

分析师: 张洋

执业证书编号: S0730516040002

Zhangyang-yjs@ccnew.com 021-50586627

## 环比小幅下滑、同比四连升

——上市券商 2019 年 9 月月报点评

### 证券研究报告-行业月报

同步大市（维持）

证券相对沪深 300 指数表现

发布日期: 2019 年 10 月 21 日



截至目前, 36 家纯证券业务上市券商已经全部公布 2019 年 9 月月度经营数据。

- **上市券商 9 月月度经营业绩概况:** 36 家纯证券业务上市券商 2019 年 9 月共实现营业收入 203.79 亿元, 环比+1.51%, 同比+20.21% (剔除不可比数据); 共实现净利润 65.35 亿元, 环比-19.25%, 同比+10.74% (剔除不可比数据)。

#### 相关报告

- 1 《上市券商 2019 年 8 月月报点评: 环比小幅增长、同比改善幅度较为显著》 2019-09-10
- 2 《上市券商 2019 年 7 月月报点评: 环比小幅下滑、同比两连升》 2019-08-09
- 3 《上市券商 2019 年 6 月月报点评: 环比、同比再度出现较为显著的回升》 2019-07-11

- **影响上市券商 9 月月度经营业绩的核心要素:** (1) 权益冲高回落、固收出现调整, 上市券商自营业务分化现象依然较为明显。(2) 月度日均成交量、成交总量环比、同比增幅扩大, 行业经纪业务持续回暖。(3) 两融余额环比、同比续增, 对上市券商单月业绩的边际贡献为正, 且贡献度有所增加。(4) 9 月股权融资规模大幅回升, 债券承销金额持续增长, 行业投行业务总量出现回升。

联系人: 李琳琳

电话: 021-50586983

传真: 021-50587779

地址: 上海浦东新区世纪大道 1600 号 18 楼

邮编: 200122

- **投资建议:** (1) 进入 10 月以来, 各大权益类指数维持区间震荡, 个股分化现象明显; 固收类指数延续调整态势。整体看, 10 月行业自营业务将有所承压, 分化难免。(2) 节后市场成交量延续节前的萎靡态势, 且由于存在国庆长假因素, 10 月行业经纪业务环比下滑已成定局。(3) 在两融标的扩容后, 两融余额出现超预期回升; 目前两融余额环比仍有增加, 预计 10 月两融业务对上市券商单月业绩将保持正贡献。(4) 10 月 IPO 有所提速, 股权融资规模有保障; 债券承销总金额受国庆长假影响不能排除环比有所回落的可能性。(5) 综合目前市场各要素的最新变化, 并考虑到季节性因素, 10 月上市券商单月经营业绩难言乐观。(6) 近 1 个月券商板块持续回落, P/B 由 1.7X 倍下降至 1.6X 倍, 短期降幅较为明显, 较年内高点 (接近 2 倍 P/B) 的空间再度拉开。在经过波段调整后, 更应对券商板块保持积极关注; 除头部券商再迎配置机会外, 也应关注弹性券商的阶段性投资机会。

风险提示: 1. 权益类及固收类二级市场行情转弱导致上市券商各项业务无法得到持续改善; 2. 短期涨势过快、涨幅过大导致券商板块出现快速调整

## 1. 2019年9月上市券商月度经营概况

截至日前，36家纯证券业务上市券商已经全部公布2019年9月月经营数据。

36家纯证券业务上市券商2019年9月共实现营业收入203.79亿元，环比+1.51%，同比+20.21%（剔除不可比数据）；共实现净利润65.35亿元，环比-19.25%，同比+10.74%（剔除不可比数据）。

