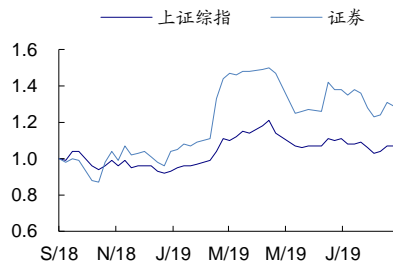


2019 年 09 月 06 日

## 一年该行业与上证综指走势比较



## 相关研究报告:

《证券行业 2019 年中报综述: 盈利回升, 增量催化可期》——2019-09-04  
 《证券行业深度分析报告: 金融供给侧改革下的券商转型机遇》——2019-08-30  
 《转融资费率下调点评: 情绪面利好, 基本面影响有限》——2019-08-08  
 《证券行业 8 月投资策略: 投行业务增长, 政策红利持续》——2019-08-08  
 《证券行业深度分析报告: 券商杠杆提升之路》——2019-08-06

## 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

## 市场活跃度回暖, 政策放松持续

### ● 行业重要动态

8 月上市券商共实现营业收入 188 亿元, 实现净利润 64 亿元。国泰君安 8 月收到子公司上海证券分红 15.3 亿元, 剔除该影响后, 上市券商营业收入环比下降 7%, 净利润环比下降 6%。8 月净利润环比下滑主要受自营、投行业务回落影响。上市券商 1-8 月净利润同比增长 50%。

### ● 市场活跃度上行, 投行、自营业务环比下降

(1) 经纪业务方面, 8 月 A 股日均成交金额为 4470 亿元, 环比增长 12.7%; 1-7 月累计日均成交额为 5769 亿元, 较 2018 年全年增长 56%; (2) 投行业务方面, 8 月 IPO 数量为 15 家, 实际募资规模为 252 亿元, 环比下降 43%, 1-8 月 IPO 规模同比增长 27%; 7 月再融资规模为 289 亿元, 环比下降 74%, 1-8 月再融资规模同比下降 29%; (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 1.58%, 上月下跌 1.56%; 沪深 300 下跌 0.93%, 上月上涨 0.26%; 创业板上涨 2.58%, 上月上涨 3.90%; 中债总全价指数上涨 0.45%, 上月上涨 0.47%; (4) 从反映市场风险偏好和活跃度的两融余额看, 8 月两融平均余额 9073 亿元, 环比基本持平, 最新两融余额 (9 月 5 日) 为 9447 亿元。

### ● 投资建议

2019 年业绩和政策改革确定性大。IPO 审核常态化、再融资业务松绑、并购重组制度调整优化, 券商投行业务迎来高阶发展; 短融额度提升、转融资费率下调、发行金融债, 头部券商融资成本有望降低, 杠杆提升空间打开; 证监会修订《融资融券交易细则》有望提振两融业务需求。资本市场改革持续, 在低基数效应下, 行业业绩有望维持高增长。此外, 差异化监管使得头部券商获得更多发展优势。

目前券商板块 PB 估值为 1.84 倍, 处于中枢偏下区间, 具有较高安全边际。龙头券商估值在 1.3-1.9 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。

### 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	23.83	2887	1.07	1.19	22.27	20.03
601688	华泰证券	增持	20.18	1832	0.89	1.01	22.67	19.98
600999	招商证券	增持	17.01	1140	0.96	1.09	17.72	15.61
600958	东方证券	增持	10.55	738	0.35	0.47	30.14	22.45
300059	东方财富	增持	16.05	1078	0.30	0.38	53.50	42.24

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

### 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

## 行业重要动态

- 8月7日，证金公司下调转融通过率 80 个基点；
- 8月9日，证监会发布修订的《融资融券交易细则》松绑两融业务，取消了最低维持担保比例不得低于 130%的统一限制；允许客户用证券公司认可的其他证券等资产作为补充担保物；将融资融券的股票数量由 950 只扩大到 1600 只；
- 8月9日，证监会发布《证券公司风险控制指标计算标准》（征求意见稿）进一步完善券商风控管理体系，放松了部分权益类投资的风险资本占用、两融业务流动性认定放松、股票质押流动性认定及风险资本占用收紧、完善新业务的风险指标计算标准，包括衍生品、非标私募基金代销等；放松连续三年 AA 级以上（含）风险资本占用；
- 8月上市券商共实现营业收入 188 亿元，实现净利润 64 亿元。国泰君安 8 月收到子公司上海证券分红 15.3 亿元，剔除该影响后，上市券商营业收入环比下降 7%，净利润环比下降 6%。8 月净利润环比下滑主要受自营、投行业务回落影响。上市券商 1-8 月净利润同比增长 50%。

