

**证券**
**行业快报**

## 预期上市券商 Q1-Q3 净利润平均同比+67%

### 投资要点

#### ◆ 我们预期上市券商 Q3 净利润平均同比+85%、环比+43%

**市场：**9月份万得全A+0.77%（vs上月-0.74%），中债全价指数-0.14%（vs上月+0.30%）；股基日均交易5920.52亿元，同比+103.75%、环比+26.33%；IPO承销99.16亿元，同比-24.23%、环比-60.67%，再融资1248.39亿元，同比+248.31%、环比+81.49%，企业债券承销3029.73亿元，同比+77.11%、环比-1.68%；两融余额9591.40亿元，同比+13.56%、环比+5.71%。

**上市券商：**Q3可比32家上市券商预计营收合计850亿元，同比+45%、环比+4%，预计归母净利润242亿元，同比+85%、环比+43%。头部券商中信、国君、海通、华泰Q3归母净利润同比分别为+95%、+92%、+320%、+28%；此外，同比增幅前三分别为山西证券（+1793%）、东北证券（+987%）、兴业证券（+873%），同比增幅后三分别为西部证券（-36%）、华西证券（+9%）、申万宏源（+15%）。

#### ◆ 我们预期上市券商 Q1-Q3 净利润平均同比+67%

**市场：**1-9月万得全A+24.57%（vs上年同期-18.75%），中债全价指数+0.69%（vs上年同期+2.74%）；股基日均交易5689.87亿元，同比+35.77%；IPO承销1400.47亿元，同比+21.33%，再融资9391.46亿元，同比+1.34%，企业债券承销20502.31亿元，同比+70.63%；两融平均余额8901.28亿元，同比-7.08%。

**上市券商：**Q1-Q3可比32家上市券商预计营收合计2624亿元，同比+45%，预计归母净利润785亿元，同比+67%。头部券商中信、国君、海通、华泰Q1-Q3归母净利润同比分别为+35%、+44%、+119%、+28%；此外，同比增幅前三分别为东吴证券（+391%）、山西证券（+363%）、国海证券（+300%），同比增幅后三分别为浙商证券（+19%）、国金证券（+23%）、华泰证券（+28%）。

**投资建议：**申万证券（III）指数9月+1.83%、前9月累计+31.71%。截至2019年10月18日上市券商平均P/B1.62x，主要头部券商PB处于1.5x以下的历史较低位（中信1.8x）。短期来看外部环境缓和驱动风险偏好提升，叠加流动性偏宽松及增量资金入市，长期来看伴随着资本市场改革提速，金融开放持续深入，政策加码下头部券商基于强大的综合实力将持续受益行业集中度提升，中小券商差异化发展加速形成中。

**风险提示：**股票市场低迷、交易活跃度降低，监管政策变化、流动性收紧

投资评级

**领先大市-A 维持**
**首选股票**
**评级**

600030	中信证券	买入-B
601211	国泰君安	买入-A

**一年行业表现**


资料来源：贝格数据

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-4.17	-7.07	22.75
绝对收益	-5.86	-5.46	46.18