表 1: 36家纯证券业务上市券商2019年9月月经营数据，同比、环比变化及当年累计值（简单加总，亿元）

	单月营收	环比	同比	单月净利	环比	同比	累计营收	累计净利
中信证券	18.95	-19%	17%	7.66	-31%	38%	277.96	90.52
国泰君安	15.38	-44%	6%	5.58	-68%	22%	199.57	79.10
广发证券	9.24	-24%	7%	3.44	-33%	7%	150.42	53.89
海通证券	13.18	26%	47%	5.49	5%	97%	215.27	69.88
招商证券	11.83	12%	28%	3.55	-16%	-8%	119.77	47.60
华泰证券	18.38	52%	17%	6.13	21%	-12%	158.11	57.64
申万宏源	13.38	63%	28%	6.18	72%	39%	134.33	44.84
国信证券	8.07	-18%	37%	2.02	-54%	0%	94.15	36.03
东方证券	9.67	39%	218%	2.03	-35%	151%	104.17	19.88
中国银河	11.10	7%	55%	3.92	0%	123%	105.30	38.03
财通证券	3.16	19%	74%	0.65	27%	261%	31.44	9.22
方正证券	4.77	31%	-64%	1.50	103%	-85%	47.72	10.62
光大证券	5.80	-35%	-16%	1.82	-33%	-39%	79.93	22.70
浙商证券	3.08	29%	57%	0.89	68%	71%	34.14	6.66
兴业证券	3.95	61%	3%	0.86	378%	32%	83.58	15.96
长江证券	4.51	14%	20%	1.43	21%	165%	50.10	14.42
西部证券	2.17	1%	6%	-1.21	-225%	-259%	27.48	5.21
东兴证券	3.40	72%	14%	0.77	20%	13%	27.76	11.26
国元证券	1.93	5%	51%	0.48	-68%	1500%	21.49	6.76
第一创业	1.18	-39%	33%	0.11	-81%	38%	16.73	3.51
东吴证券	2.11	-14%	19%	0.45	-22%	-12%	33.33	9.17
国金证券	2.92	-11%	52%	1.02	92%	149%	28.28	8.63
华安证券	2.45	26%	78%	1.22	49%	307%	20.50	8.30
西南证券	2.82	78%	10%	1.06	130%	71%	23.13	6.93
山西证券	1.45	11%	33%	0.62	63%	210%	35.07	5.20
太平洋	0.39	-56%	-77%	-0.44	-344%	-128%	13.70	3.97
国海证券	1.90	10%	26%	0.13	-73%	-66%	24.22	4.90
东北证券	2.41	0%	42%	0.99	41%	350%	45.92	8.11
中原证券	1.65	26%	211%	0.19	-14%	扭亏	17.13	3.15
华西证券	3.00	27%	64%	1.13	49%	135%	27.63	11.03
南京证券	1.50	33%	72%	0.64	39%	191%	15.12	5.96
中信建投	11.74	30%	35%	5.04	70%	118%	93.68	37.49
天风证券	2.17	21%		0.31	-6%		23.03	1.94
长城证券	2.16	-23%		0.71	-19%		24.62	7.31
华林证券	0.63	-18%		0.34	55%		6.73	3.07

红塔证券	1.36	-21%	0.63	-18%	12.22	5.09
------	------	------	------	------	-------	------

注：营收、净利数据为各公司月度业绩报告母公司及披露的子部门当期营业收入及净利润数值的简单相加，未考虑少数股东权益，非合并口径数据；累计数据为各公司 2019 年半年报及 7-9 月月度数据的简单加总

资料来源：各公司 2019 年半年报、2019 年月度业绩公告、中原证券

营收增速方面，9 月共 23 家公司环比出现增长，增幅前三位分别为西南(78%)、东兴(72%)、申万宏源(63%)；共 12 家公司环比出现下滑，降幅前三位分别为太平洋(-56%)、国泰君安(-44%)、一创(-39%)。

净利润增速方面，9 月共 18 家公司环比出现增长，增幅前三位分别为兴业(378%)、西南(130%)、方正(103%)；共 17 家公司环比出现下滑，降幅前三位分别为太平洋(-344%)、西部(-225%)、一创(-81%)；9 月共 2 家公司出现亏损。

