



2019年11月08日

增持(维持)

分析师：李兴

执业编号：S0300518100001

电话：010-66235713

邮箱：lixing@lxsec.com

相关研究

《联讯非银周观点：对外开放时点明确，关注注册制试点引领的投行业务转型》

2019-10-14

《【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》2019-10-15

《联讯非银周观点：行业持续对外开放，重组制度迎来优化》2019-10-21

非银金融

【联讯非银】上市券商十月业绩点评：累计净利润同比上涨，科创板带动首发规模大增

投资要点

截止2019年11月7日，29家上市券商披露十月营收月报。单月营业收入总计151.30亿元，环比-12%；净利润总计64.94亿元，环比+12%；十月末净资产总计11480亿元。剔除分红影响后（中信证券十月份收到子公司分红25亿元），营业收入环比-26%，净利润环比-31%。

✦ 低基数影响，可比券商前十月净利润同比增长51%

受2018年同期低基数影响，2019前十月上市券商净利润同比上涨51%。以上29家上市券商2019年前十月累计实现营业收入1689.18亿元，净利润675.47亿元。其中23家可比券商2019年前十月累计实现营业收入1499.64亿元，同比上涨36%；净利润607.02亿元，同比上涨51%；净资产10233.46亿元，较去年同期增长0.42%。

✦ 九家券商业绩翻番，中小券商弹性较大

可比券商中有9家前十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(+2587%)、中原证券(+1126%)和长江证券(+337%)。十月各家券商均为盈利状态，但受十月份市场成交热度下降以及交易天数减少影响，环比增长情况不容乐观，剔除分红影响后仅有九家券商单月净利润环比正增长，环比增速前三名分别是第一创业(+493%)、西部证券(+150%)和财通证券(+72%)。

✦ 市场成交环比下降，首发融资规模大涨

从十月份市场经营数据来看，市场成交环比下降，首发融资规模大涨。十月A股日均成交额4249亿元，环比下滑25%，同比增长147%，连续两个月环比上涨后迎来下滑；两融余额日均规模为9632.84亿元，环比增长0.38%，同比增长22.19%，两融日均交易额383.93亿元，环比下降33.11%，同比增长64.97%；投行业务方面，受益于科创板发行提速，十月首发融资金额224亿元，环比上涨126%，债券承销规模5137亿，环比下降28%；沪深300指数月涨幅1.89%，中证全债指数下跌0.61%。

✦ 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，对券商板块业绩贡献将逐步显现。资本市场对外开放有序推进，年中提出的九条对外开放举措已完成过半。2019年6月份中国证监会主席易会满在陆家嘴论坛上宣布了进一步扩大资本市场对外开放的9项政策措施，迄今已落实其中5条，包括提前取消证券公司外资股比限制时点、放宽外资银行在华从事证券投资基金托管业务的准入限制、加大期货市场开放力度、放开外资私募证券投资基金管理人管理的私募产品参与“港股通”交易的限制和调整证券公司控股股东的资产规模要求；剩余4



条预计年底前可以落地，主要有全面推开 H 股“全流通”改革、研究制定交易所熊猫债管理办法、扩大交易所债券市场对外开放以及修订 QFII、RQFII 制度规则。资本市场全面对外开放有利于提高行业整体服务水平，引入国外竞争同时关注行业政策创新机会，同时方便境外投资者参与中国资本市场，推动全球资本市场共同繁荣发展，利好证券行业龙头。

券商板块目前估值 1.49 倍市净率，处于最近五年估值 23%分位点，低于中位数 1.8 倍市净率，目前市值前十券商估值中位数为 1.53 倍市净率，看好行业龙头估值溢价提升，推荐经营稳健、政策受益的行业龙头中信证券、华泰证券。