**分析师**

崔晓雁

 SAC 执业证书编号：S0910519020001  
 021-20377098

**报告联系人**

范清林

 fanqinglin1@huajinsec.cn  
 021-20377065

**相关报告**

证券：证券行业深度分析 2019-10-10

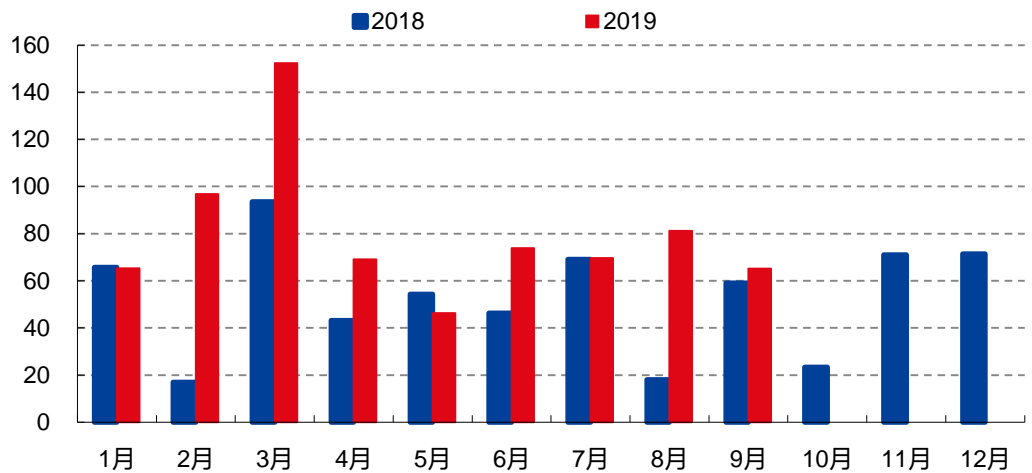
 证券：8月可比净利润同比+349%，环比+17%  
 2019-09-07

 证券：券商风控指标计算标准公开征求意见  
 快评 2019-08-11

 证券：7月可比净利润同比+0.85%，环比  
 -5.64% 2019-08-08

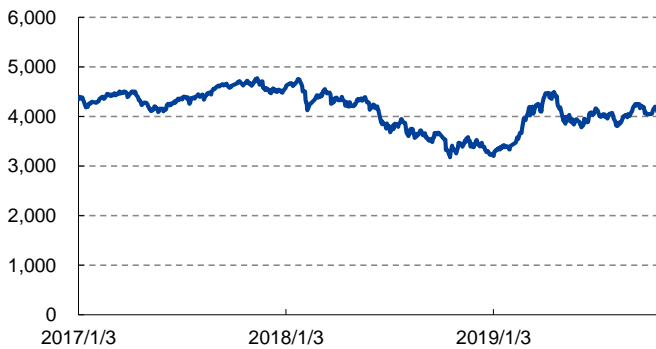
证券：并购，最快的扩张之路 2019-07-23

图 1: 可比上市券商母公司口径净利润月度表现 (亿元)



资料来源: wind, 华金证券研究所

图 2: 万得全 A 市场表现



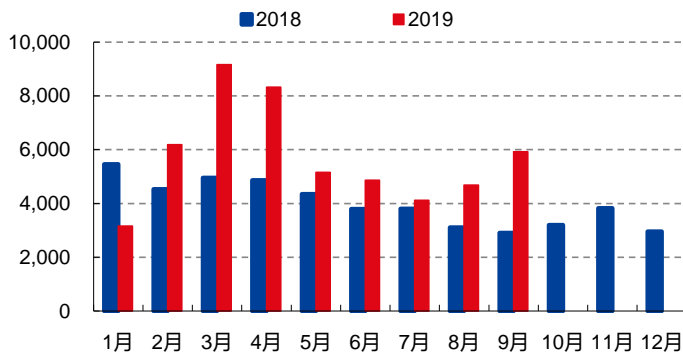
资料来源: wind, 华金证券研究所

图 3: 中债全价指数市场表现



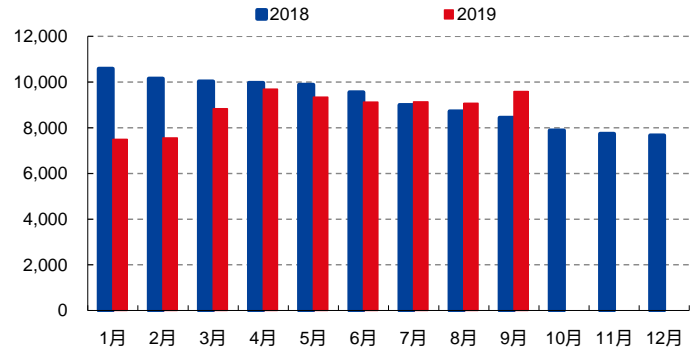
资料来源: wind, 华金证券研究所

图 4: 股基日均交易额 (亿元)



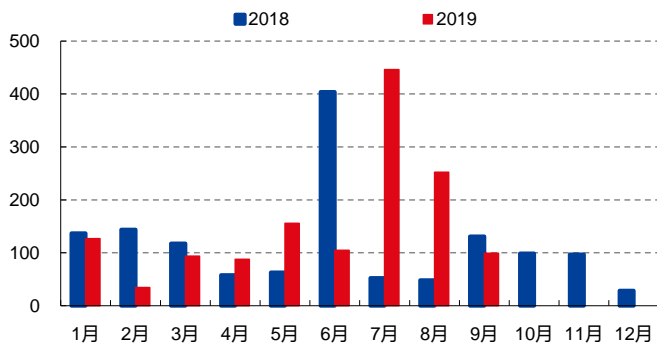
资料来源: wind, 华金证券研究所

图 5: 两融余额 (亿元)



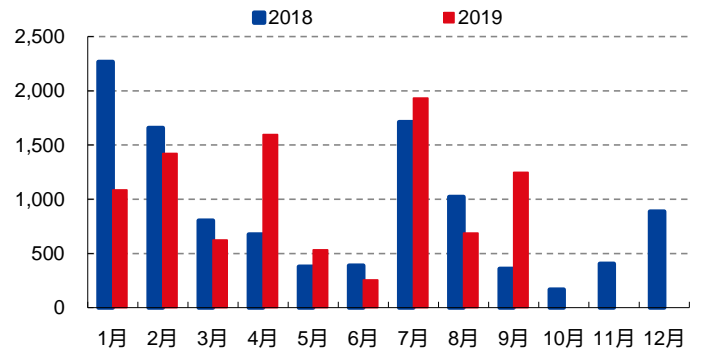
资料来源: wind, 华金证券研究所

图 6: IPO 承销规模 (亿元)



