

行业研究/动态点评

2019年10月15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

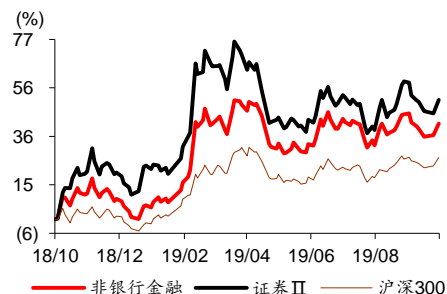
陶圣禹 执业证书编号: S0570518050002
研究员 021-28972217
taoshengyu@htsc.com

王可 0755-23616094
联系人 wangke015604@htsc.com

相关研究

- 1 《银行/非银行金融: 行业周报 (第四十一周)》2019.10
- 2 《非银行金融: 探寻券商股票质押转危为安之路》2019.10
- 3 《银行/非银行金融: 行业周报 (第四十周)》2019.10

一年内行业走势图



资料来源: Wind

业绩环比提升, 关注资本市场改革

证券行业 2019 年 9 月业绩点评

业绩环比小幅提升, 关注资本市场改革红利

25 家券商 9 月实现净利润环比+7.5%; 营业收入+12.4%(均剔除分红影响)。可比口径下 23 家券商 9 月净利润同比增加 38%, 营业收入同比增加 25%。9 月股市小幅上行, 交投活跃度和市场风险偏好均有所提升, 投行 IPO 环比下滑、再融资上升, 债权融资维持上升趋势。上市券商 9 月净利润环比略有提升, 且在去年同期低基数效应下同比增速较高。我们认为, 券商三季报在环境回暖和低基数下有望保持改善趋势, 部分大型券商受益于科创板投资收益兑现, 业绩有望超预期。资本市场深化改革多线并进, 未来伴随创业板注册制改革、证券法修订等政策出台, 行业有望稳健向上发展。

交投活跃度上行, 市场风险偏好略有提升

根据 Wind 显示, 9 月上证综指上涨 0.66%, 深证成指上涨 0.86%, 创业板指数上涨 1.03%, 上证国债上涨 0.32%。股票日均交易额 5654 亿元, 环比上涨 26.5%。9 月末两融余额 9489 亿元, 环比上涨 2.4%; 9 月券商股票质押新增未解押股数 80 亿股, 环比下降 13%, 新增股票质押未解押参考市值 518 亿元。IPO 单月规模 99 亿元, 环比下降 61%; 再融资单月规模 1248 亿元, 环比上涨 81%; 债权承销规模 7518 亿元, 环比上涨 10%。新增券商资管产品 377 只, 截至月末资产净值合计 18167 亿元。

业绩环比、同比均提升, 累计净利润实现较高增长

披露业绩的 25 家上市券商 9 月实现净利润 59 亿元, 环比+7.5%; 实现营收 162 亿元, 环比+12.4%。25 家券商中 19 家营业收入环比正增长, 18 家净利润环比正增长。大型券商中华泰系、国泰君安系和海通系净利润环比上涨 (国泰君安系剔除上月分红影响)。可比口径下 23 家券商 9 月净利润同比+37.6%, 营收同比+24.6%, 其中 23 家营收同比实现正增长, 20 家净利润同比正增长。可比口径下, 22 家券商前九个月累计净利润同比+43.7% (剔除分红影响)。

净利率率环比微降, ROE 环比微幅提升

已披露业绩 25 家上市券商 9 月末净资产合计 11503 亿元, 较上月末+0.8%。25 家券商 9 月平均净利率率为 36.1%, 较 8 月-1.7pct; 平均净资产收益率为 0.51%, 较 8 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; 中信系和华泰系 ROE 指标相对领先。