◇ 风险提示

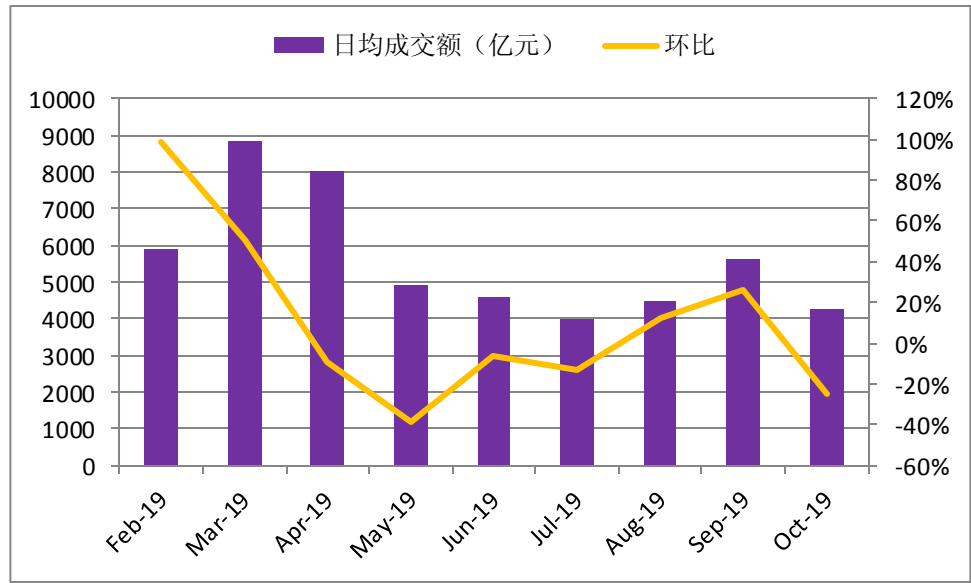
二级市场回调风险，外部环境不确定性，监管政策变化风险。

图表1：可比上市券商十月财务数据（截止 20191107，亿元）

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%
财通证券	33.64	9.88	41.66	41.90	2.94	1.12	-6.97	71.58
浙商证券	25.88	9.30	47.32	91.70	1.48	0.25	-52.04	-72.32
中国银河	99.90	38.51	58.67	112.30	7.00	2.47	-36.95	-36.99
中原证券	13.53	2.84	78.37	1126.21	1.18	0.19	-28.45	3.82
第一创业	14.99	3.56	31.04	47.12	1.54	0.67	30.36	492.72
国泰君安	184.66	83.79	23.74	46.65	11.38	4.09	-26.00	-26.73
东兴证券	28.72	11.51	31.79	47.98	2.73	0.52	-19.75	-32.61
申万宏源	104.85	44.22	6.20	-4.70	6.82	2.41	-49.06	-61.07
国信证券	95.86	38.71	42.91	86.37	6.12	1.87	-24.16	-7.50
西部证券	24.86	6.24	55.68	52.67	1.57	0.60	-27.92	149.84
东吴证券	27.24	9.14	48.59	221.94	1.93	0.46	-8.69	3.74
方正证券	44.52	10.48	8.44	-20.11	2.76	0.59	-42.14	-60.70
山西证券	17.55	5.59	61.98	265.26	1.92	0.76	32.48	22.21
华泰证券	148.58	63.88	24.42	8.42	14.86	5.86	-19.14	-4.36
招商证券	116.07	46.50	53.02	50.01	10.86	3.99	-8.23	12.33
中信证券	211.91	101.54	30.23	64.19	37.29	27.27	96.76	255.86
西南证券	25.27	9.92	34.18	167.78	1.96	1.13	-30.59	6.24
国金证券	29.92	9.03	22.68	30.69	3.42	0.67	17.10	-34.04
长江证券	58.45	22.46	79.40	337.24	3.96	1.07	-12.27	-25.31
国海证券	19.56	4.57	123.78	2586.94	1.46	0.13	-23.43	1.81
国元证券	19.59	5.23	42.63	191.31	1.61	0.32	-16.62	-33.68
东北证券	24.87	7.89	62.68	228.05	1.10	0.19	-54.46	-80.74
海通证券	129.23	62.25	47.95	46.03	7.67	2.52	-41.83	-54.08

资料来源：wind，联讯证券

图表2：十月 A 股日均成交额环比下滑 25%



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