中航证券
AVIC SECURITIES

上市券商 2020 年 3 月经营数据点评：月度业绩下滑 季度业绩仍佳

中航证券金融研究所
分析师：胡 江
证券执业证书号：S0640519090001
电话：010-59562474
邮箱：huj@avicsec.com

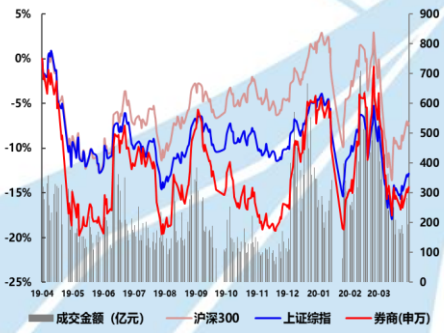
行业分类：证券

2020 年 4 月 12 日

推荐评级	增持

基础数据（2020.04.10）	
沪深 300 指数	3,769.18
券商 II（申万）	5,723.85
行业总市值（亿元）	23,406.41
市净率	1.51

近一年行业表现



数据来源：Wind，中航证券金融研究所

概况

- 3 月，A 股 37 家上市券商合计实现营收 233.13 亿元，合计实现净利润 99.59 亿元，环比分别为-18.01%、-19.09%，同比（可比口径）分别为-24.08%、-34.31%；1-3 月，累计实现营收合计 709.75 亿元，累计实现净利润合计 299.46 亿元，累计同比（可比口径）分别为-0.19%、-6.27%。以上均剔除子公司分红影响。个股季度表现上看，头部券商中，中信建投（同比+30.53%）、招商证券（同比+18.48%）、中信证券（同比+15.70%）业绩增幅居前。

观点

- **市场风险偏好承压，交投情绪回落，3 月业绩同环比均下滑。**受海外疫情迅速蔓延、经济基本面受疫情冲击扩大影响，3 月全球资本市场剧烈波动，核心股指振幅一度超过 30%，A 股风险偏好受到压制。3 月沪深 300 指数下跌 6.44%，A 股日均成交额环比-11.79%，同比-2.14%，陆港通北向资金净流出 679 亿元，单月净流出额创历史新高，两融融资余额下降 405 亿元（环比-3.72%），单月股质市值下降 53.69%，投行方面，3 月股权融资额环比+8.91%，同比+46.83%，债权融资额环比+217.01%，同比+25.28%，资管业务方面，券商集合资管 3 月发行份额同比-61.76%。
- **季度看，2020Q1 经纪两融显著好于去年同期，投行业务持平，资管与股票质押仍弱，自营业务债牛股弱，整体季度业绩略弱 2019Q1，但仍是历史较高季度业绩水平。**2020Q1 各项业务具体数据：股基成交额同比+47.06%，两融日均余额 10746 亿元，较去年同期+34.41%，股权融资额（IPO+增发）同比-6.18%，债权融资额同比+33.73%，集合资管产品新发行份额同比-67.24%，股票质押参考市值同比-43.28%，沪深 300 指数涨幅-10.02%（去年同期+28.62%），中债总财富（总值）指数涨幅+3.51%（去年同期+1.11%），自营业务债牛股弱，投资收益取决于整体仓位比例。
- 截至 2020/04/10，券商板块 PB 为 1.51 倍，位于 2013 年以来由低到高 20 分位上下，处于估值的历史底部区域，结合一季度业绩和资本市场深改预期，我们认为板块当前估值未较好匹配业绩及业绩预期，存在低估，上行概率更大，建议把握板块高弹性机会。
- **风险提示：**新冠肺炎疫情反复、经济恢复时间较长

