

关注行业长期配置价值

2019年08月12日

评级 同步大市

评级变动: 维持

行业涨跌幅比较



| % | 1M | 3M | 12M |
|-------|-------|-------|-------|
| 证券 | -9.00 | -5.51 | 22.31 |
| 沪深300 | -4.60 | -2.60 | 6.71 |

龙靓

执业证书编号: S0530516040001
longliang@cfzq.com

滕毅

tengyi@cfzq.com

分析师

0731-84403365

研究助理

0731-84403398

相关报告

- 《证券: 证券行业6月月度报告: 政策利好头部券商, 关注分项业务超预期标的》 2019-07-22
- 《证券行业2019年5月报-两大核心催化 紧握金融优质股》 2019-06-21
- 《证券: 证券行业2019年中期策略报告: 改革赋予新动能, 分化中寻找α》 2019-06-03

| 重点股票 | 2018E | | 2019E | | 2020E | | 评级 |
|------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|------|
| | EPS | PE | EPS | PE | EPS | PE | |
| 中信证券 | 0.77 | 27.00 | 1.09 | 19.07 | 1.22 | 17.04 | 推荐 |
| 华泰证券 | 0.66 | 28.98 | 0.89 | 21.49 | 1.00 | 19.13 | 推荐 |
| 中国银河 | 0.28 | 36.39 | 0.41 | 24.85 | 0.40 | 25.48 | 推荐 |
| 海通证券 | 0.45 | 27.96 | 0.62 | 20.29 | 0.68 | 18.5 | 谨慎推荐 |
| 东方证券 | 0.18 | 54.61 | 0.27 | 36.41 | 0.32 | 30.72 | 谨慎推荐 |
| 东方财富 | 0.18 | 72.72 | 0.24 | 54.54 | 0.32 | 40.91 | 谨慎推荐 |
| 东吴证券 | 0.22 | 40.18 | 0.30 | 29.47 | 0.33 | 26.79 | 推荐 |

资料来源: 财富证券

投资要点:

- 非银金融行业7月小幅跑赢市场主要指数。申万非银金融行业指数7月份下跌1.30%, 跑赢上证综指0.26个百分点, 跑输沪深300指数1.55个百分点, 在28个申万一级行业中位列第14位。
- 上市券商估值稍有回落, 长期配置价值仍然明显。截至7月末, 上市券商PB估值为1.63倍, 环比上月稍有回落, 目前估值位于历史的后9%分位。大券商PB估值为1.54倍(历史后11%分位), 中小券商PB估值1.89倍(历史后14%分位)。
- 30家可比上市券商(非合并口径, 下同)2019年7月共计实现营业收入175.4亿元, 环比下降18%; 净利润62.6亿元, 环比下降9%。2019年1-7月30家可比上市券商累计实现营业收入1350.9亿元, 同比增长33%, 净利润537.7亿元, 同比增长40%, 优于2018年同期表现。
- 目前, 部分上市券商通过股权、债权等多种融资方式积极补充资本金, 业务重心向资本中介和自营业务倾斜, 行业重资产经营转型正在进行时, 有利于熨平券商业绩波动。短期来看, 外部不确定性影响因素尚未稳定, 市场风险偏好回落, 由于较强的β属性, 券商板块整体出现一定程度的下跌, 目前板块表现已经初步反映市场的对外围的悲观预期。中长期来看, 头部券商将持续受益政策红利, 资本市场的开放和改革仍是推动行业中长期向好的基础性因素, 我们坚定看好行业的发展前景。
- 我们认为, 目前节点行业中长期配置价值大于短期投资价值, 仍然维持行业“同步大市”评级。投资主线一: 经营稳健、资本实力强以及政策优势明显的头部券商, 推荐关注中信证券(600030.SH)、华泰证券(601688.SH)。投资主线二: 分项业务板块表现突出、业绩具备一定弹性的中小券商, 建议关注区位优势明显、自营业务表现亮眼的东吴证券(601555.SH)。
- 风险提示: 市场交投活跃度低迷; 市场大幅波动; 证券公司业务开展不及预期; 金融监管政策加强; 资本市场改革进度低于预期。

