

行业研究/动态点评

2019年09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

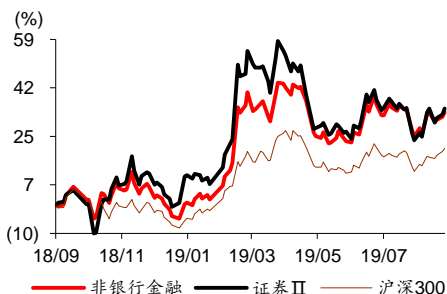
**陶圣禹** 执业证书编号: S0570518050002  
研究员 021-28972217  
taoshengyu@htsc.com

**王可**  
联系人 wangke015604@htsc.com

相关研究

- 1 《非银行金融: 业务发展现分化, 减税助轻装上阵》 2019.09
- 2 《非银行金融/银行: 行业周报 (第三十五周)》 2019.09
- 3 《海通证券(600837 SH,买入): 投资驱动业绩, 综合金融布局完善》 2019.09

一年内行业走势图



资料来源: Wind

# 业绩环比小幅回落, 关注政策红利

## 证券行业 2019 年 8 月业绩点评

### 业绩环比小幅下降、同比显著上升, 政策红利引导行业稳健发展

33 家上市券商 8 月净利润环比-5.3%, 营收环比-7.4%; 可比 31 家券商 8 月净利润同比+231.9%, 营收同比+89.7% (均剔除分红影响)。8 月股市各板块表现分化, 交投活跃度上行、风险偏好略有提升, 投行 IPO 及再融资环比下降、债权融资环比上升。上市券商 8 月净利润环比略有下滑, 但去年同期低基数下同比提升显著。行业内部业绩分化, 大型券商中中信系、广发系增幅领先。资本市场深化改革持续推进, 券商板块处于政策良性周期, 未来伴随创业板注册制改革、再融资优化等政策出台和行业监管制度持续完善, 行业有望稳健向上发展。推荐中信证券、国泰君安、招商证券。

### 交投活跃度上行、风险偏好略有提升, 投行股、债融资趋势分化

根据 Wind 显示, 8 月上证综指下跌 1.58%, 深证成指上涨 0.42%, 创业板指数上涨 2.58%, 上证国债上涨 0.55%。股票日均交易额 4470 亿元, 环比上升 12.7%。8 月末两融余额 9263 亿元, 环比上升 2.0%; 8 月券商股票质押新增未解押股数 92 亿股, 环比上升 23.3%, 新增股票质押未解押参考市值 634 亿元 (按质押日参考市值)。IPO 单月规模 252 亿元, 环比下降 43.5%; 再融资单月规模 688 亿元, 环比下降 64.4%; 债券承销规模 6848 亿元, 环比上涨 12%。新增券商资管产品 427 只, 截至月末资产净值合计 18213 亿元。

### 业绩环比小幅下降、同比大幅提升, 累计净利润实现较高增长

披露业绩的 33 家上市券商 8 月实现净利润 64 亿元, 环比-5.3%; 实现营收 173 亿元, 环比-7.4% (剔除国泰君安子公司分红 15.3 亿元影响)。33 家券商中 17 家营业收入环比正增长, 17 家净利润环比正增长。大型券商中中信系和广发系净利润环比上涨。可比口径下 31 家券商 8 月净利润同比+231.9%, 营收同比+89.7%, 其中 31 家营收同比均实现正增长, 30 家净利润同比正增长。可比口径下, 29 家券商前八个月累计净利润同比+51.6% (剔除分红影响)。

### 净利润率环比微升、ROE 微幅下滑, 盈利能力有所分化

已披露业绩 33 家上市券商 8 月末净资产合计 13467 亿元, 较上月末+0.9%。其中, 中信建投净资产增速, 主要系 8 月 27 日发行完成 50 亿元永续次级债券。33 家券商 8 月平均净利润率为 36.9%, 较 7 月+0.8pct; 平均净资产收益率为 0.47%, 较 7 月-3bp (未年化)。大型券商中, 海通系、中信系利润率指标排名靠前; 中信系和广发系 ROE 指标相对领先。

### 资本市场深化改革推进, 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。金稳会议强调深化资本市场改革, 完善基础制度, 提高上市公司质量, 培育各类机构投资者, 引导长期资金持续入市。未来配套政策仍有望落地, 引导行业稳健向上。资本市场改革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	23.83	买入	0.77	1.28	1.35	1.49	30.95	18.62	17.65	15.99
600999.SH	招商证券	17.01	买入	0.66	0.88	1.04	1.18	25.77	19.33	16.36	14.42
601211.SH	国泰君安	18.49	买入	0.77	1.00	1.20	1.35	24.01	18.49	15.41	13.70