9 月上市券商单月经营业绩环比出现下滑，但幅度尚在正常波动范围之内；同比实现四连升。9 月上市券商单月经营业绩再现极端分化现象。

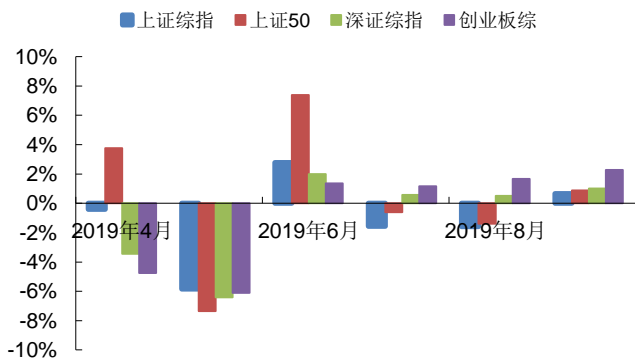
## 2. 影响 2019 年 9 月上市券商月度经营业绩的核心要素

### (1) 权益冲高回落、固收出现调整

9 月各权益类指数上旬快速上涨，下旬快速回落，并几乎回吐上旬全部涨幅。其中，上证指数上涨 0.66%、深证综指上涨 1.01%、上证 50 指数上涨 0.88%、沪深 300 指数上涨 0.39%、中小板综指上涨 1.38%、创业板综指上涨 2.27%。9 月各权益类指数振幅依然较大，上市券商权益类自营业务的分化现象依然较为明显。

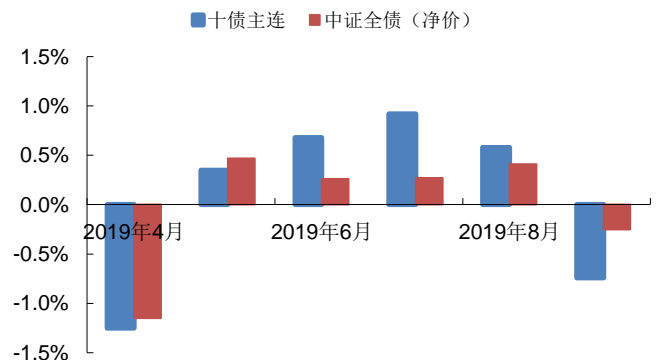
9 月代表利率债的十年期国债期货指数结束月度三连涨出现调整，全月下跌 0.74%；中证全债(净价)指数同步收跌 0.25%；9 月行业固定收益类自营业务经营环境快速转冷。

图 1：各权益类指数涨跌幅



资料来源：Wind、中原证券

图 2：十债主连、中证全债(净价)指数涨跌幅



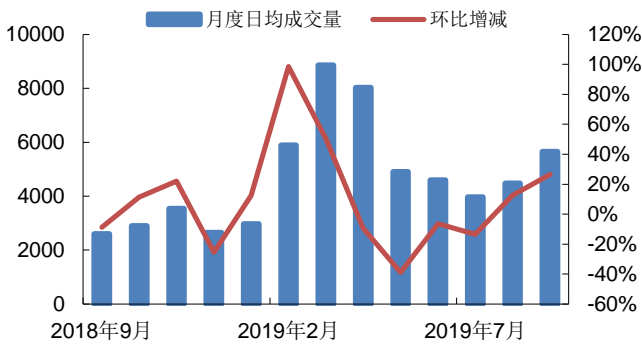
资料来源：Wind、中原证券

## (2) 月度日均成交量、成交总量环比、同比增幅扩大

9月沪、深两市日均股票成交量为5655亿元，环比+26.48%，同比+117.33%，实现月度2连升；9月沪、深两市月度股票成交总量为11.31万亿元，环比+14.98%，同比+128.93%。

