

2019年10月15日

# 净利润同环比均增长，三季度业绩将提速

## ——上市券商 2019 年 9 月经营数据点评

看好

相关研究

### 本期投资提示：

- **可比上市券商 9 月净利润同比增 38%，环比增 7%，1-9 月累计净利润同比增 41%。**截至 10 月 14 日，已披露经营数据的 25 家直接上市券商 9 月共实现营业收入 162.1 亿元，环比增长 1%；实现净利润 58.7 亿元，剔除分红因素后，环比增长 7%。其中，22 家可比上市券商 9 月营业收入同比增长 17%，剔除分红因素后，净利润同比增长 38%。业绩同比改善主要是交投表现同比更加活跃，9 月股基成交同比翻番；1-9 月上市券商累计营业收入同比增长 30%，累计净利润同比增长 41%。
- **龙头券商业绩增长平稳。**中信、海通、广发、招商四家头部券商 1-9 月累计营收同比增长 30%，净利润同比增长 33%，其中，招商、海通累计净利润增速较高，分别为 44.4%、35.1%，中信累计净利润增速为 28.1%。此外，大券商中国信业绩增速最高，1-9 月累计营收增速为 46.3%，净利润增速 91.5%。
- **二级市场：9 月主要股指收涨，创业板强于主板，各大股指环比 8 月表现改善；成交金额低基数效应下同比显著增长，环比亦有回升，融资融券同环比增幅扩大。**1) 经纪与两融方面：9 月日均股票成交额 6039 亿元，同比增长 100%，环比增长 25%；日均两融余额 9591 亿元，同比增长 13.5%，环比增长 5.7%，增幅继续扩大。2) 股市主要指数收涨，创业板表现强于主板，债市表现稍弱：9 月上证综指涨 0.66%、沪深 300 指数涨 0.39%、创业板指涨 1.03%，同比表现分别为 -2.87pct、-2.74pct、+2.70pct，环比表现分别为 +2.23pct、+1.33pct、-1.55pct；9 月中证全债（净价）指数下跌 0.25%，同比-0.16pct，环比-0.67pct。
- **一级市场：9 月 IPO 规模减半，再融资同环比均大幅增长；债权承销规模维持较高水平。**9 月券商 IPO 发行规模为 91 亿元，同比减少 50%，环比减少 48%，年初至今同比增长 16%，环比下滑主要是 8 月基数较高；再融资发行规模为 1345 亿元，同比增长 657%，环比增长 89%，年初至今同比增长 11%。9 月券商债权主承销规模 6991 亿，1-9 月主承销规模 5.42 万亿元，同比增长 47%。9 月公司债主承销为 2720 亿，同比增长 76%。
- **投资建议：维持券商“看好”投资评级，首推中信证券、海通证券。**券商资本市场定位提升，9 月深改 12 条提出，预计资本市场改革政策将持续加码推出，龙头券商投行与衍生品业务最受益相关政策推出和行业实施差异化监管。此外，四季度外部经济环境有望向好，金融数据预期持续改善，市场风险偏好提升下板块 Beta 属性有望再次展现。业绩层面，1-9 月上市券商净利润累计增速为 41%，而由于另类子公司跟投及直投项目投资浮盈不体现在月报中，但将体现在三季度合并报表中，我们认为上市券商尤其是龙头券商三季度业绩增速将好于月报增速，考虑 2018 下半年低基数效应，预计全年业绩增速仍将向上。首推中信证券（19 年动态 PB 为 1.68 倍），海通证券（19 年动态 PB 为 1.39 倍）。
- **风险提示：**受外部因素影响市场大幅调整，资本市场改革措施推进不及预期。

### 证券分析师

马鲲鹏 A0230518060002  
makp@swsresearch.com  
王丛云 A0230516090001  
wangcy@swsresearch.com  
葛玉翔 A0230519080010  
geyx@swsresearch.com  
华天行 A0230519080012  
huatx@swsresearch.com

