

分析师: 张洋

执业证书编号: S0730516040002

zhangyang-yjs@ccnew.com

021-50588666-8069

月度业绩同比增长但环比回落

——证券行业月报

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: 2018年02月13日

截至日前, 30家纯证券业务上市券商已经全部公布2018年1月月度经营数据。

- **上市券商月度经营业绩概况:** 30家纯证券业务上市券商2018年1月共实现合并口径营业收入176.11亿元, 环比下滑33.68%, 同比增长48.82% (剔除不可比数据); 共实现合并口径净利润66.98亿元, 环比下滑27.02%, 同比增长66.91% (剔除不可比数据)。1月上市券商月度经营数据环比出现较为明显的回落, 主要由于2017年12月个别公司变更股权投资的会计核算方法以及集中确认收入所致; 同比出现较为显著的增长, 主要由于2017年1月存在春节长假的因素, 同比基数较低。

相关报告

- 1 《证券行业2017年12月月报: 月度业绩超预期》 2018-01-29

- **影响上市券商月度经营业绩的核心要素:** (1) 1月各权益类及固收类指数极端分化, 权益类与固收类自营业务多空交织, 未能形成合力。(2) 1月两市股票日均成交量及成交总量均出现显著回升, 经纪业务单月业绩贡献度较高。(3) 两融余额持续走高, 两融业务对上市券商单月业绩贡献度持续提升。(4) 股权融资规模小幅增长, 各类债券承销规模持续大幅减少, 投行业务总量出现一定幅度的下滑。

- **投资建议:** (1) 进入2018年以来, 权益类二级市场受到外盘影响, 出现超预期的连续、快速回落, 不仅回吐年内涨幅, 且由涨转跌。代表价值投资的白马、蓝筹类品种出现放量下挫; 代表利率债的十债期货低位盘整; 行业自营业务经营环境快速恶化。(2) 两融标的的快速调整导致两融余额出现快速下降; 股票质押新规的出台、近期股票质押风险的不不断暴露将抑制股票质押业务增速。(3) 受制于春节长假因素, 预计两市单月股票日均成交量、成交总量将出现显著下滑; 股权、债权融资业务整体难有作为。(4) 预计2月上市券商整体业绩将出现季节性环比下滑。(5) 目前部分大型券商平均P/B快速回落至1.4X, 估值相较1月更有优势。建议关注处于价值区域的行业龙头公司。

风险提示: 权益类及固收类二级市场行情再度转弱导致上市券商各项业务再度出现下滑。

联系人: 叶英刚

电话: 021-50588666-8135

传真: 021-50587779

地址: 上海浦东新区世纪大道1600号18楼

邮编: 200122

内容目录

1. 2018年1月上市券商月度经营概况	3
2. 影响2018年1月上市券商月度经营业绩的核心要素	4
(1) 各权益类及固收类指数极端分化	4
(2) 权益类二级市场成交量显著回升	5
(3) 两融余额持续走高	5
(4) 投行业务总量出现萎缩	5
3. 投资建议	6
风险提示	6

图表目录

图 1: 各权益类指数涨跌幅	4
图 2: 十债主连、中证全债(净价)指数涨跌幅	4
图 3: 月度日均成交量(亿元)	5
图 4: 月度成交总量(亿元)	5
图 5: 月末两融余额(亿元)	5
图 6: 年度月末两融余额均值(亿元)	5
图 7: 月度股权融资规模(亿元)	6
图 8: 月度各类债券承销金额(按发行日亿元)	6

表 1: 30家纯证券业务上市券商2018年1月月度经营数据、同比、环比变化及当年累计值(合并口径, 亿元)	3
--	---

1. 2018年1月上市券商月度经营概况

截至日前, 30家纯证券业务上市券商已经全部公布2018年1月月度经营数据(剔除新股华西证券)。

30家纯证券业务上市券商2018年1月共实现合并口径营业收入176.11亿元, 环比下滑33.68%, 同比增长48.82%(剔除不可比数据); 共实现合并口径净利润66.98亿元, 环比下滑27.02%, 同比增长66.91%(剔除不可比数据)。