内容目录

| | |
|-------------------|---|
| 1 市场行情回顾..... | 3 |
| 2 行业经营数据..... | 4 |
| 2.1 上市券商财务数据..... | 4 |
| 2.2 市场要素跟踪..... | 6 |
| 3 投资建议..... | 7 |
| 4 行业信息..... | 8 |
| 5 风险提示..... | 9 |

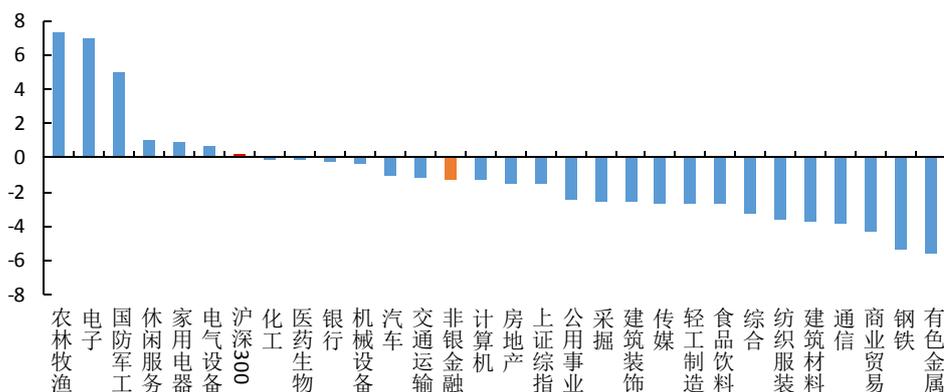
图表目录

| | |
|----------------------------------|---|
| 图 1: 申万一级行业指数 7 月表现..... | 3 |
| 图 2: 上市券商、全部 A 股历史 PB 估值情况..... | 4 |
| 图 3: 两市日均成交金额..... | 6 |
| 图 4: 融资融券余额..... | 6 |
| 图 5: 融资当月净买入额..... | 6 |
| 图 6: 陆股通当月净买入额..... | 6 |
| 图 7: 市场质押规模..... | 7 |
| 图 8: 当月股权融资规模..... | 7 |
| 图 9: 当月债权融资规模..... | 7 |
| 图 10: 当月发行资管产品份额..... | 7 |
| 表 1: 上市券商个股涨跌幅排名..... | 3 |
| 表 2: 上市券商当前 PB 估值情况..... | 4 |
| 表 3: 可比上市券商 7 月经营情况 (非合并口径)..... | 5 |

1 市场行情回顾

非银金融行业 7 月小幅跑赢市场主要指数。上证综指 7 月下跌 1.56%，沪深 300 指数上涨 0.26%，同期申万非银金融行业指数下跌 1.30%，跑赢上证综指 0.26 个百分点，跑输沪深 300 指数 1.55 个百分点，在 28 个申万一级行业中位列第 14 位。非银金融二级子行业指数中，证券板块下跌 2.74%，保险板块上涨 0.29%，多元金融板块下跌 3.25%。

图 1：申万一级行业指数 7 月表现



资料来源：wind，财富证券

上市券商 7 月市场表现多数弱于大市。行业涨幅前 5 位分别为红塔证券(+181.33%)、太平洋(+7.02%)、山西证券(+3.99%)、国信证券(+3.57%)、国海证券(+2.19%)；行业跌幅前 5 位分别为长城证券(-15.04%)、天风证券(-14.02%)、华林证券(-11.24%)、华泰证券(-8.96%)、中信建投(-8.06%)。