## 市场活跃度小幅下行，投行业务增长

(1) 经纪业务方面，8 月 A 股日均成交金额为 4470 亿元，环比增长 12.7%；1-7 月累计日均成交额为 5769 亿元，较 2018 年全年增长 56%；(2) 投行业务方面，8 月 IPO 数量为 15 家，实际募资规模为 252 亿元，环比下降 43%，1-8 月 IPO 规模同比增长 27%；7 月再融资规模为 289 亿元，环比下降 74%，1-8 月再融资规模同比下降 29%；(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 1.58%，上月下跌 1.56%；沪深 300 下跌 0.93%，上月上涨 0.26%；创业板上涨 2.58%，上月上涨 3.90%；中债总全价指数上涨 0.45%，上月上涨 0.47%；(4) 从反映市场风险偏好和活跃度的两融余额看，8 月两融平均余额 9073 亿元，环比基本持平，最新两融余额（9 月 5 日）为 9447 亿元。

## 投资建议

IPO 审核常态化、再融资业务松绑、并购重组制度调整优化，券商投行业务迎来高阶发展；短融额度提升、转融资费率下调、发行金融债，头部券商融资成本有望降低，杠杆提升空间打开；证监会修订《融资融券交易细则》有望提振两融业务需求。资本市场改革持续，在低基数效应下，行业业绩有望维持高增长。此外，差异化监管使得头部券商获得更多发展优势。

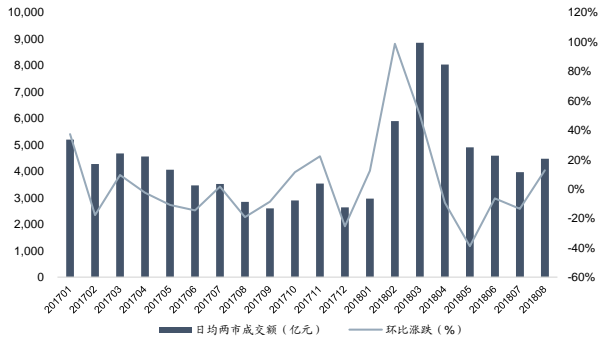
目前券商板块 PB 估值为 1.84 倍，处于中枢偏下区间，具有较高安全边际。龙头券商估值在 1.3-1.9 倍，市场未体现出对龙头券商的估值溢价。维持龙头推荐，推荐中信证券、华泰证券、招商证券；此外，建议关注优势难以复制的特色券商，包括东方财富、东方证券。