表1: 30家纯证券业务上市券商2018年1月月度经营数据、同比、环比变化及当年累计值(合并口径, 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	15.9	-36%	56%	6.75	-23%	158%	15.9	6.75
国泰君安	19.87	-4%	72%	6.97	-17%	48%	19.87	6.97
广发证券	14.72	-35%	23%	6.55	-42%	22%	14.72	6.55
海通证券	10.69	-11%	19%	5.69	25%	59%	10.69	5.69
招商证券	13.55	3%	150%	5.52	6%	140%	13.55	5.52
华泰证券	15.41	-65%	35%	6.22	-74%	36%	15.41	6.22
申万宏源	5.17	-69%	4%	1.54	-70%	16%	5.17	1.54
国信证券	7.67	-41%	-3%	2.24	-65%	-28%	7.67	2.24
东方证券	9.54	-19%	186%	3.69	62%	559%	9.54	3.69
中国银河	9.97	15%	40%	4.14	355%	59%	9.97	4.14
财通证券	3.73	-7%	\	1.27	6%	\	3.73	1.27
方正证券	3.62	-27%	4%	0.96	-45%	26%	3.62	0.96
安信证券	4.17	-60%	74%	1.49	-55%	86%	4.17	1.49
光大证券	4.97	-56%	34%	1.58	-71%	18%	4.97	1.58
浙商证券	1.98	-18%	\	0.55	67%	\	1.98	0.55
兴业证券	5.85	5%	31%	2.16	3186%	47%	5.85	2.16
长江证券	6.01	-1%	50%	1.98	288%	45%	6.01	1.98
西部证券	3.01	-9%	35%	1.35	600%	63%	3.01	1.35
东兴证券	1.75	-59%	52%	0.7	-7%	536%	1.75	0.7
国元证券	2.65	-38%	50%	1.06	-22%	147%	2.65	1.06
第一创业	1.01	-53%	19%	0.19	-32%	-5%	1.01	0.19
东吴证券	2.24	-35%	22%	0.77	64%	4%	2.24	0.77
国金证券	3.17	26%	-8%	1.23	84%	7%	3.17	1.23
华安证券	1.17	-44%	31%	0.4	-2%	111%	1.17	0.4
西南证券	2.58	-19%	135%	1.09	82%	990%	2.58	1.09
山西证券	0.83	-30%	-47%	0.04	119%	-93%	0.83	0.04
太平洋	0.31	-87%	140%	-0.73	262%	49%	0.31	-0.73
国海证券	1.98	200%	11%	0.65	142%	7%	1.98	0.65
东北证券	1.33	-51%	37%	0.27	126%	69%	1.33	0.27
中原证券	1.26	2%	138%	0.66	3200%	3200%	1.26	0.66

注: 合并口径数据为各公司月度业绩报告各分部门当期营业收入和当期净利润数值的简单相加, 未考虑少数股东权益

注: 新股华西证券2018年1月营业收入1.59亿元, 净利润0.62亿元

资料来源: 各公司月度业绩公告、中原证券

营收增速方面,1月仅5家公司环比出现增长,增速靠前的分别为国海(200%)、国金(26%)、银河(15%);环比降幅靠前的分别为太平洋(-87%)、申万宏源(-69%)、华泰(-65%)。

净利润增幅方面,1月共17家公司环比出现增长,增速靠前的分别为中原(32倍)、兴业(32倍)、西部(6倍),共9家公司环比增幅超过100%;环比降幅靠前的分别为华泰(-74%倍)、光大(-71%)、申万宏源(-70%),共5家公司环比降幅超过50%。

1月上市券商月度经营数据环比出现较为明显的回落,主要由于2017年12月个别公司变更股权投资的会计核算方法以及集中确认收入所致;同比出现较为显著的增长,主要由于2017年1月存在春节长假的因素,同比基数较低。

上市券商2018年1月月度经营数据整体不及预期。

2. 影响2018年1月上市券商月度经营业绩的核心要素

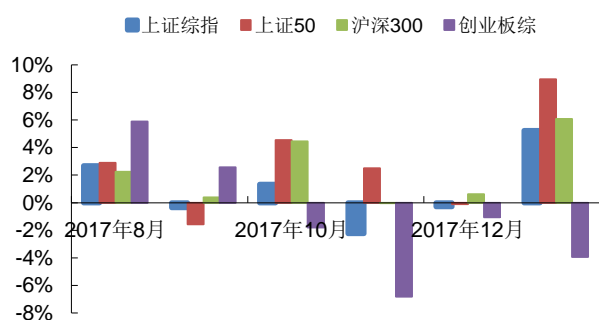
(1) 各权益类及固收类指数极端分化

1月各权益类指数出现较为极端的分化走势。其中,上证指数上涨5.25%、深证综指下跌1.13%、上证50指数上涨8.96%、沪深300指数上涨6.08%、中小板综指下跌2.22%、创业板综指下跌3.93%。机构重仓的白马、蓝筹类品种在1月气势如虹,频创新高,上证50出现历史罕见的17连阳;而中小成长类品种则延续2017年年底以来的低迷走势。