股市有风险 入市须谨慎

中航证券金融研究所发布证券研究报告

请务必阅读正文后的免责条款部分

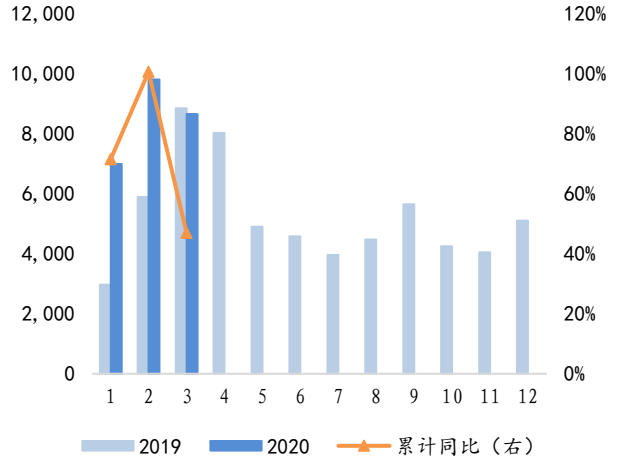
联系地址：北京市朝阳区望京街道望京东园四区2号楼中航资本大厦中航证券有限公司
公司网址：www.avicsec.com
联系电话：010-59562524
传真：010-59562637

图表 1：2020 年 3 月上市券商业绩变动情况（合并同一主体，剔除子公司分红影响）

营业收入				净利润			
证券公司	同比	环比	累计同比↓	证券公司	同比	环比	累计同比↓
浙商证券	32.25%	8.52%	62.41%	国海证券	7.31%	-47.11%	87.67%
华林证券	22.89%	7.85%	45.95%	华林证券	38.18%	22.16%	76.89%
国海证券	-10.78%	-29.29%	41.52%	浙商证券	14.07%	15.19%	67.33%
中信建投	-18.54%	-26.06%	39.63%	山西证券	2.09%	-4.31%	32.37%
山西证券	27.25%	6.31%	37.25%	中信建投	-36.70%	-31.31%	30.53%
中信证券	34.88%	-3.17%	32.52%	长城证券	-22.79%	-33.49%	28.19%
国金证券	18.67%	-14.46%	27.91%	招商证券	-7.00%	-5.60%	18.48%
国信证券	-8.90%	-19.67%	22.38%	中信证券	-5.74%	7.78%	15.70%
方正证券	8.69%	-0.72%	20.96%	中国银河	-22.98%	-29.76%	14.59%
华泰证券	5.78%	-3.93%	17.65%	申万宏源	23.54%	76.82%	12.41%
中国银河	-13.55%	-21.04%	15.55%	华安证券	-7.00%	-25.28%	10.56%
招商证券	-2.20%	0.45%	12.60%	东方证券	-36.16%	-33.63%	8.25%
南京证券	6.04%	12.86%	7.66%	国金证券	0.83%	-23.22%	6.52%
东方证券	-36.81%	-29.04%	5.28%	华泰证券	-21.06%	-10.76%	6.03%
第一创业	-43.63%	-47.99%	4.40%	第一创业	-58.93%	-65.00%	3.83%
长城证券	-22.60%	-15.97%	3.87%	南京证券	4.04%	5.29%	0.87%
华安证券	-18.27%	-11.84%	0.25%	国信证券	-26.54%	-34.77%	-0.30%
申万宏源	1.15%	54.34%	-0.02%	广发证券	-44.34%	-27.19%	-8.01%
国元证券	0.56%	43.40%	-10.78%	海通证券	-36.83%	-18.72%	-11.18%
华西证券	-26.39%	-11.00%	-11.31%	光大证券	8.41%	149.00%	-14.04%
海通证券	-67.28%	-68.92%	-12.44%	天风证券	-71.81%	-61.21%	-16.99%
广发证券	-43.21%	-22.23%	-12.91%	方正证券	-84.56%	-82.19%	-17.10%
天风证券	-31.99%	0.46%	-15.28%	华西证券	-23.64%	-11.38%	-19.90%
光大证券	-32.73%	-7.49%	-16.79%	国元证券	-12.88%	116.17%	-21.61%
国泰君安	-31.03%	-6.73%	-17.53%	东北证券	-32.66%	29.66%	-27.51%
中原证券	-39.48%	-32.23%	-18.50%	国泰君安	-46.97%	-10.84%	-29.06%
东吴证券	-71.52%	-61.81%	-19.81%	东吴证券	-75.99%	-55.92%	-34.38%
东北证券	-39.79%	-13.08%	-23.45%	东兴证券	-69.81%	-15.48%	-40.65%
财通证券	-56.31%	-42.52%	-29.69%	长江证券	-81.97%	-78.62%	-42.42%
东兴证券	-49.28%	-24.42%	-29.85%	西部证券	-90.09%	-80.42%	-56.39%
西部证券	-54.43%	-31.63%	-34.47%	西南证券	-73.09%	65.24%	-61.88%
长江证券	-70.40%	-53.56%	-42.44%	财通证券	-130.97%	-160.17%	-65.38%
兴业证券	-114.62%	-117.52%	-47.95%	兴业证券	-232.34%	-178.81%	-66.32%
太平洋	-53.19%	30.31%	-52.13%	太平洋	-69.30%	163.98%	-71.27%
西南证券	-65.70%	35.61%	-54.30%	中原证券	-266.94%	-182.72%	-86.46%
红塔证券	/	-107.46%	/	红塔证券	/	-122.47%	/
中银证券	/	17.94%	/	中银证券	/	81.97%	/

