

券商业绩环比减少 21.24%，股票质押风险可控

——证券行业跟踪报告（201806）

推荐 维持评级

核心看点（6.1-6.30）：

月度市场表现

6月，沪深300指数下跌7.66%；券商板块下跌9.85%，相对收益为-2.19%。6月份日均股票成交额为3491.02亿元，较5月份的4085.77亿元减少14.56%。2018年日均股票交易额为4409.05亿元，市场交易活跃度较2017年年均水平有所下降。

在6月份所有上市券商中，南京证券上涨98.72%，位居板块涨幅首位；其次是中信建投，上涨37.95%；第一创业上涨0.74%，位居板块涨幅第三。

最新观点

1) 业绩面，6月券商业绩环比回落。剔除新上市的中信建投和南京证券，合并口径测算，31家上市券商单月实现营业收入141.38亿元，环比减少6.47%；单月实现净利润43.36亿元，环比减少21.24%；月末净资产12824.12亿元，环比增长1.65%。2) 政策面，6月证监会及相关部门发布了CDR发行与交易管理办法、多项实施细则及配套文件，CDR核心制度悉数落地，从基础制度安排、发行、上市交易、风险防范、信息披露、投资者保护等多个领域全面规范其业务开展，不断完善制度建设，稳妥推进CDR试点。监管层目前确立10家券商为创新企业境内上市的主保荐机构。从名单来看，主要是大型综合券商。新一届国务院金融稳定发展委员会成立，重在强化跨部门监管协调，弥补监管空白，防范系统性风险。3) 投资策略面，中美贸易战升级叠加汇率调整引发市场下调。指数下调引发市场对于股票质押业务担忧，监管机构齐发声安抚市场情绪。沪深两市股票质押市值加权平均履约保障比例维持在200%，低于平仓线的股票质押市值在两市总市值中的占比1%，股票质押业务整体质押率较低，整体风险可控。当前板块1.21XPB，大型综合券商1.11XPB，估值处于历史偏低位置，防御与反弹攻守兼备。券商各业务条线强监管环境下，大券商凭借雄厚的资本实力以及强劲的综合实力在业务规模和资格获批方面均有优势，强者恒强局面延续，行业集中度持续提升。持续推荐低估值的大型综合券商投资机会。

主要风险因素：市场波动对业务影响大，行业转型速度不及预期。

核心组合月度表现

股票代码	股票简称	权重	月涨幅	累计涨幅	相对收益率 (入选至今)
000776.SZ	广发证券	30%	-7.14%	-25.53%	5.94%
600030.SH	中信证券	30%	-11.11%	-3.34%	28.13%
601688.SH	华泰证券	40%	-11.16%	-25.23%	6.25%