### 研究支持

许旖珊 A0230118070006  
xuys@swsresearch.com

### 联系人

许旖珊  
(8621)23297818×转  
xuys@swsresearch.com

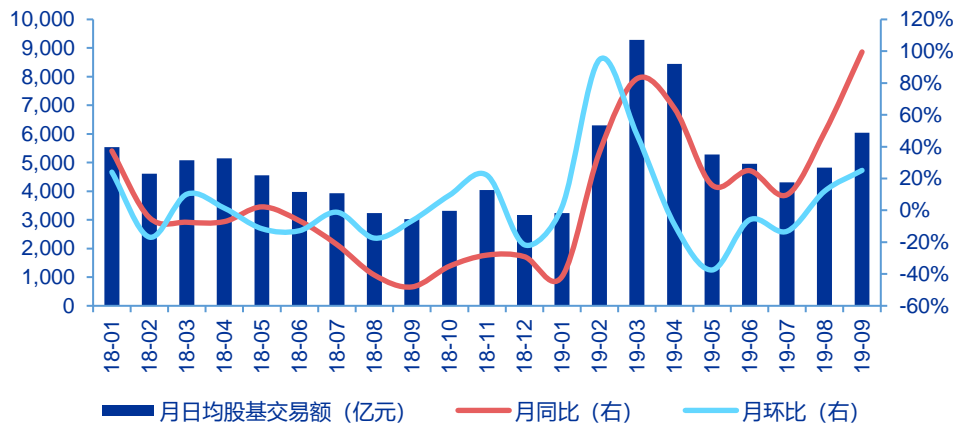


申万宏源研究微信服务号

**表 1: 上市券商 9 月业绩 (单位: 万元)**

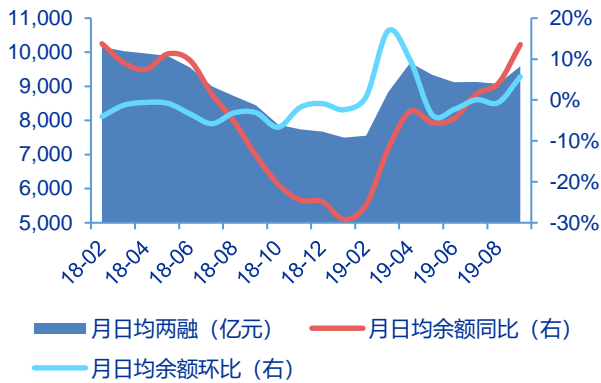
单位: 万元	2019 年 9 月净利润					2019 年 9 月营收				
22 家可比合计	569,894	38%	-	5,301,823	41%	1,579,687	17%	-	13,504,651	30%
25 家环比合计	586,653	-	7%	5,854,858	-	1,621,258	-	1%	14,702,281	-
上市券商	单月净利润	同比	环比	累计净利润	同比	单月营收	同比	环比	累计营收	同比
中信证券	76,636	38%	-31%	742,646	28.1%	189,522	17%	-19%	1,746,219	16.3%
广发证券	34,383	7%	-33%	464,321	28.4%	92,389	7%	-24%	1,108,328	30.7%
招商证券	35,511	-8%	-16%	425,076	44.4%	118,313	28%	12%	1,052,114	49.3%
海通证券	54,936	98%	5%	568,918	35.1%	131,831	47%	26%	1,174,945	39.9%
国信证券	20,220	0%	-54%	368,397	91.5%	80,704	37%	-18%	897,369	46.3%
中信建投	50,442	119%	70%	369,725	-	117,390	35%	30%	901,970	-
长江证券	14,320	166%	21%	213,880	283.8%	45,137	20%	14%	544,878	73.4%
方正证券	14,958	-85%	101%	98,875	-21.6%	47,658	-64%	30%	417,671	10.1%
东北证券	9,914	351%	41%	76,952	251.9%	24,096	42%	0%	237,730	76.4%
国金证券	10,167	146%	90%	83,577	31.2%	29,217	52%	-11%	264,964	19.2%
财通证券	6,501	264%	28%	87,713	29.3%	31,585	74%	19%	306,920	36.6%
长城证券	7,067	-	-19%	72,855	-	21,638	-	-23%	228,469	-
国元证券	4,842	1623%	-67%	49,075	130.7%	19,300	50%	5%	179,760	38.4%
东兴证券	7,676	13%	21%	109,946	51.6%	33,988	14%	72%	259,896	29.9%
西南证券	10,638	71%	131%	87,881	127.7%	28,216	10%	78%	233,104	30.7%
华西证券	11,335	134%	49%	102,812	43.3%	30,033	64%	27%	264,171	38.9%
华安证券	12,179	302%	48%	76,126	141.2%	24,541	77%	26%	184,907	78.1%
山西证券	6,197	204%	62%	48,056	235.0%	14,491	33%	11%	156,351	56.9%
国海证券	1,274	-66%	-73%	44,404	1251.0%	19,030	26%	10%	181,032	123.3%
浙商证券	8,874	71%	68%	90,587	96.8%	30,799	57%	30%	243,995	52.9%
红塔证券	6,324	-	-18%	-	-	13,645	-	-21%	-	-
华林证券	3,368	-	57%	30,722	-	6,288	-	-19%	67,190	-