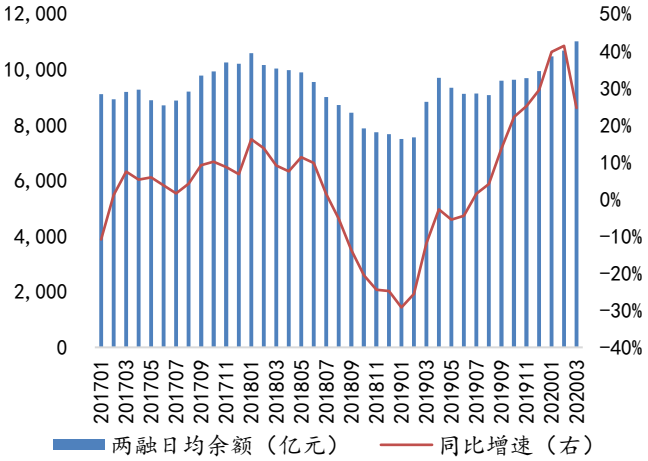
数据来源：Wind，中航证券金融研究

图表 2：A 股各月日均成交金额(亿元)及增速



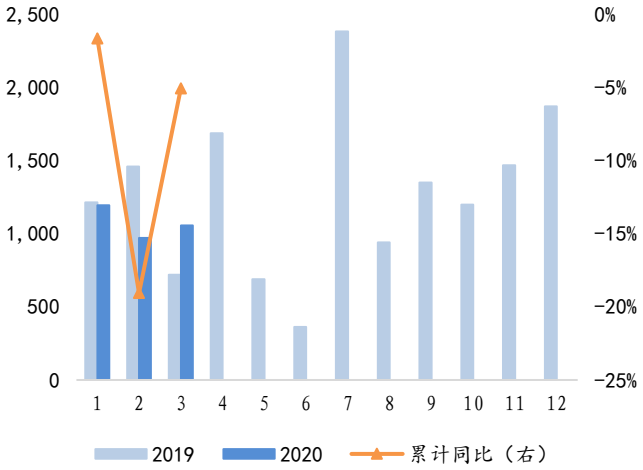
数据来源：wind、中航证券金融研究所

图表 3：融资融券各月日均余额及增速



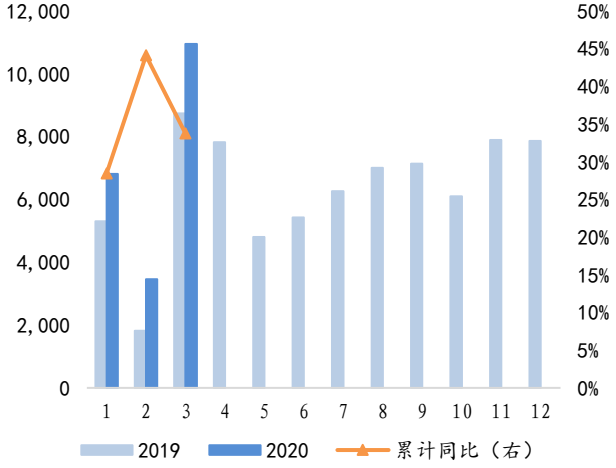
数据来源：wind、中航证券金融研究所

图表 4：股权类承销规模情况（亿元）



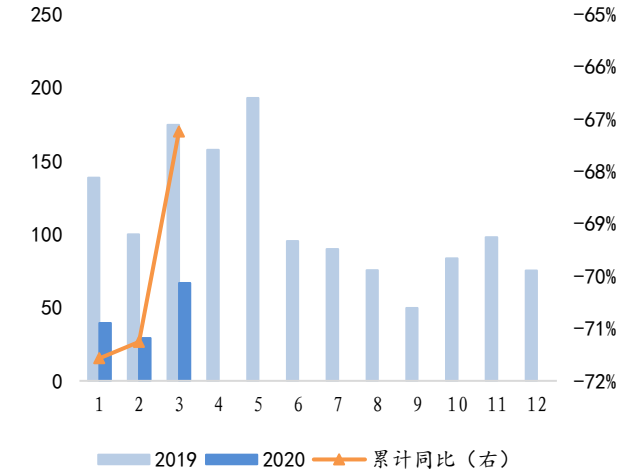
数据来源：wind、中航证券金融研究所

图表 5：债权类承销规模情况（亿元）



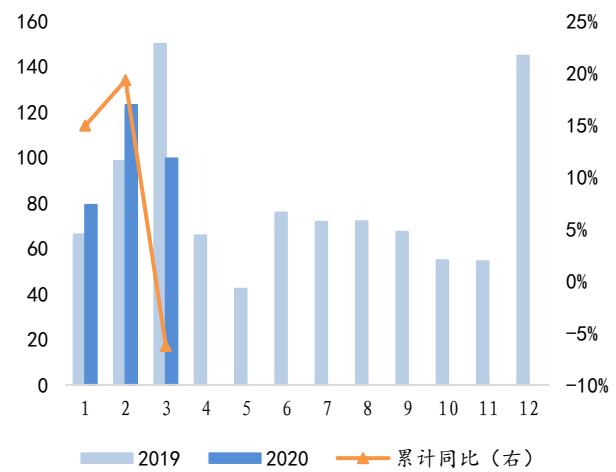
数据来源：wind、中航证券金融研究所

图表 6：资管产品发行情况（亿份）



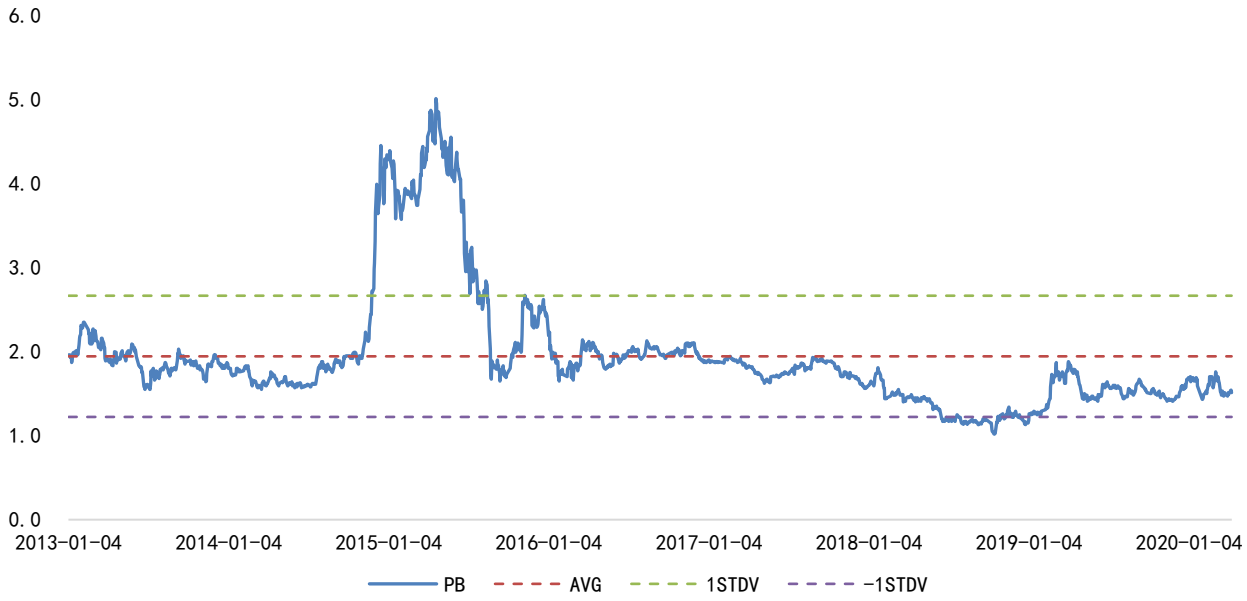
数据来源：wind、中航证券金融研究所

图表 7：上市券商业绩（月报净利加总，亿元）



数据来源：wind、中航证券金融研究所

图表 8：券商板块估值（PB）走势



数据来源：wind、中航证券金融研究所

投资评级定义

我们设定的上市公司投资评级如下：

