0.74	2%	-71%	24.89	29%	7.61	18%
西南证券	1.63	5%	-45%	0.51	84%	34%	18.90	24%	7.26	96%
国金证券	2.95	-16%	13%	0.87	-25%	9%	20.30	9%	6.81	21%
东北证券	2.31	-4%	-18%	0.52	-14%	44%	18.96	67%	6.00	138%
西部证券	2.40	36%	-10%	0.83	42%	-171%	18.97	55%	5.87	72%
长城证券	2.27	-	-14%	0.75	-	-17%	17.88	-	5.70	-
华安证券	1.75	21%	2%	0.68	15%	65%	14.09	68%	5.57	99%
南京证券	2.47	206%	51%	1.02	1100%	78%	11.41	-	4.69	-
浙商证券	1.92	20%	-29%	0.43	5%	-49%	15.94	28%	4.64	18%
太平洋	1.71	169%	-39%	0.65	-199%	-42%	12.12	135%	4.23	-324%
国海证券	1.96	141%	-13%	0.41	606%	103%	14.47	134%	3.83	1019%
山西证券	0.95	-23%	-55%	-0.08	-141%	-116%	12.87	51%	3.80	141%
国元证券	1.87	11%	-19%	0.47	22%	354%	14.21	33%	2.94	49%
华林证券	0.80	-	-10%	0.68	-	73%	5.32	-	2.52	-
中原证券	1.30	23%	-4%	0.34	0%	45%	9.39	48%	2.24	89%
第一创业	1.77	-14%	82%	0.72	-3%	-164%	10.33	24%	2.18	11%
天风证券	0.92	-	-70%	-0.38	-	-215%	15.27	-	2.04	-

	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
红塔证券	1.60	-	-	0.77	-	-	-	-	-	-
<b>合计</b>	<b>201.48</b>	<b>12%</b>	<b>-15%</b>	<b>72.86</b>	<b>18%</b>	<b>-6%</b>	<b>1384.16</b>	<b>33%</b>	<b>543.97</b>	<b>42%</b>
华创证券	1.97	-3%	-24%	0.40	-35%	-245%	13.95	53%	2.96	55%
江海证券	1.30	-5%	80%	0.52	-30%	-260%	13.09	93%	4.98	-735%
华鑫证券	1.33	60%	35%	0.15	-296%	-281%	6.32	17%	-0.10	-83%
广州证券	0.69	-49%	-42%	-0.04	-111%	-172%	6.17	-15%	0.35	85%
国盛证券	0.85	-	-41%	-0.13	-	-145%	-	-	-	-

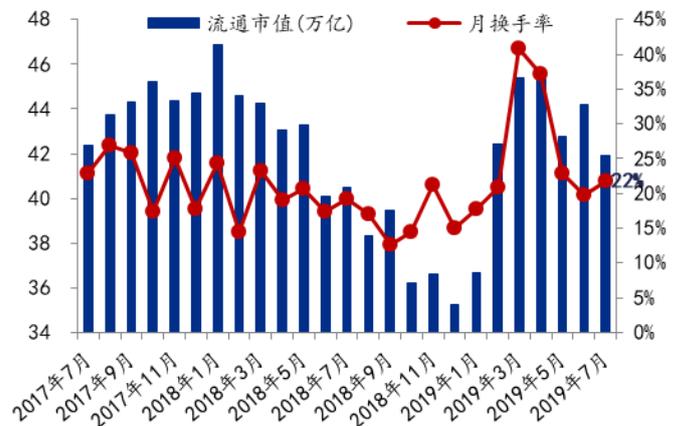
资料来源：公司公告，华创证券（已剔除披露的子公司分红影响）

图表 2 日均成交额环比下降 14%



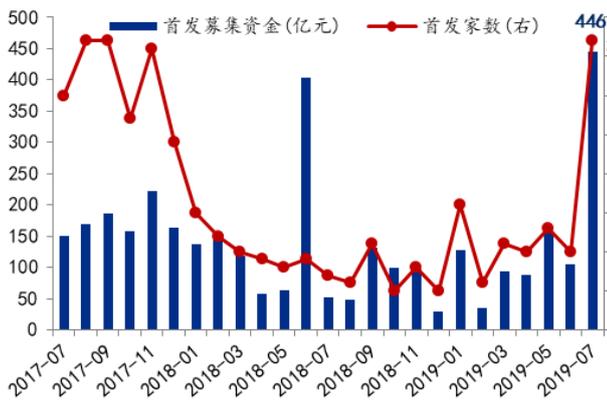
资料来源：wind，华创证券

图表 3 月换手率增 2.06pct



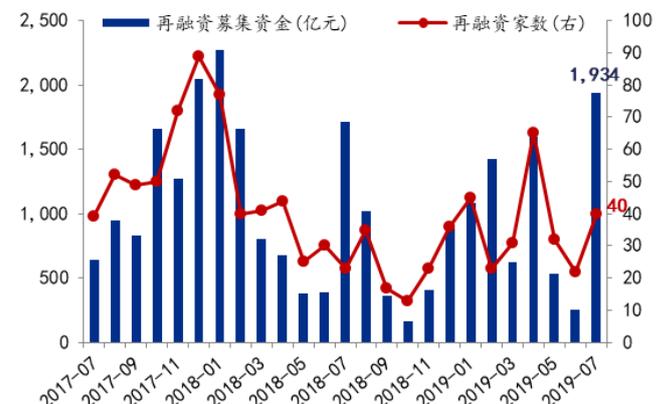
资料来源：wind，华创证券

图表 4 科创板首批上市募资超 310 亿，IPO 规模激增



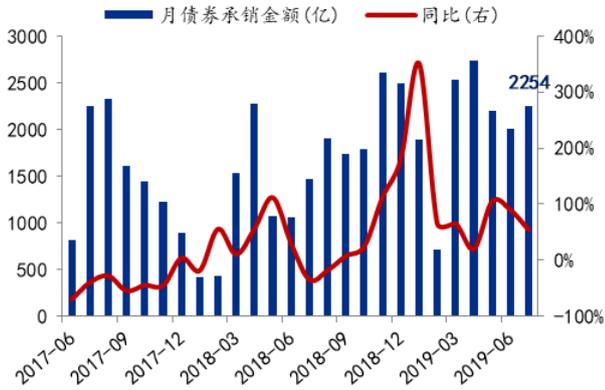
资料来源：wind，华创证券

图表 5 再融资规模环比放大



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 9086 亿元



资料来源: wind, 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。

### 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。

### 助理研究员：张慧

澳大利亚莫那什大学银行与金融专业硕士。2019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 邮编: 100033 传真: 010-66500801 会议室: 010-66500900	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 邮编: 518034 传真: 0755-82027731 会议室: 0755-82828562	地址: 上海浦东银城中路 200 号 中银大厦 3402 室 邮编: 200120 传真: 021-50581170 会议室: 021-20572500