## 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。

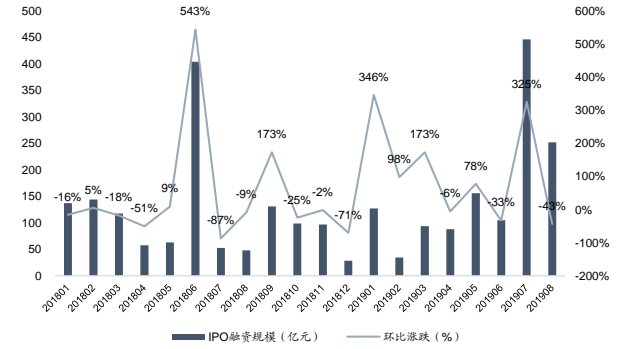
### 关键图表

图 1: 两市日均成交额及环比涨跌



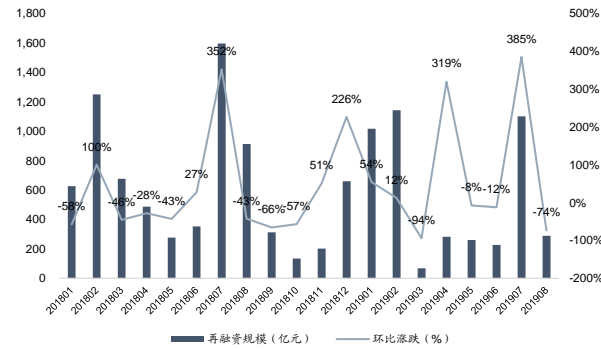
资料来源: 上交所、深交所, 国信证券经济研究所整理

图 2: IPO 融资规模及环比涨跌



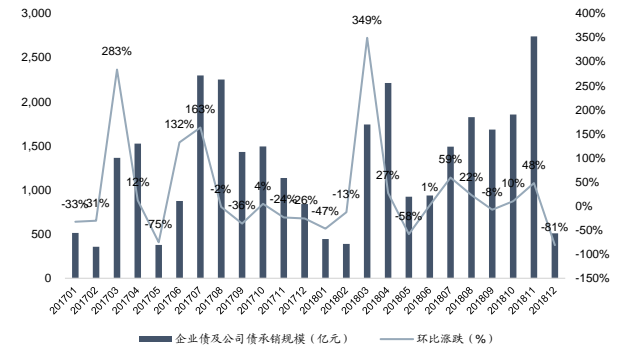
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图 3: 再融资规模及环比涨跌



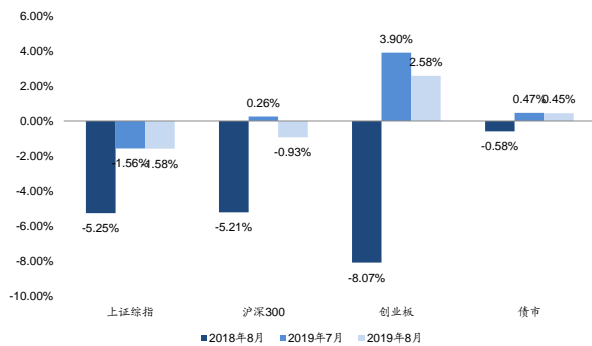
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图 4: 企业债及公司债承销规模及环比涨跌



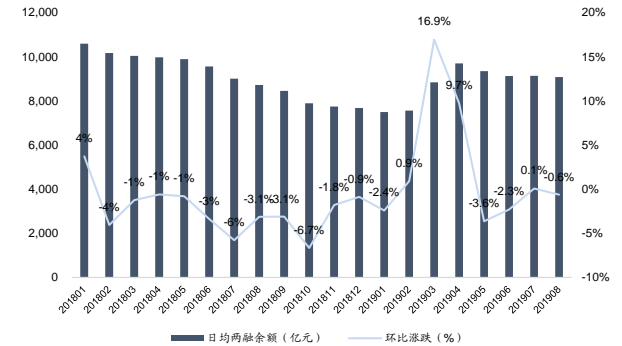
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图 5: 股债两市表现



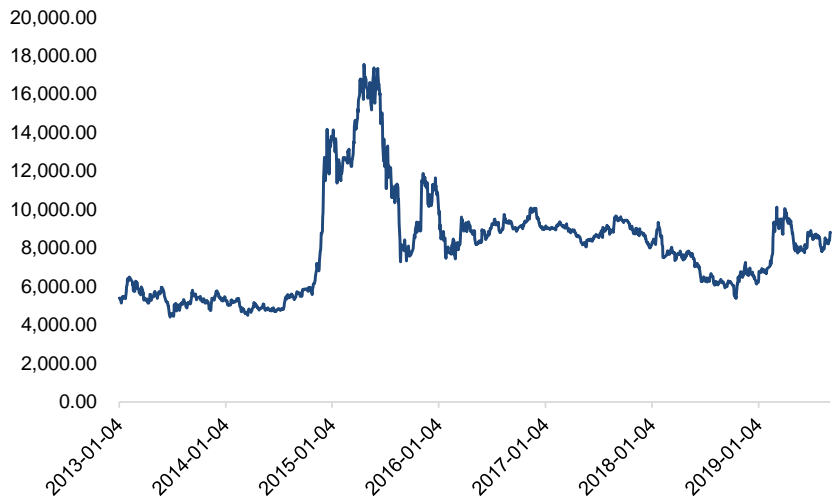
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图 6: 日均两融余额及环比涨跌