买入 ：未来六个月的投资收益相对沪深300指数涨幅10%以上。

持有 ：未来六个月的投资收益相对沪深300指数涨幅-10%~10%之间。

卖出 ：未来六个月的投资收益相对沪深300指数跌幅10%以上。

我们设定的行业投资评级如下：

增持 ：未来六个月行业增长水平高于同期沪深300指数。

中性 ：未来六个月行业增长水平与同期沪深300指数相若。

减持 ：未来六个月行业增长水平低于同期沪深300指数。

分析师简介

胡江，证券执业证书号：S0640519090001，北京大学硕士，2017 年加入中航证券，从事非银金融行业研究。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与，未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示：投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，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。

免责声明：

本报告并非针对意图送发或为任何就送发、发布、可得到或使用本报告而使中航证券有限公司及其关联公司违反当地的法律或法规或可致使中航证券受制于法律或法规的任何地区、国家或其它管辖区域的公民或居民。除非另有显示，否则此报告中的材料的版权属于中航证券。未经中航证券事先书面授权，不得更改或以任何方式发送、复印本报告的材料、内容或其复印本给予任何其他人。

本报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作参考之用，并非作为或被视为出售或购买或认购证券或其他金融票据的邀请或向他人作出邀请。中航证券未有采取行动以确保于本报告中所指的证券适合个别的投资者。本报告的内容并不构成对任何人的投资建议，而中航证券不会因接受本报告而视他们为客户。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被中航证券认为可靠，但中航证券并不能担保其准确性或完整性。中航证券不对因使用本报告的材料而引致的损失负任何责任，除非该等损失因明确的法律或法规而引致。投资者不能仅依靠本报告以取代行使独立判断。在不同时期，中航证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告仅反映报告撰写日分析师个人的不同设想、见解及分析方法。为免生疑，本报告所载的观点并不代表中航证券及关联公司的立场。

中航证券在法律许可的情况下可参与或投资本报告所提及的发行人的金融交易，向该等发行人提供服务或向他们要求给予生意，及或持有其证券或进行证券交易。中航证券于法律容许下可于发送材料前使用此报告中所载资料或意见或他们所依据的研究或分析。