资料来源: 华泰证券研究所

图表1: 33家上市券商2019年8月经营数据

公司名称	营业收入 (百万元)	营业收入 环比	营业收入 同比	净利润 (百万元)	净利润 环比	净利润 同比	累计净利润 (百万元)	累计净利润 同比	净资产 (百万元)	净资产 环比	净利 润率	ROE (未年化)
中信系	2,350	34%	110%	1,116	54%	279%	6,660	27%	134,782	0.9%	47%	0.83%
海通系	1,042	-27%	71%	523	-18%	256%	5,424	38%	116,080	0.5%	50%	0.45%
广发系	1,210	25%	92%	516	33%	140%	4,299	30%	85,516	0.6%	43%	0.60%
华泰系	1,210	-27%	77%	505	-14%	126%	4,391	35%	118,033	0.4%	42%	0.43%
国信证券	989	-9%	66%	437	20%	337%	3,482	102%	53,650	0.6%	44%	0.81%
招商系	1,058	-12%	63%	422	-12%	44%	3,896	52%	80,751	0.4%	40%	0.52%
中国银河	1,037	2%	117%	391	-8%	427%	3,212	113%	68,503	0.6%	38%	0.57%
中信建投	902	-35%	62%	297	-52%	295%	3,193	N/A	53,166	11.1%	33%	0.56%
安信证券	687	19%	348%	249	28%	5695%	1,740	96%	31,899	0.8%	36%	0.78%
国泰君安系	1,200	-20%	67%	198	-66%	-20%	5,751	17%	127,823	0.1%	17%	0.15%
国元证券	184	-1%	85%	148	219%	1042%	773	268%	23,545	0.8%	81%	0.63%
长江系	397	-9%	107%	118	26%	384%	1,426	183%	28,648	0.4%	30%	0.41%
西部证券	215	-10%	366%	97	16%	397%	685	122%	17,843	0.6%	45%	0.54%
长城证券	280	24%	N/A	88	16%	N/A	658	N/A	16,449	0.6%	31%	0.53%
华安证券	194	11%	217%	82	21%	1546%	639	124%	12,498	0.7%	42%	0.66%
方正系	362	9%	55%	76	5%	976%	847	223%	41,784	0.3%	21%	0.18%
华西证券	237	7%	30%	76	24%	36%	915	37%	19,003	0.5%	32%	0.40%
东北证券	240	4%	441%	70	34%	228%	670	241%	15,412	0.5%	29%	0.46%
东兴证券	198	-44%	17%	64	-47%	18%	1,023	56%	19,860	0.4%	32%	0.32%
第一创业系	194	9%	64%	59	-17%	164%	277	27%	9,171	0.7%	31%	0.65%
东吴证券	245	21%	339%	58	-9%	472%	823	397%	20,172	0.3%	24%	0.29%
国金证券	328	11%	86%	53	-38%	57%	734	23%	19,906	0.3%	16%	0.27%
浙商证券	238	24%	49%	53	22%	230%	517	27%	14,521	0.4%	22%	0.36%
财通证券	265	-5%	107%	51	-31%	213%	812	23%	20,107	0.3%	19%	0.25%
国海证券	173	-12%	332%	48	18%	223%	431	8994%	13,519	0.4%	28%	0.36%
南京证券	113	-54%	44%	46	-55%	200%	515	N/A	10,842	0.7%	41%	0.43%
西南证券	158	-3%	1952%	46	-10%	199%	772	139%	18,792	0.2%	29%	0.25%
山西系	125	37%	359%	39	1275%	217%	426	212%	13,216	0.7%	32%	0.30%
天风证券	180	96%	N/A	33	188%	N/A	237	N/A	11,180	0.3%	19%	0.30%
中原证券	131	1%	375%	22	-34%	189%	246	161%	9,907	-0.3%	17%	0.22%
兴业系	246	-64%	64%	18	-88%	144%	1,253	1%	32,735	0.2%	7%	0.06%
江海证券	49	-62%	282%	1	-97%	104%	500	516%	10,160	0.02%	3%	0.01%

注1: 2019年8月国泰君安(母公司)收到上海证券人民币15.3亿元分红款, 上表数据均已剔除分红影响。剔除分红前, 国泰君安系营业收入合计27.3亿元, 环比+83%, 同比+279%。净利润合计17.3亿元, 环比+195%, 同比+595%;前8个月累计净利润72.8亿元, 同比+49%。

注2: 中信建投于2019年8月27日发行完成50亿元永续次级债券, 纳入净资产核算, 因此本期净资产环比上升显著。

注3: 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。

注4: 上表数据均来自公司月度业绩公告。

资料来源: 公司公告, 华泰证券研究所

图表2: 2018年8月-2019年8月资本市场情况

	201808	201809	201810	201811	201812	201901	201902	201903	201904	201905	201906	201907	201908	
<b>板块走势</b>														
上证综指	-5.3%	3.5%	-7.7%	-0.6%	-3.6%	3.6%	13.8%	5.1%	-0.4%	-5.8%	2.8%	-1.6%	-1.6%	
深圳成指	-7.8%	-0.8%	-10.9%	2.7%	-5.8%	3.3%	20.8%	9.7%	-2.3%	-7.8%	2.9%	1.6%	0.4%	
创业板指	-8.1%	-1.7%	-9.6%	4.2%	-5.9%	-1.8%	25.1%	10.3%	-4.1%	-8.6%	1.9%	3.9%	2.6%	
券商指数	-4.6%	0.9%	3.7%	2.7%	-6.6%	8.0%	31.3%	6.3%	-6.6%	-10.2%	10.4%	-1.9%	-3.9%	
<b>证券市场规模 (亿元)</b>														
股票日均成交量	283	274	335	431	307	362	690	927	788	506	470	380	407	7%
股票日均成交额	2847	2600	2896	3537	2640	2967	5890	8847	8025	4901	4587	3967	4470	13%
IPO 规模	48	131	99	97	28	127	34	94	88	156	105	446	252	-43%
再融资规模	1023	358	169	407	887	1086	1423	625	1581	533	257	1934	688	-64%
债券承销规模	4883	6905	5384	7339	6578	4850	1522	7490	7088	4445	5833	6121	6848	12%
两融余额	8576	8227	7702	7701	7557	7282	8047	9222	9599	9225	9108	9086	9263	2%
券商新增股票质押未解 押股数 (亿股)	67	99	109	50	58	63	20	80	62	75	50	74	92	23%
新增资管产品数量 (个)	504	407	442	448	404	424	320	447	459	491	372	405	427	5%
月末资产净值	19033	19045	18945	19045	19071	18830	18293	18192	18295	18872	18734	18428	18213	-1%

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