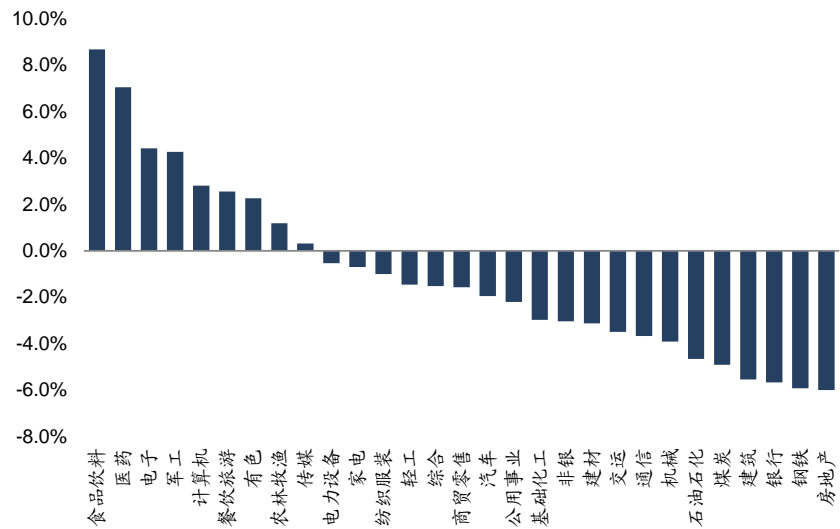
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图 7: 券商指数 886054 走势 (日 K 线)



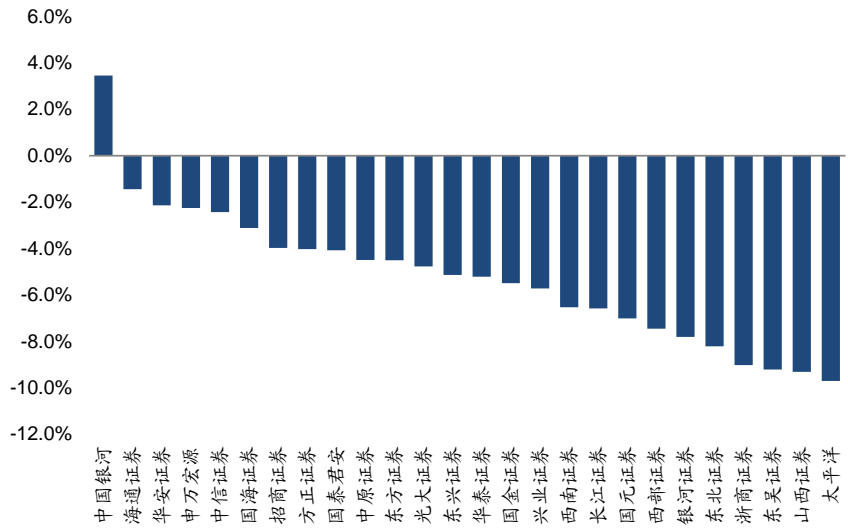
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图 8: 29 个中信一级行业月涨幅排名



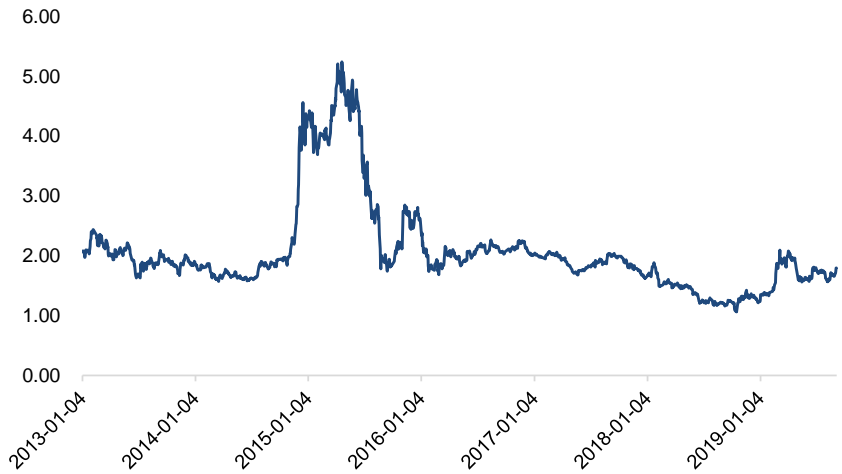
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

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	23.83	2887	1.07	1.19	22.27	20.03
601688	华泰证券	增持	20.18	1831	0.89	1.01	22.67	19.98
600999	招商证券	增持	17.01	1140	0.96	1.09	17.72	15.61
600958	东方证券	增持	10.55	738	0.35	0.47	30.14	22.45
300059	东方财富	增持	16.05	1078	0.3	0.38	53.50	42.24

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