表 1：上市券商个股涨跌幅排名

| 股票代码 | 股票名称 | 7月涨跌幅 (%) | 年初至今涨跌幅 (%) | 股票代码 | 股票名称 | 7月涨跌幅 (%) | 年初至今涨跌幅 (%) |
|-----------|------|-----------|-------------|-----------|------|-----------|-------------|
| 601236.SH | 红塔证券 | 181.33 | 181.33 | 002939.SZ | 长城证券 | -15.04 | 44.97 |
| 601099.SH | 太平洋 | 7.02 | 53.01 | 601162.SH | 天风证券 | -14.02 | 49.75 |
| 002500.SZ | 山西证券 | 3.99 | 42.28 | 002945.SZ | 华林证券 | -11.24 | 216.00 |
| 002736.SZ | 国信证券 | 3.57 | 64.44 | 601688.SH | 华泰证券 | -8.96 | 25.43 |
| 000750.SZ | 国海证券 | 2.19 | 18.30 | 601066.SH | 中信建投 | -8.06 | 122.50 |

资料来源：wind，财富证券

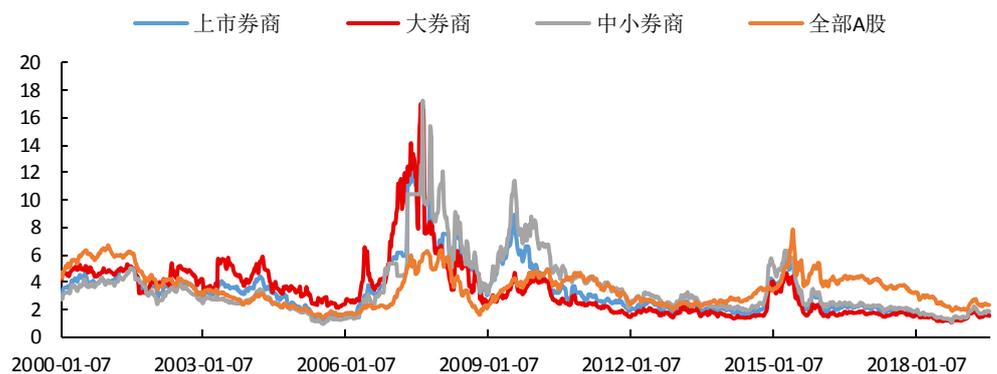
上市券商估值稍有回落，长期配置价值仍然明显。截至 7 月末，上市券商 PB 估值为 1.63 倍（历史 TTM，中值，剔除负值，下同），前值为 1.69 倍，环比上月稍有回落，目前估值位于历史的后 9%分位。大券商 PB 估值为 1.54 倍（历史后 11%分位），中小券商 PB 估值 1.89 倍（历史后 14%分位）。

表 2：上市券商当前 PB 估值情况

| | 上市券商 | 大券商 | 中小券商 |
|-------------|--------|--------|--------|
| 月末 PB 估值 | 1.63 | 1.54 | 1.89 |
| 历史 PB 估值中位数 | 3.02 | 2.79 | 2.90 |
| 相对全部 A 股 PB | 0.69 | 0.66 | 0.80 |
| 历史分位 | 90.99% | 89.27% | 86.94% |

资料来源：wind，财富证券

图 2：上市券商、全部 A 股历史 PB 估值情况



资料来源：wind，财富证券

2 行业经营数据

2.1 上市券商财务数据

30 家可比上市券商（非合并口径，下同）2019 年 7 月共计实现营业收入 175.4 亿元，环比下降 18%；净利润 62.6 亿元，环比下降 9%。2019 年 1-7 月 30 家可比上市券商累计实现营业收入 1350.9 亿元，同比增长 33%，净利润 537.7 亿元，同比增长 40%，优于 2018 年同期表现。