资料来源:wind, 中国银河证券研究院

分析师

武平平

☎: 010-66568224

✉: wupingping@chinastock.com.cn

执业证书编号: S0130516020001

特此鸣谢

张一纬

☎: 010-66568668

✉: zhangyiwei_yj@chinastock.com.cn

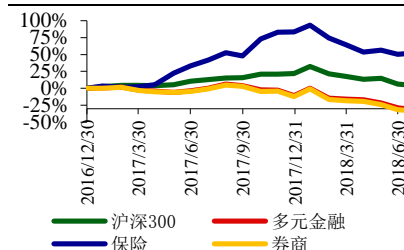
杨策

☎: 010-66568643

✉: yangce_yj@chinastock.com.cn

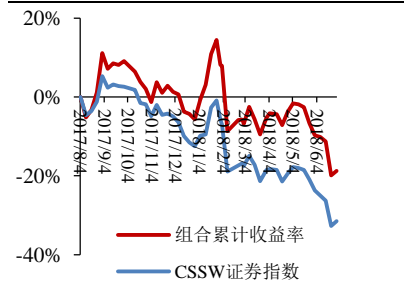
对本报告的编制提供信息

行业数据 2018.6.30



资料来源:wind, 中国银河证券研究院

推荐组合表现 2018.6.30



资料来源:wind, 中国银河证券研究院

目 录

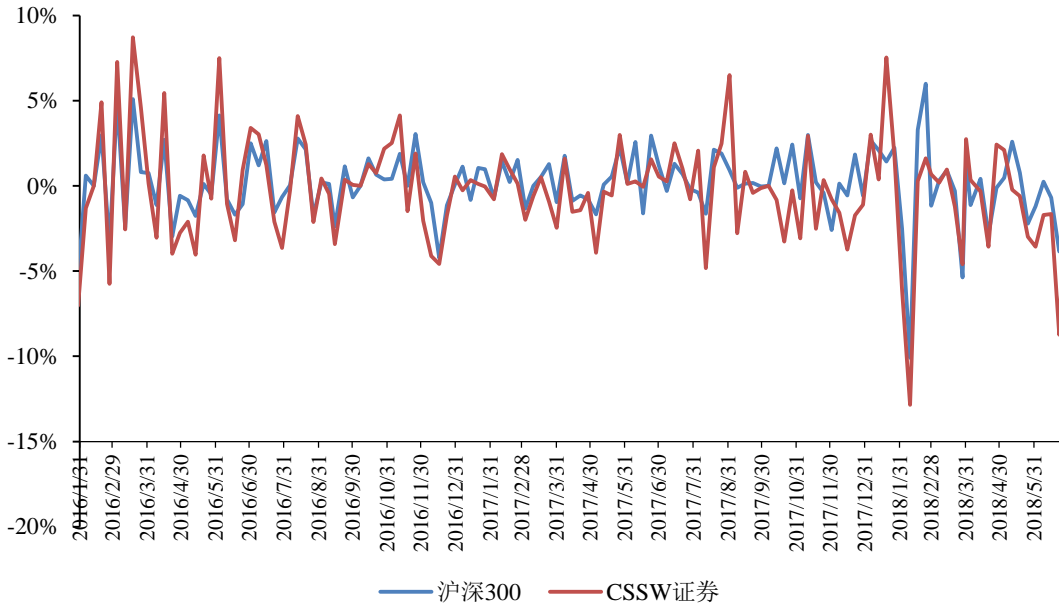
一、证券行业月度关键指标.....	1
二、证券行业推荐组合表现.....	2
三、证券业务指标.....	3
(一) 收入结构.....	3
(二) 经纪业务.....	5
(三) 投资银行业务.....	6
(四) 资管业务.....	8
(五) 自营业务.....	8
(六) 融资融券业务.....	9
(七) 上市券商月度财务数据.....	10
四、行业估值分析与投资建议.....	11
五、行业新闻.....	13
(一) 监管与政策.....	13
(二) 行业与公司.....	14
插图目录.....	19
表格目录.....	19

一、证券行业月度关键指标

6月，沪深300指数下跌7.66%；券商板块下跌9.85%，相对收益为-2.19%。

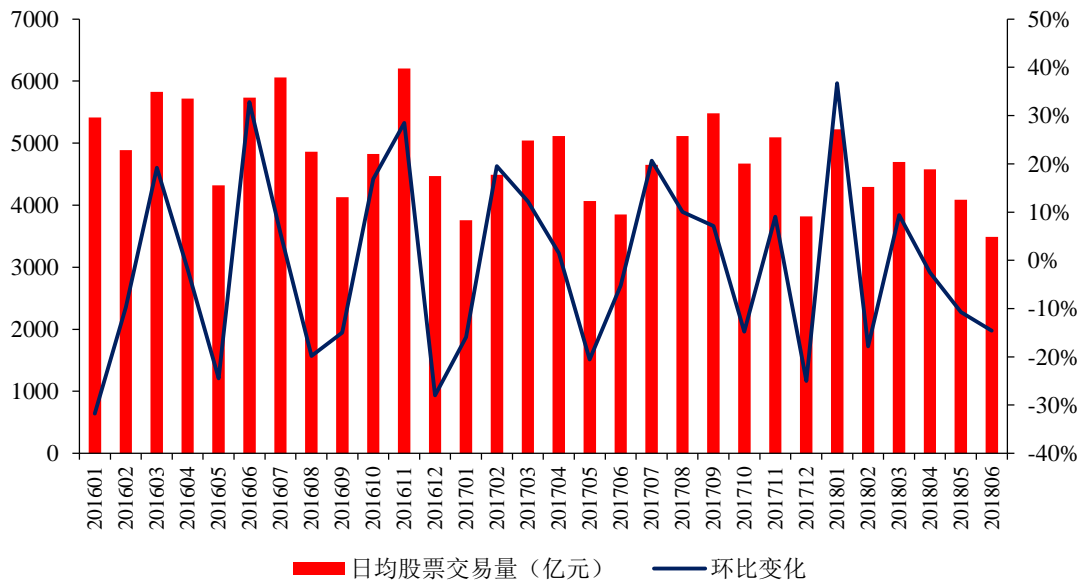
6月份日均股票成交额为3491.02亿元，较5月份的4085.77亿元减少14.56%。2018年日均股票交易额为4409.05亿元，市场交易活跃度较2017年年均水平有所下降。