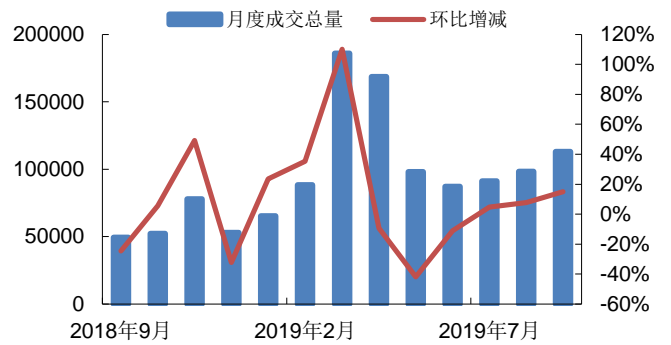
9月行业经纪业务环比持续回暖，同比回暖的幅度进一步扩大。

图3：月度日均成交量（亿元）



资料来源：Wind、中原证券

图4：月度成交总量（亿元）



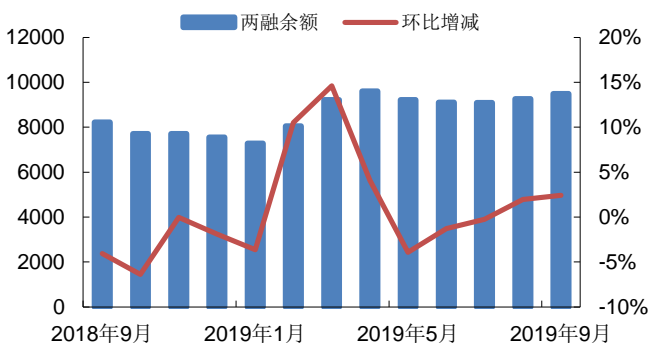
资料来源：Wind、中原证券

## (3) 两融余额环比、同比续增

截至9月30日，沪、深两市两融余额为9489亿元，环比+2.44%，跟随市场成交量出现月度2连升；同比+15.34%，增幅扩大。截至9月底两融月均余额为8925亿，较2018年两融月均余额的9030亿元仍-1.17%，但降幅持续收窄。