营收方面，可比上市券商中仅 7 家营收环比正增长，其中第一创业、华泰、东兴证券营收环比增速居前，23 家可比上市券商营收环比下滑。大型券商业绩表现稳定，7 家券商营收超过 10 亿元，中信证券（17.6 亿元，环比-17%）、华泰证券（16.6 亿元，环比+26%）、国泰君安（15.5 亿元，环比-42%）位列营收前三。净利润方面，可比上市券商中 11 家券商净利润环比正增长，国元、东方、国海证券等中小券商净利润增速靠前。可比上市券商中，中信证券（7.2 亿元，环比+0%）、海通证券（6.3 亿元，环比-24%）、国泰君安（6.0 亿元，环比-35%）净利润排名靠前。

表 3：可比上市券商 7 月经营情况（非合并口径）

| | 7 月 | | | | 1-7 月累计 | | | |
|------|---------------|--------------|---------------|--------------|---------------|--------------|---------------|--------------|
| | 营业收入 (百万元) | 净利润 (百万元) | 营业收入 环比(%) | 净利润 环比(%) | 营业收入 (百万元) | 净利润 (百万元) | 营业收入 同比(%) | 净利润 同比(%) |
| 中信证券 | 1760 | 724 | -17% | 0% | 13217 | 5544 | 8% | 12% |
| 国泰君安 | 1553 | 603 | -42% | -35% | 13018 | 5683 | 10% | 21% |
| 国信证券 | 1085 | 366 | 10% | -10% | 7177 | 3045 | 45% | 88% |
| 华泰证券 | 1656 | 589 | 26% | 27% | 10324 | 4684 | 17% | 3% |
| 中国银河 | 1015 | 425 | 12% | 63% | 7144 | 2820 | 53% | 96% |
| 海通证券 | 1432 | 635 | -10% | -24% | 9795 | 4901 | 42% | 29% |
| 招商证券 | 1196 | 480 | -2% | 8% | 8280 | 3473 | 51% | 53% |
| 申万宏源 | 792 | 304 | -39% | -46% | 7646 | 3204 | 2% | -13% |
| 广发证券 | 966 | 389 | -44% | -52% | 8949 | 3783 | 28% | 23% |
| 光大证券 | 657 | 206 | -5% | -15% | 5354 | 2054 | 67% | 118% |
| 浙商证券 | 192 | 43 | -29% | -49% | 1894 | 764 | 53% | 95% |
| 东方证券 | 673 | 264 | -15% | 289% | 4812 | 1547 | 72% | 141% |
| 方正证券 | 342 | 75 | -29% | 不可比 | 3335 | 765 | 51% | 209% |
| 长江证券 | 434 | 94 | -12% | -38% | 4600 | 1877 | 79% | 244% |
| 东吴证券 | 202 | 64 | -37% | -31% | 2075 | 765 | 61% | 392% |
| 国金证券 | 295 | 87 | 13% | 9% | 2030 | 681 | 9% | 21% |
| 山西证券 | 95 | -8 | -55% | -116% | 1287 | 380 | 51% | 141% |
| 华西证券 | 221 | 61 | -27% | -53% | 2105 | 839 | 37% | 37% |
| 东兴证券 | 351 | 121 | 18% | 4% | 2061 | 959 | 34% | 59% |
| 国海证券 | 196 | 41 | -13% | 103% | 1447 | 383 | 134% | 1019% |
| 西部证券 | 240 | 83 | -10% | 不可比 | 1897 | 587 | 55% | 72% |
| 中原证券 | 130 | 34 | -4% | 45% | 939 | 224 | 48% | 89% |
| 太平洋 | 171 | 65 | -39% | -42% | 1212 | 423 | 135% | 不可比 |
| 财通证券 | 279 | 74 | -58% | -71% | 2489 | 761 | 29% | 18% |
| 兴业证券 | 676 | 159 | -12% | -33% | 4359 | 1234 | 53% | 0% |
| 西南证券 | 163 | 51 | -45% | 34% | 1890 | 726 | 24% | 96% |
| 华安证券 | 175 | 68 | 2% | 65% | 1409 | 557 | 68% | 99% |
| 第一创业 | 177 | 72 | 82% | 不可比 | 1033 | 218 | 24% | 11% |
| 东北证券 | 231 | 52 | -18% | 44% | 1896 | 600 | 67% | 138% |
| 国元证券 | 187 | 47 | -19% | 354% | 1421 | 294 | 33% | 49% |
| 可比合计 | 17540 | 6266 | -18% | -9% | 135097 | 53775 | 33% | 40% |