图1：沪深300及券商板块周涨跌幅



资料来源：沪深交易所、中国银河证券研究院

图2：月度日均股票交易量



资料来源：上海、深圳证券交易所、中国银河证券研究院

在6月份所有上市券商中，南京证券上涨98.72%，位居板块涨幅首位；其次是中信建投，上涨37.95%；第一创业上涨0.74%，位居板块涨幅第三。

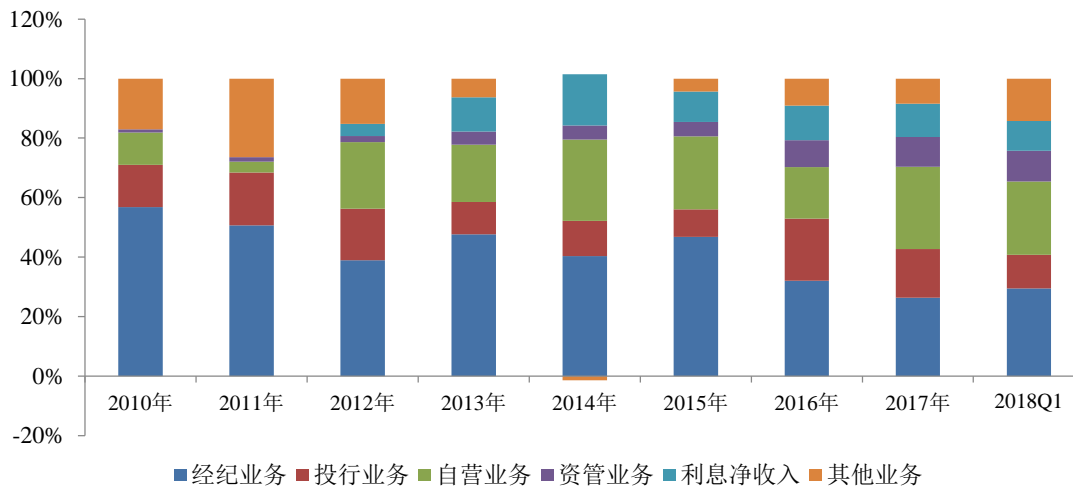
在换手率方面，6月沪深市场换手率为12.15%，较上月减少2.33个百分点。

三、证券业务指标

(一) 收入结构

随着市场行情和政策环境的变化，证券行业收入结构不断演变。2018年以来，受贸易战引发A股震荡调整、IPO从严审核、两融利差收窄以及股票质押新规等多重因素的影响，自营、投行和资本中介利息净收入比重下降，经纪和资管业务净收入比重上升。截至2018年3月31日的最新数据显示，一季度自营业务占比24.73%，较年初下降2.93个百分点；投行业务占比11.22%，较年初下降5.15个百分点；利息净收入占比9.97%，较年初下降1.21个百分点；经纪业务占比29.51%，较年初上升3.51个百分点；资管业务占比10.28%，较年初上升0.38个百分点。