资本市场深化改革多线并进, 把握优质券商投资机会

资本市场深化改革持续推进, 对外开放信号明确。监管明确自 2020 年 12 月 1 日起取消证券外资股比限制, 并将推进深圳资本市场改革发展。未来创业板注册制改革、证券法修订和行业监管制度优化完善, 将推动行业创新与差异化发展, 引导业务模式高阶转型。长周期看好市场化改革红利下行业前景。关注优质券商投资机会, 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 | 23.09 | 买入 | 0.77 | 1.28 | 1.35 | 1.49 | 29.99 | 18.04 | 17.10 | 15.50 |
| 600999.SH | 招商证券 | 17.24 | 买入 | 0.66 | 0.88 | 1.04 | 1.18 | 26.12 | 19.59 | 16.58 | 14.61 |
| 601211.SH | 国泰君安 | 18.08 | 买入 | 0.77 | 1.00 | 1.20 | 1.35 | 23.48 | 18.08 | 15.07 | 13.39 |

资料来源: 华泰证券研究所

图1: 25家上市券商2019年9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 | 1,895 | -19% | 17% | 766 | -31% | 38% | 7,426 | 28% | 135,446 | 0.5% | 40% | 0.57% |
| 申万宏源系 | 1,338 | 63% | 28% | 618 | 72% | 39% | 4,182 | 24% | 77,817 | 0.7% | 46% | 0.79% |
| 华泰系 | 1,838 | 52% | 17% | 613 | 21% | -12% | 5,004 | 27% | 118,571 | 0.5% | 33% | 0.52% |
| 国泰君安系 | 1,493 | 24% | 5% | 551 | 178% | 21% | 6,302 | 18% | 133,216 | 4.2% | 37% | 0.41% |
| 海通系 | 1,318 | 26% | 47% | 549 | 5% | 98% | 5,973 | 42% | 116,472 | 0.3% | 42% | 0.47% |
| 中信建投 | 1,174 | 30% | 35% | 504 | 70% | 119% | 3,697 | n.a | 53,613 | 0.8% | 43% | 0.94% |
| 招商系 | 1,183 | 12% | 28% | 355 | -16% | -8% | 4,251 | 44% | 80,931 | 0.2% | 30% | 0.44% |
| 广发系 | 924 | -24% | 7% | 344 | -33% | 7% | 4,643 | 28% | 85,724 | 0.2% | 37% | 0.40% |
| 国信证券 | 807 | -18% | 37% | 202 | -54% | 0% | 3,684 | 91% | 53,797 | 0.3% | 25% | 0.38% |
| 方正系 | 470 | 30% | 8% | 149 | 96% | 37% | 997 | 168% | 41,866 | 0.2% | 32% | 0.36% |
| 长江系 | 451 | 14% | 20% | 143 | 21% | 166% | 1,569 | 182% | 28,768 | 0.4% | 32% | 0.50% |
| 华安证券 | 245 | 26% | 77% | 122 | 48% | 302% | 761 | 141% | 12,611 | 0.9% | 50% | 0.97% |
| 华西证券 | 300 | 27% | 64% | 113 | 49% | 134% | 1,028 | 43% | 19,116 | 0.6% | 38% | 0.59% |
| 西南证券 | 282 | 78% | 10% | 106 | 131% | 71% | 879 | 128% | 18,875 | 0.4% | 38% | 0.56% |
| 国金证券 | 292 | -11% | 52% | 102 | 90% | 146% | 836 | 31% | 19,992 | 0.4% | 35% | 0.51% |
| 东北证券 | 241 | 0% | 42% | 99 | 41% | 351% | 770 | 252% | 15,511 | 0.6% | 41% | 0.64% |
| 浙商证券 | 308 | 30% | 57% | 89 | 68% | 71% | 606 | 32% | 14,610 | 0.6% | 29% | 0.61% |
| 东兴证券 | 340 | 72% | 14% | 77 | 21% | 13% | 1,099 | 52% | 19,896 | 0.2% | 23% | 0.39% |
| 长城证券 | 216 | -23% | n.a | 71 | -19% | n.a | 729 | n.a | 16,516 | 0.4% | 33% | 0.43% |
| 华创证券 | 225 | 11% | 17% | 70 | 72% | 42% | 406 | 44% | 11,249 | 0.6% | 31% | 0.62% |
| 财通证券 | 316 | 19% | 74% | 65 | 28% | 264% | 877 | 29% | 20,172 | 0.3% | 21% | 0.32% |
| 山西系 | 126 | 1% | 20% | 54 | 37% | 149% | 480 | 203% | 13,238 | 0.2% | 43% | 0.41% |
| 国元证券 | 193 | 5% | 50% | 48 | -67% | 1623% | 821 | 286% | 23,578 | 0.1% | 25% | 0.21% |
| 华林证券 | 63 | -19% | n.a | 34 | 57% | n.a | 307 | n.a | 5,150 | 0.7% | 54% | 0.65% |
| 国海证券 | 190 | 10% | 26% | 13 | -73% | -66% | 444 | 1251% | 13,529 | 0.1% | 7% | 0.09% |