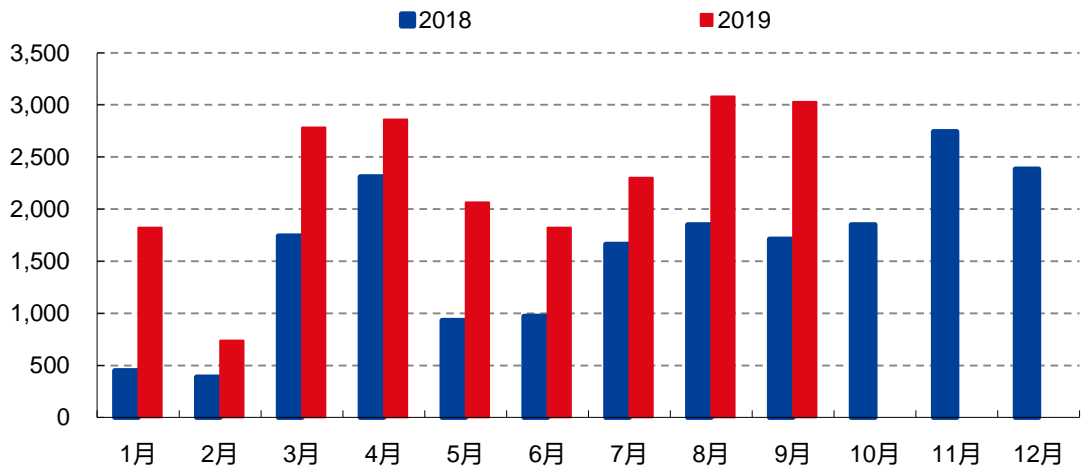
资料来源: wind, 华金证券研究所

图 7: 再融资承销规模 (亿元)



资料来源: wind, 华金证券研究所

图 8: 企业债券承销规模 (亿元)



资料来源: wind, 华金证券研究所

图 9: 头部券商与中小券商 P/B 估值表现



资料来源: wind, 华金证券研究所, 注: 头部券商包括中信、海通、国泰君安、华泰、广发、招商、光大、申万宏源、银河

表 1: 上市券商三季报前瞻 (单位: 亿元)

	Q1-Q3				Q3			
	营收	同比	归母净利润	同比	营收	同比	归母净利润	同比
中信	329.65	21%	98.65	35%	111.73	55%	34.19	95%
国君	212.72	27%	79.11	44%	71.77	35%	28.91	92%
海通	262.13	62%	78.65	119%	84.78	62%	23.38	320%
广发	170.21	50%	57.63	40%	50.80	36%	16.23	29%
华泰	170.30	36%	57.45	28%	59.23	38%	16.88	28%
招商	127.05	63%	50.14	63%	41.64	39%	15.11	19%
申万	152.48	63%	46.34	40%	47.64	45%	14.32	15%
银河	111.48	76%	39.03	109%	37.80	87%	13.08	134%
建投	95.42	22%	37.75	73%	36.37	43%	14.46	193%
国信	96.36	52%	35.62	84%	31.03	36%	9.65	25%
光大	85.75	47%	21.49	83%	27.14	56%	5.40	160%
东方	123.86	89%	19.51	116%	43.08	88%	7.42	294%
兴业	100.37	119%	17.25	137%	29.96	136%	3.92	873%
华西	28.23	40%	11.41	42%	8.19	25%	2.88	9%
东兴	28.65	30%	11.38	46%	9.78	33%	2.74	35%
方正	50.69	37%	10.94	141%	14.81	6%	3.31	33%
长江	47.92	34%	14.42	153%	10.64	-14%	3.56	84%
财通	31.80	36%	9.45	40%	8.96	68%	2.13	141%
东吴	37.34	48%	9.42	391%	10.59	8%	1.92	16%
国金	29.17	17%	8.76	23%	10.04	22%	2.55	19%
华安	21.52	77%	8.65	142%	7.16	75%	3.06	172%
东北	56.99	38%	8.33	207%	18.19	-13%	2.43	987%
国元	23.24	43%	7.69	134%	7.39	43%	3.36	249%
南京	15.67	73%	6.04	167%	5.65	112%	2.20	454%
西南	23.04	26%	6.02	103%	5.94	44%	1.12	扭亏为盈
浙商	39.00	49%	6.66	19%	12.24	44%	1.85	15%
山西	44.78	3%	5.37	363%	13.42	-2%	1.09	1793%
国海	27.29	84%	5.13	300%	8.66	73%	1.24	377%
西部	29.59	82%	5.22	52%	8.83	83%	0.59	-36%
太平洋	13.84	115%	3.97	扭亏为盈	3.13	103%	0.39	扭亏为盈
一创	18.37	46%	3.83	205%	6.53	32%	1.74	227%
中原	19.51	54%	3.39	149%	6.64	64%	0.99	扭亏为盈
总计	2624	45%	785	67%	850	45%	242	85%

资料来源: 公司公告, 华金证券研究所

## 行业评级体系

收益评级：

领先大市—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 10%以上；

同步大市—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-10%至 10%；

落后大市—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 10%以上；

风险评级：

A —正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

## 分析师声明

崔晓雁声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

### 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以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，并向本公司的客户发布。

### 免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息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。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，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及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并进行证券或期权交易，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，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，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，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

### 风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司

地址：上海市浦东新区锦康路 258 号（陆家嘴世纪金融广场）13 层

电话：021-20655588

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