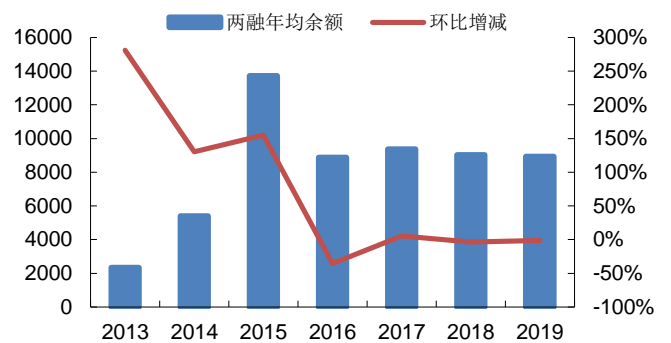
9月两融业务对上市券商单月业绩的边际贡献为正，且贡献度有所增加。

图5：月末两融余额（亿元）



资料来源：Wind、中原证券

图6：两融月均余额（亿元）



资料来源：Wind、中原证券

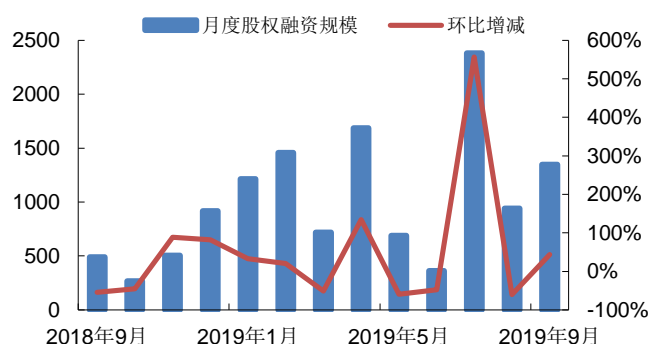
#### (4) 投行业务总量出现回升

股权融资方面，得益于再融资规模环比增幅超过2倍，9月股权融资规模为1348亿元，环比大幅回升43.36%，同比+175.57%。

债权融资方面，9月行业各类债券承销金额为7195亿元（按上市日），环比+3.48%，实现月度4连升；同比+3.24%。

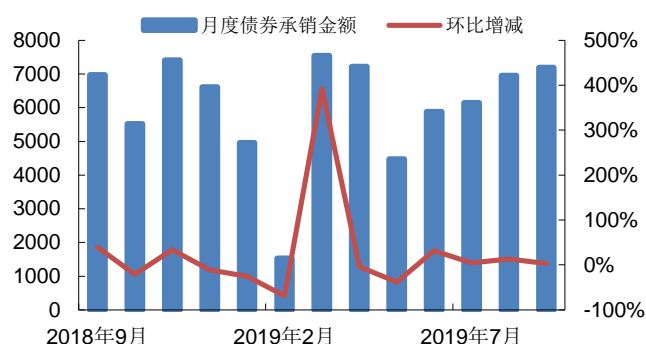
9月股权融资规模大幅回升，债券承销金额持续增长，行业投行业务总量出现回升。

图7：月度股权融资规模（亿元）



资料来源：Wind、中原证券

图8：月度各类债券承销金额（按上市日，亿元）



资料来源：Wind、中原证券

### 3. 投资建议

(1) 进入10月以来，各大权益类指数维持区间震荡，个股分化现象明显；固收类指数延续调整态势。整体看，10月行业自营业务将有所承压，分化难免。

(2) 节后市场成交量延续节前的萎靡态势，且由于存在国庆长假因素，10月行业经纪业务环比下滑已成定局。

(3) 在两融标的扩容后，两融余额出现超预期回升；当前两融余额环比9月底仍有增加，并未明显受到国庆长假及市场行情震荡的影响。预计10月两融业务对上市券商单月业绩将保持正贡献。

(4) 从目前新股的申购日程看，IPO有所提速，科创板再迎集中申购高峰，10月股权融资规模有保障；债券承销总金额受国庆长假影响不能排除环比有所回落的可能性。

(5) 综合目前市场各要素的最新变化，并考虑到季节性因素，10月上市券商单月经营业绩难言乐观。

(6) 近1个月券商板块持续回落，P/B由1.7X倍下降至1.6X倍，短期降幅较为明显，较年内高点（接近2倍P/B）的空间再度拉开。在经过波段调整后，更应对券商板块保持积极关注；除头部券商再迎配置机会外，也应关注弹性券商的阶段性投资机会。

风险提示：1. 权益类及固收类二级市场行情转弱导致上市券商经营业绩无法得到持续改善；2. 短期涨速过快、涨幅过大导致券商板块出现快速调整

### 行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；  
同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅-10%至10%之间；  
弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

### 公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；  
增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；  
观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；  
卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。

### 证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券分析师执业资格，本人任职符合监管机构相关合规要求。本人基于认真审慎的职业态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑，独立、客观的制作本报告。本报告准确的反映了本人的研究观点，本人对报告内容和观点负责，保证报告信息来源合法合规。

### 重要声明

中原证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告由中原证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因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。

本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，也不保证所含的信息不会发生任何变更。本报告中的推测、预测、评估、建议均为报告发布日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收益可能会波动，过往的业绩表现也不应当作为未来证券或投资标的表现的依据和担保。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。本报告所含观点和建议并未考虑投资者的具体投资目标、财务状况以及特殊需求，任何时候不应视为对特定投资者关于特定证券或投资标的的推荐。

本报告具有专业性，仅供专业投资者和合格投资者参考。根据《证券期货投资者适当性管理办法》相关规定，本报告作为资讯类服务属于低风险（R1）等级，普通投资者应在投资顾问指导下谨慎使用。

本报告版权归本公司所有，未经本公司书面授权，任何机构、个人不得刊载、转发本报告或本报告任何部分，不得以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的刊载、转发，本公司不承担任何刊载、转发责任。获得本公司书面授权的刊载、转发、引用，须在本公司允许的范围内使用，并注明报告出处、发布人、发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下简称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为其发送行为负责，提醒通过该种途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过该种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

### 特别声明

在合法合规的前提下，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，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问等各种服务。本公司资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告意见或者建议不一致的投资决策。投资者应当考虑到潜在的利益冲突，勿将本报告作为投资或者其他决定的唯一信赖依据。