注1: 国泰君安于2019年9月发行完成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2: 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3: 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2: 2018年9月-2019年9月资本市场情况

| | 201809 | 201810 | 201811 | 201812 | 201901 | 201902 | 201903 | 201904 | 201905 | 201906 | 201907 | 201908 | 201909 | 环比 |
|-------------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|------|
| 板块走势 | | | | | | | | | | | | | | |
| 上证综指 | 3.5% | -7.7% | -0.6% | -3.6% | 3.6% | 13.8% | 5.1% | -0.4% | -5.8% | 2.8% | -1.6% | -1.6% | 0.7% | |
| 深圳成指 | -0.8% | -10.9% | 2.7% | -5.8% | 3.3% | 20.8% | 9.7% | -2.3% | -7.8% | 2.9% | 1.6% | 0.4% | 0.9% | |
| 创业板指 | -1.7% | -9.6% | 4.2% | -5.9% | -1.8% | 25.1% | 10.3% | -4.1% | -8.6% | 1.9% | 3.9% | 2.6% | 1.0% | |
| 券商指数 | 0.9% | 3.7% | 2.7% | -6.6% | 8.0% | 31.3% | 6.3% | -6.6% | -10.2% | 10.4% | -1.9% | -3.9% | 1.8% | |
| 证券市场规模(亿元) | | | | | | | | | | | | | | |
| 股票日均成交量 | 274 | 335 | 431 | 307 | 362 | 690 | 927 | 788 | 506 | 470 | 380 | 407 | 502 | 23% |
| 股票日均成交额 | 2600 | 2896 | 3537 | 2640 | 2967 | 5890 | 8847 | 8025 | 4901 | 4587 | 3967 | 4470 | 5654 | 26% |
| IPO规模 | 131 | 99 | 97 | 28 | 127 | 34 | 94 | 88 | 156 | 105 | 446 | 252 | 99 | -61% |
| 再融资规模 | 358 | 169 | 407 | 887 | 1086 | 1423 | 625 | 1581 | 533 | 257 | 1934 | 688 | 1248 | 81% |
| 债券承销规模 | 6905 | 5384 | 7339 | 6578 | 4850 | 1522 | 7490 | 7088 | 4445 | 5833 | 6121 | 6848 | 7518 | 10% |
| 两融余额 | 8227 | 7702 | 7701 | 7557 | 7282 | 8047 | 9222 | 9599 | 9225 | 9108 | 9086 | 9263 | 9489 | 2% |
| 券商新增股票质押未解押股数(亿股) | 99 | 109 | 50 | 58 | 63 | 20 | 80 | 62 | 75 | 50 | 74 | 92 | 80 | -13% |
| 新增资管产品数量(个) | 407 | 442 | 448 | 404 | 424 | 320 | 447 | 459 | 491 | 372 | 405 | 427 | 377 | -12% |
| 月末资产净值 | 19045 | 18945 | 19045 | 19071 | 18830 | 18293 | 18192 | 18295 | 18872 | 18734 | 18428 | 18213 | 18167 | 0% |

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