



2019年10月15日

# 增持(维持)

分析师：李兴

执业编号：S0300518100001

电话：010-66235713

邮箱：lixing@lxsec.com

## 非银金融

# 【联讯非银】上市券商九月业绩点评： 交投持续回暖，业绩环比改善

### 投资要点

截止2019年10月15日，25家上市券商披露九月营收月报。单月营业收入总计162.13亿元，环比上升1.38%；净利润总计58.67亿元，环比下降16.38%；净资产总计11561.40亿元。剔除分红影响后（国泰君安8月收到子公司上海证券分红15亿元），营业收入环比上涨12.11%，净利润环比上涨6.94%。

#### ◇ 可比券商前九月净利润同比增长45%

2019年前九月上市券商净利润同比上涨40%。以上25家上市券商2019年前九月累计实现营业收入1474.93亿元，净利润602.96亿元。其中22家可比券商2019年前九月累计实现营业收入1440.66亿元，同比上涨34.71%；净利润590.43亿元，同比上涨44.60%；净资产11215.61亿元，同比增长5.65%。

#### ◇ 中小券商业绩增速较快

可比券商中有7家前九月累计净利润同比涨幅超过100%，增速排名前三位分别是国海证券（+1251%）、长江证券（+284%）和东北证券（+252%）。九月各家券商均为盈利状态，净利润环比增速为正的券商有16家，占比64%。环比增速前三名分别是西南证券（+131%）、方正证券（+101%）和国金证券（+90%），三家券商上月净利润基数较低，均在0.8亿元以下。

#### ◇ 市场经营数据向好，驱动券商业绩增长

从9月份市场经营数据来看，经纪业务信用业务数据均向好。9月A股股基日均成交额5654亿元，环比增长26%，同比增长117%，连续两个月环比上涨；两融日均规模为9597亿元，环比增长6%，同比增长14%；增发规模906亿元，同比增190%；沪深300指数月涨幅0.39%。市场经营数据整体向好，驱动券商业绩稳健增长。

#### ◇ 投资建议

证券行业政策维持宽松创新基调，资本市场深化改革正在进行时，金融供给侧结构性改革逐步落地，货币政策边际宽松，对券商板块业绩贡献将逐步显现。

近期行业对外开放继续提速，明确取消外资股比限制生效时点，合理有序放开各类机构外资股比限制，有利于外资机构合理安排入华时间，国内机构提前做好迎接外资竞争准备。部分外资券商在全球大类资产配置和衍生品业务等方面具备一定优势，有利于提升行业整体服务水平，引入国际竞争同时倒逼国内证券公司创新发展。

科创板审核重新加速，创业板改革有序推进，注册制试点引领的券商投行业



务转型值得关注。在注册制大背景下，未来券商保荐承销业务将更注重审核和发行阶段的重要性，券商的发行、定价、承销能力重要性将提升到前所未有高度，科创板引入跟投制度后更加考验券商的项目筛选和风险把控能力，投行业务领先、发行定价承销能力突出的龙头券商将受到更多关注。我们建议持续关注中信证券、华泰证券等经营稳健、政策受益的龙头券商，同时关注月报业绩涨幅靠前的部分券商。