资料来源: Wind, 申万宏源研究

**图 1: 2019 年 9 月日均股基交易额 6039 亿元, 同比增长 99.6%, 环比增长 25.1%**


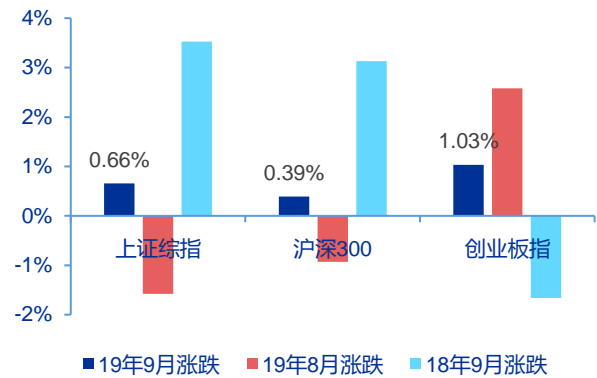
资料来源: Wind, 申万宏源研究

图 2: 2019 年 9 月日均两融余额 9591 亿元, 同比 +13.5%, 环比+5.7%



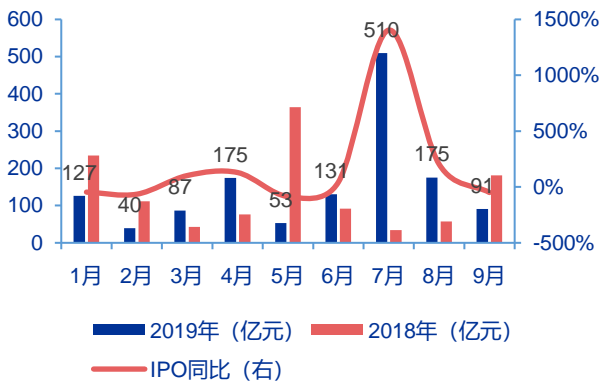
资料来源: Wind, 申万宏源研究

图 3: 2019 年 9 月上证综指涨 0.66%, 创业板指涨 1.03%



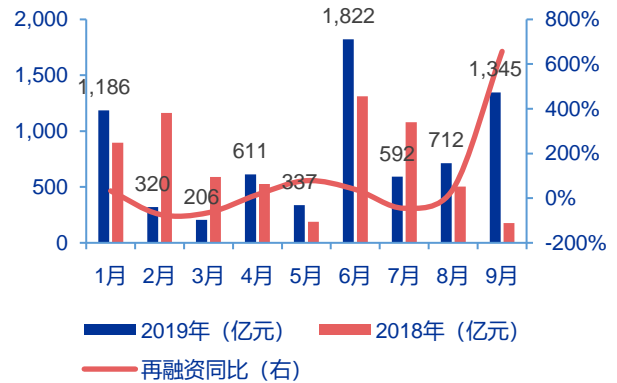
资料来源: Wind, 申万宏源研究

图 4: 2019 年 9 月 IPO 发行规模 91 亿元, 同比-50%



资料来源: Wind, 申万宏源研究

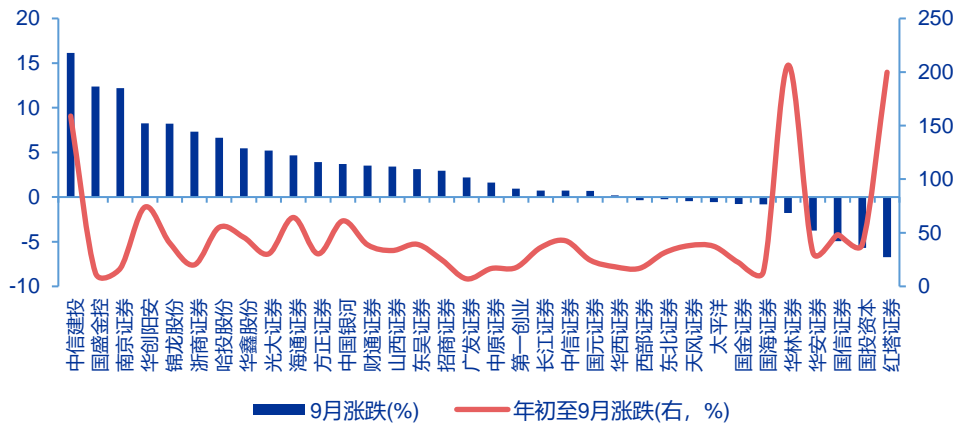
图 5: 2019 年 9 月再融资规模 1345 亿元, 同比 +657%



资料来源: Wind, 申万宏源研究

注: 再融资=优先股+配股+增发

图 6: 2019 年 9 月中信建投、国盛金控涨幅居前



资料来源: Wind, 申万宏源研究

**表 2：证券行业重点公司估值表**

单位：元			2019/10/14			申万预测 EPS		申万预测 BVPS	
股票代码	证券简称	评级	收盘价	动态 PE	动态 PB	2019E	2020E	2019E	2020E
600030.SH	中信证券	买入	23.1	19.9	1.68	1.16	1.46	13.74	14.73
600837.sh	海通证券	增持	15.2	18.5	1.39	0.82	0.90	10.92	11.77
000776.sz	广发证券	增持	14.3	13.6	1.17	1.05	1.27	12.20	13.16
600999.sh	招商证券	增持	17.2	17.9	1.69	0.96	1.28	10.20	11.70
601788.SH	光大证券	增持	12.0	19.9	1.14	0.60	0.79	10.51	11.11
000783.SZ	长江证券	增持	7.2	21.9	1.47	0.33	0.47	4.85	5.15
002736.sz	国信证券	增持	12.6	21.0	1.78	0.60	0.78	7.08	7.69
601066.SH	中信建投	增持	24.9	41.6	3.71	0.60	0.76	6.70	7.28

资料来源：Wind，申万宏源研究

## 信息披露

### 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投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

### 与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。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。