1月反应利率债的十年期国债期货指数再创上市以来新低,全月大跌1.33%;中证全债(净价)指数微跌0.13%。

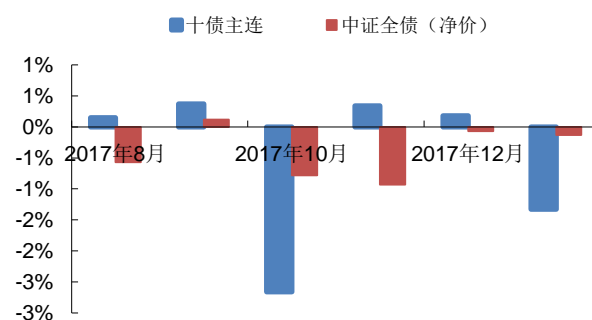
权益类与固收类自营业务多空交织,分化严重,未能形成合力。

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



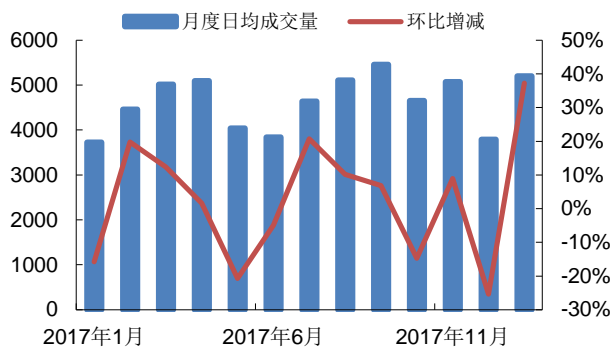
资料来源: Wind、中原证券

(2) 权益类二级市场成交量显著回升

1月沪、深两市日均股票成交量为5198亿元，环比去年12月大幅增长37.30%，同比增长39.54%；12月沪、深两市月度股票成交总量环比去年12月大幅增长43.83%。

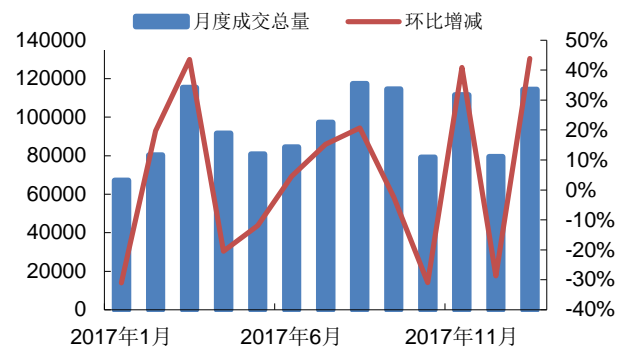
经纪业务快速回升至近半年来的次高位，对上市券商1月业绩贡献度较高。

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）



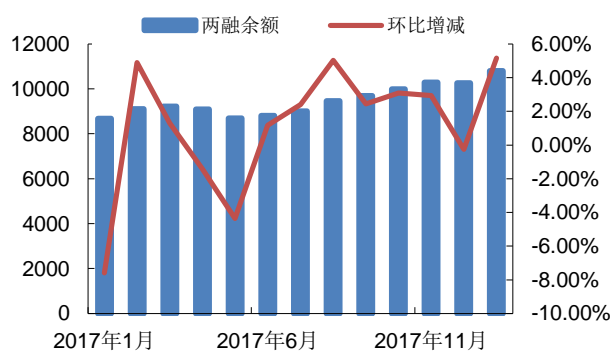
资料来源：Wind、中原证券

(3) 两融余额持续走高

截至1月31日，沪、深两市两融余额为10793亿元，环比去年12月大幅增长5.17%，同比大幅增长24.34%，并连续三个月站稳万亿大关。12月底两融余额较2017年月末两融余额均值9359亿元增长9.66%。