资料来源：wind，上市公司公告，财富证券

2.2 市场要素跟踪

(1) 两市日均成交金额连续四月环比下降，市场人气呈现持续回落趋势。7月份两市日均成交金额 3966 亿元，环比上月下降 13.5%。(2) 两融余额维持在 9000 亿元以上，连续三月净流出，但流出幅度在逐步收窄。7月末沪深两市两融余额 9086 亿元，近一月日均两融余额 9130 亿元，环比上月下降 0.1%，仍然保持在 9000 亿元以上；两融 7 月净买入额为 -44 亿元，连续三月净流出，但流出幅度在逐步收窄。(3) 北向资金继续流入。陆股通 7 月成交净额 120 亿元，北向资金持续净流入。(4) 股票质押业务规模持续收缩。7 月末市场质押股份数量为 6126 亿股，较上月末减少 8 亿股，质押股份数量占总股本比例为 9.2%，较上月末下降 0.1 个百分点，质押股份参考市值 46359 亿元。(5) 股权、债权融资规模环比上月均出现明显上升。7 月 IPO 发行 37 家，募集资金 445 亿元，再融资发行 24 家，募集资金 1124 亿元，股权融资规模合计 1570 亿元，环比增加 407%，同比减少 8%，股权融资规模环比大幅上升的主要原因是科创板企业上市。企业债、公司债、可转债承销规模分别为 270 亿元、2031 亿元、15 亿元，核心信用债券融资规模总计 2316 亿元，环比上月增加 27%。(6) 资管产品发行规模环比下降。7 月成立资管产品 472 只，发行份额 60 亿份，发行份额环比增加 70%。