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 [compliance@swsresearch.com](mailto:compliance@swsresearch.com) 索取有关披露资料或登录 [www.swsresearch.com](http://www.swsresearch.com) 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

### 机构销售团队联系人

华东	陈陶	021-23297221	13816876958	chentao1@swyhsc.com
华北	李丹	010-66500631	13681212498	lidan4@swyhsc.com
华南	谢文霓	021-23297211	18930809211	xiewenni@swyhsc.com
海外	胡馨文	021-23297753	18321619247	huxinwen@swyhsc.com

### 股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的6个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入 (Buy)	： 相对强于市场表现20%以上；
增持 (Outperform)	： 相对强于市场表现5% ~ 20%；
中性 (Neutral)	： 相对市场表现在 - 5% ~ + 5%之间波动；
减持 (Underperform)	： 相对弱于市场表现5%以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好 (Overweight)	： 行业超越整体市场表现；
中性 (Neutral)	： 行业与整体市场表现基本持平；
看淡 (Underweight)	： 行业弱于整体市场表现。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数： 沪深300指数

### 法律声明

本报告仅供上海申银万国证券研究所有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司并接受客户的后续问询。本报告首页列示的联系人，除非另有说明，仅作为本公司就本报告与客户的联络人，承担联络工作，不从事任何证券投资咨询服务业务。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，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。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，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。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司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。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。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。