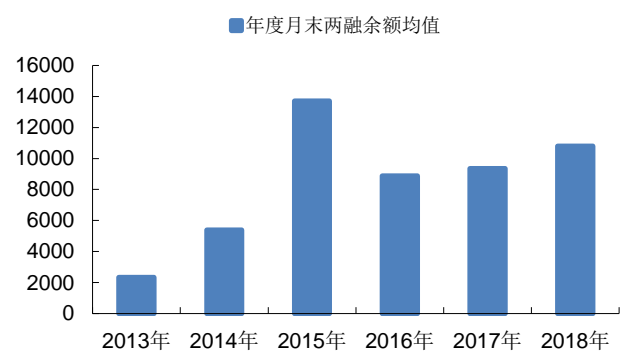
两融业务对上市券商单月业绩贡献度持续提升。

图5：月末两融余额（亿元）



资料来源：Wind、中原证券

图6：年度月末两融余额均值（亿元）



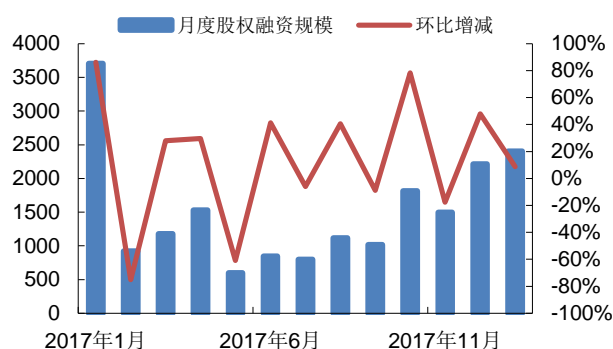
资料来源：Wind、中原证券

(4) 投行业务总量出现萎缩

1月股权融资规模为2405亿元，环比去年12月续增8.77%，同比减少35.11%；各类债券承销金额2078亿元（按上市日），环比再度大幅减少47.46%，同比增加44.41%。

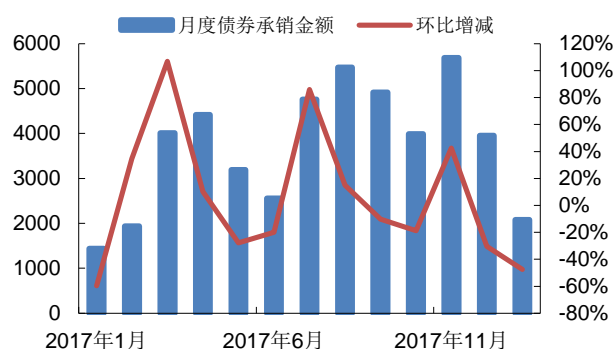
投行业务总量环比出现一定幅度的萎缩。

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 2 月以来, 权益类二级市场受到外盘影响, 出现超预期的连续、快速回落, 不仅回吐年内涨幅, 且由涨转跌。代表价值投资的白马、蓝筹类品种出现放量下跌; 反应利率债的十债期货低位盘整。行业自营业务经营环境快速恶化。

(2) 由于 2 月存在春假长假因素, 预计两市单月股票日均成交量、成交总量将出现显著下滑。

(3) 两融标的的快速调整导致两融余额出现快速下降; 股票质押新规的出台、近期股票质押风险的不不断暴露将抑制股票质押业务增速。

(4) 同样受制于春假长假, 2 月股权、债权融资业务整体难有作为。

(5) 预计 2018 年 2 月上市券商整体业绩环比将出现较大幅度下滑。

(6) 大型券商受益于自身各项业务的广度及深度, 以及创新业务的预期, 抗行业周期的能力不断凸显; 行业龙头公司的蓝筹属性正在加强。

(7) 目前部分大型券商平均 P/B 快速回落至 1.4X, 估值相较 1 月更有优势。券商板块在 2017 年大幅跑输大市后, 在整体业绩环比、同比改善的预期下, 有望迎来估值修复行情。建议关注处于价值区域的行业龙头公司。

风险提示: 权益类及固收类二级市场行情再度转弱导致上市券商各项业务再度出现下滑

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。

分析师声明：

本报告署名分析师声明：本人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。

证券研究报告属于专业性报告，请在投资顾问指导下谨慎使用。投资者应当充分了解证券证券投资的高风险性，独立做出投资决定并自行承担投资风险。

本报告由中原证券股份有限公司制作，本报告版权归中原证券股份有限公司（以下简称中原证券）所有，未经中原证券书面授权，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。

获得中原证券书面授权的刊载、转发、引用，需要注明报告的出处为“中原证券股份有限公司”，且不得对刊载、转发的报告进行任何有悖原意的删节和修改，引用报告内容不得断章取义有悖原意。

本公司授权刊载转发机构名单在公司网站www.ccnew.com披露。

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。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载信息、建议及推测不一致的报告，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

报告观点、结论和建议仅供投资者参考，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。

特别声明：

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其他决定的唯一信赖依据。