#### ◇ 风险提示

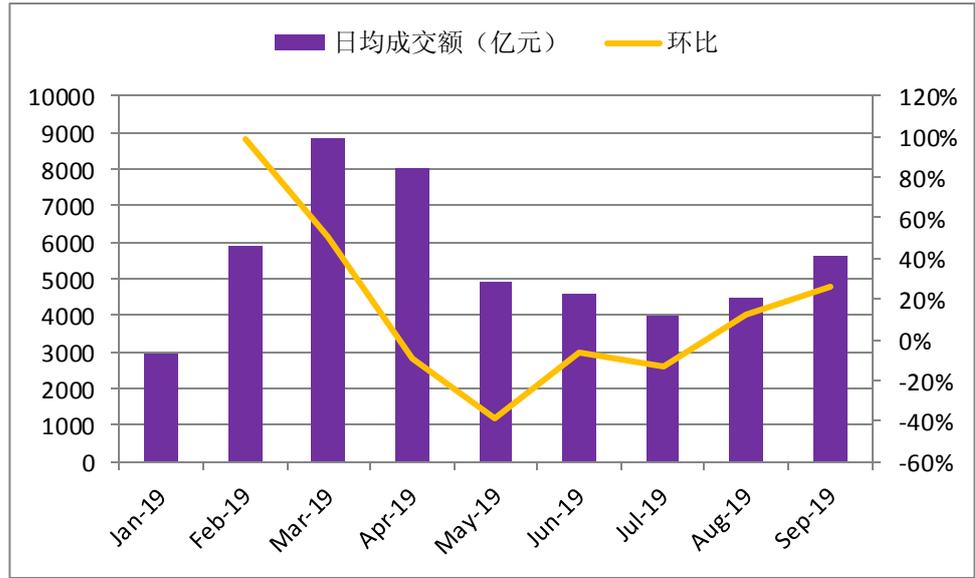
二级市场回调风险，外部环境不确定性，监管政策变化风险。

图表1：可比上市券商九月财务数据（截止20191015，亿元）

券商名称	累计收入	累计净利润	累计收入同比	累计净利润同比	单月收入	单月净利润	收入环比	净利润环比
申万宏源	98.03	41.82	5.76%	-4.43%	13.38	6.18	63.34%	71.62%
财通证券	30.69	8.77	36.65%	29.30%	3.16	0.65	19.34%	27.57%
东北证券	23.77	7.70	76.41%	251.90%	2.41	0.99	0.26%	40.65%
东兴证券	25.99	10.99	29.88%	51.56%	3.40	0.77	71.93%	20.58%
方正证券	41.77	9.89	10.07%	-21.56%	4.77	1.50	30.48%	101.50%
广发证券	110.83	46.43	30.73%	28.42%	9.24	3.44	-23.67%	-33.41%
国海证券	18.10	4.44	123.31%	1250.98%	1.90	0.13	9.69%	-73.46%
国金证券	26.50	8.36	19.15%	31.21%	2.92	1.02	-10.83%	90.12%
国泰君安	173.28	79.70	23.21%	47.56%	15.38	5.58	-44.49%	-67.73%
国信证券	89.74	36.84	46.28%	91.47%	8.07	2.02	-18.43%	-53.75%
国元证券	17.98	4.91	38.41%	130.67%	1.93	0.48	4.88%	-67.38%
海通证券	117.49	56.89	39.92%	35.12%	13.18	5.49	26.48%	5.03%
华安证券	18.49	7.61	78.13%	141.24%	2.45	1.22	26.33%	47.97%
华泰证券	133.72	58.02	21.05%	6.56%	18.38	6.13	51.93%	21.40%
华西证券	26.42	10.28	38.88%	43.26%	3.00	1.13	26.91%	49.20%
山西证券	15.64	4.81	56.89%	234.98%	1.45	0.62	10.51%	61.97%
西南证券	23.31	8.79	30.67%	127.73%	2.82	1.06	78.09%	130.98%
长江证券	54.49	21.39	73.41%	283.78%	4.51	1.43	13.69%	20.94%
招商证券	105.21	42.51	49.32%	44.40%	11.83	3.55	11.86%	-15.89%
浙商证券	24.40	9.06	52.89%	96.80%	3.08	0.89	29.51%	67.57%
中信证券	174.62	74.26	16.26%	28.14%	18.95	7.66	-19.37%	-31.35%

资料来源：wind，联讯证券

图表2：九月 A 股日均成交额环比上升



资料来源:wind, 联讯证券



## 分析师简介

李兴，中央财经大学硕士研究生，2016年6月加入联讯证券，现任非银金融分析师，证书编号：S0300518100001。

## 研究院销售团队

北京	王爽	010-66235719	18810181193	wangshuang@lxsec.com
上海	徐佳琳	021-51782249	13795367644	xujialin@lxsec.com

## 分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

## 与公司有关的信息披露

联讯证券具备证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号：10485001。

本公司在知晓范围内履行披露义务。

## 股票投资评级说明

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。

### 股票投资评级标准

报告发布日后的12个月内公司股价的涨跌幅度相对同期沪深300指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

买入：相对大盘涨幅大于10%；

增持：相对大盘涨幅在5%~10%之间；

持有：相对大盘涨幅在-5%~5%之间；

减持：相对大盘涨幅小于-5%。

### 行业投资评级标准

报告发布日后的12个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期沪深300指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

增持：我们预计未来报告期内，行业整体回报高于基准指数5%以上；

中性：我们预计未来报告期内，行业整体回报介于基准指数-5%与5%之间；

减持：我们预计未来报告期内，行业整体回报低于基准指数5%以下。



## 免责声明

本报告由联讯证券股份有限公司（以下简称“联讯证券”）提供，旨在派发给本公司客户使用。未经联讯证券事先书面同意，不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道，非通过以上渠道获得的报告均为非法，我公司不承担任何法律责任。

本报告基于联讯证券认为可靠的公开信息和资料，但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。联讯证券可随时更改报告中的内容、意见和预测，且并不承诺提供任何有关变更的通知。本公司力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或询价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在本公司及作者所知情的范围内，本机构、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券没有利害关系。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，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或期权交易，也可能为这些公司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。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为作出投资决策的唯一参考因素，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，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，须在允许的范围内使用，并注明出处为“联讯证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖意愿的引用、删节和修改。

投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用资料所载之内容和信息，独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员做出的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。

## 联系我们

北京市朝阳区红军营南路绿色家园媒体村天畅园 6 号楼二层  
传真：010-64408622

上海市浦东新区源深路 1088 号 2 楼联讯证券（平安财富大厦）

深圳市福田区深南大道和彩田路交汇处中广核大厦 10F

网址：[www.lxsec.com](http://www.lxsec.com)