图 3：两市日均成交金额



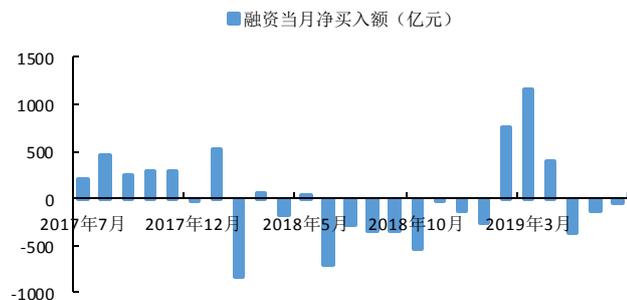
资料来源：wind，财富证券

图 4：融资融券余额



资料来源：wind，财富证券

图 5：融资当月净买入额



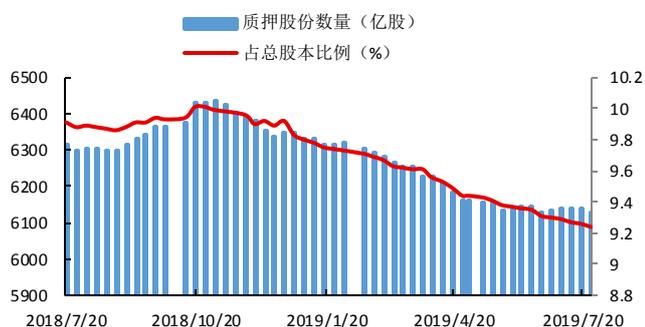
资料来源：wind，财富证券

图 6：陆股通当月净买入额



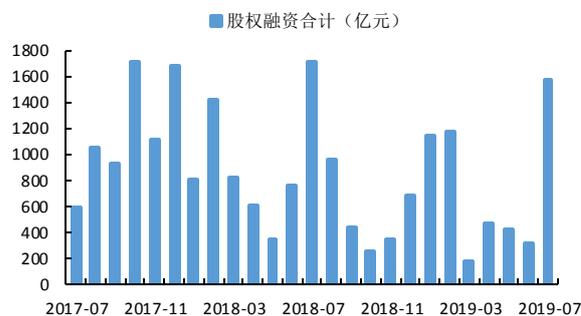
资料来源：wind，财富证券

图 7：市场质押规模



资料来源：wind，财富证券

图 8：当月股权融资规模



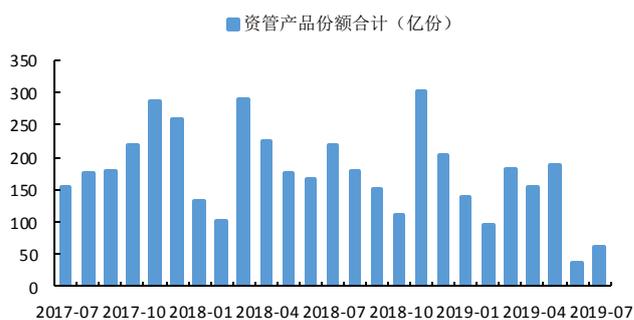
资料来源：wind，财富证券

图 9：当月债权融资规模



资料来源：wind，财富证券

图 10：当月发行资管产品份额



资料来源：wind，财富证券

3 投资建议

目前，部分上市券商通过股权、债权等多种融资方式积极补充资本金，业务重心向资本中介和自营业务倾斜，行业重资产经营转型正在进行时，有利于熨平券商业绩波动。短期来看，外部不确定性影响因素尚未稳定，市场风险偏好回落，由于较强的 β 属性，券商板块整体出现一定程度的下跌，目前板块表现已经初步反映市场的对外围的悲观预期。中长期来看，头部券商将持续受益政策红利，资本市场的开放和改革仍是推动行业中长期向好的基础性因素，我们坚定看好行业的发展前景。

我们认为，目前节点行业中长期配置价值大于短期投资价值，仍然维持行业“同步大市”评级。投资主线一：经营稳健、资本实力强以及政策优势明显的头部券商，推荐关注中信证券（600030.SH）、华泰证券（601688.SH）。投资主线二：分项业务板块表现突出、业绩具有一定弹性的中小券商，建议关注区位优势明显、自营业务表现亮眼的东吴证券（601555.SH）。

4 行业信息

(1) 证监会公布 2019 年证券公司分类结果

根据《证券公司分类监管规定》，经证券公司自评、证监局初审、证监会证券基金机构监管部复核，以及证监局、自律组织、证券公司代表等组成的证券公司分类评价专家评审委员会审议，中国证监会最终确定了 2019 年证券公司分类结果并于 7 月 26 日对外公布。

2019 年证券公司分类结果显示，(1) 共有 38 家券商被评为 A 类，较去年同期减少 2 家，占比 39%，其中 AA 级券商共有 10 家，同比减少 2 家，东方证券、申万宏源、广发证券、中国银河评级下调，国信证券、天风证券新晋 AA 级券商。(2) B 类券商共有 50 家，较去年同期增加 1 家，占比 51%；8 家券商被评为 C 类；2 家被评为 D 级。(3) 98 家券商中，19 家评级上调，28 家评级下调。

证券公司分类结果是对公司风险管理、合规管理、市场竞争力和的综合评价，影响股权质押等现有业务规模以及场外期权等创新业务资格获得，同时也将影响投保基金上交比例。目前监管层面扶优限劣思路未发生变化，政策、资源向规范、稳健经营的头部券商倾斜，行业的马太效应仍将持续凸显。

(信息来源：中国证监会)

(2) 证监会就《证券经纪业务管理办法（征求意见稿）》公开征求意见

为规范证券经纪业务活动，保护广大投资者合法权益，维护证券市场正常秩序，证监会起草《证券经纪业务管理办法（征求意见稿）》，并于 7 月 26 日起向社会公开征求意见。

本次征求意见的《证券经纪业务管理办法》的主要内容包括：一是首次对证券经纪业务作出界定，明确委托关系本质，把握核心环节，为打击非法证券经纪业务提供明确规则依据。二是要求证券公司切实保护投资者合法权益，从交易佣金收取、客户资产保护、对账单提供、转销户办理、投诉处理等具体事项上作出必要的制度保障。三是全面规范了主要业务环节，对营销、开户、交易、结算等作出了规定，明确了账户实名制、适当性管理、交易行为管理、异常交易监控的具体规范。四是系统强化了证券公司内部管控责任，从隔离墙建立、人员管理、组织保障、合规稽核、信息系统、营业场所等方面提出了规范要求。五是强化监督管理与责任追究，在法律授权范围内明确了相应的行政监管与行政处罚措施，依法对公司及其责任人员的责任承担做出了具体规定。

(信息来源：中国证监会)

(3) 国务院金稳委发布《关于进一步扩大金融业对外开放的有关举措》

7 月 20 日，国务院金融稳定发展委员会办公室宣布一系列金融业对外开放的政策措施，其中包括将原定于 2021 年取消证券公司、基金管理公司和期货公司外资股比限制的

时点提前到 2020 年，此举体现了我国坚定不移深化改革开放的决心和信心。金融行业的对外开放，有利于行业整体水平实现质的提升，更有利于国内资本市场向市场化、国际化发展，战略意义深远。

证券行业对外开放进程加快将在一定程度上加剧竞争，但短期内行业竞争格局并不会出现显著变化。国内传统业务竞争格局较为稳定，经纪、投行等业务板块仍由头部券商主导，外资券商进入影响十分有限。而在衍生品等创新业务方面，国外相对成熟但国内仍处于发展初期，外资券商的相关业务体系有望被引入。行业开放后，中小券商首当其冲，头部券商的竞争优势有望延续，龙头券商仍将持续享受政策红利。

（信息来源：国务院金稳委，中国证监会）

5 风险提示

市场交投活跃度低迷；市场大幅波动；证券公司业务开展不及预期；金融监管政策加强；资本市场改革进度低于预期。

投资评级系统说明

以报告发布日后的 6—12 个月内，所评股票/行业涨跌幅相对于同期市场指数的涨跌幅度为基准。

| 类别 | 投资评级 | 评级说明 |
|--------|------|-------------------------------|
| 股票投资评级 | 推荐 | 投资收益率超越沪深 300 指数 15% 以上 |
| | 谨慎推荐 | 投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为 5%—15% |
| | 中性 | 投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为-10%—5% |
| | 回避 | 投资收益率落后沪深 300 指数 10% 以上 |
| 行业投资评级 | 领先大市 | 行业指数涨跌幅超越沪深 300 指数 5% 以上 |
| | 同步大市 | 行业指数涨跌幅相对沪深 300 指数变动幅度为-5%—5% |
| | 落后大市 | 行业指数涨跌幅落后沪深 300 指数 5% 以上 |

免责声明

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格，作者具有中国证券业协会注册分析师执业资格或相当的专业胜任能力。

本报告仅供财富证券有限责任公司客户及员工使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发送，概不构成任何广告。

本报告信息来源于公开资料，本公司对该信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本公司对已发报告无更新义务，若报告中所含信息发生变化，本公司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。

本报告中所指投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司及本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此作出的任何投资决策与本公司及本公司员工或者关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人（包括本公司客户及员工）不得以任何形式复制、发表、引用或传播。

本报告由财富证券研究发展中心对许可范围内人员统一发送，任何人不得在公众媒体或其它渠道对外公开发布。任何机构和个人（包括本公司内部客户及员工）对外散发本报告的，则该机构和个人独自为此发送行为负责，本公司保留对该机构和个人追究相应法律责任的权利。

财富证券研究发展中心

网址：www.cfzq.com

地址：湖南省长沙市芙蓉中路二段 80 号顺天国际财富中心 28 层

邮编：410005

电话：0731-84403360

传真：0731-84403438