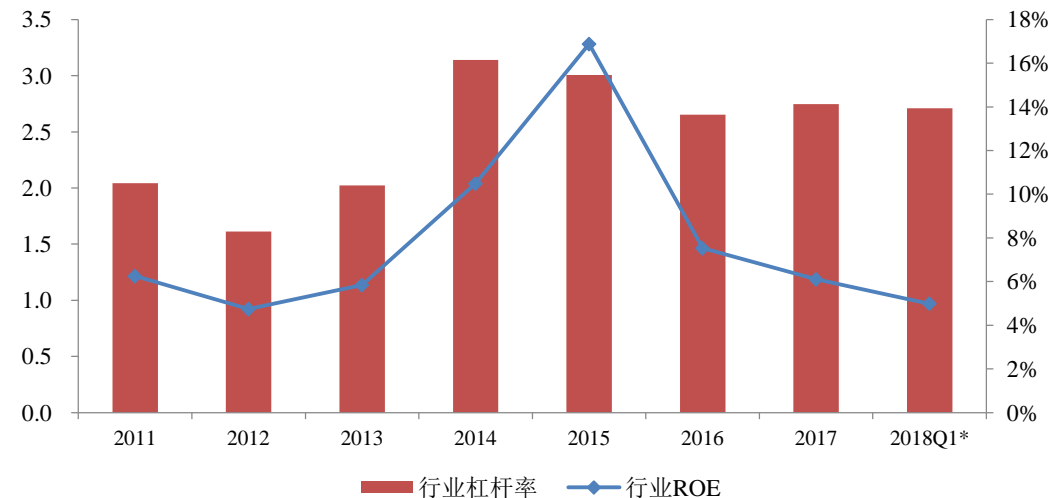
图 5：行业收入结构演变



资料来源：中国证券业协会、中国银河证券研究院

股市异常波动之后，金融行业强监管叠加上加去杠杆，券商行业杠杆率逐渐下降，从2015年的峰值3.14倍下降到2018年一季度末的2.71倍。随着杠杆水平下降，杠杆对ROE驱动效应减弱，行业ROE出现下滑，从2015年的16.88%下降到2018年一季度年化ROE的4.99%。

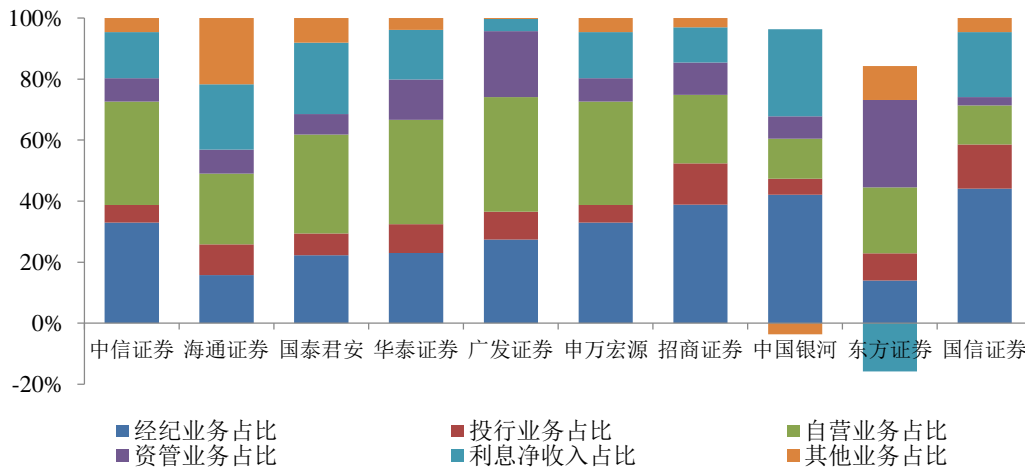
图 6：行业 ROE 与杠杆率



资料来源：中国证券业协会、中国银河证券研究院

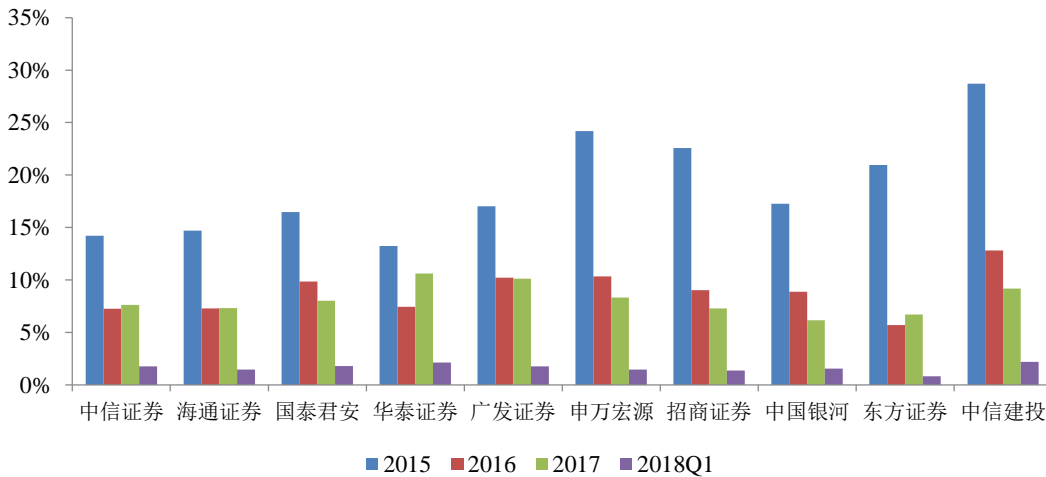
备注*：2018Q1的ROE为年化ROE，即实际ROE*3

图 7: A 股上市 TOP10 券商 2018 年 Q1 收入结构



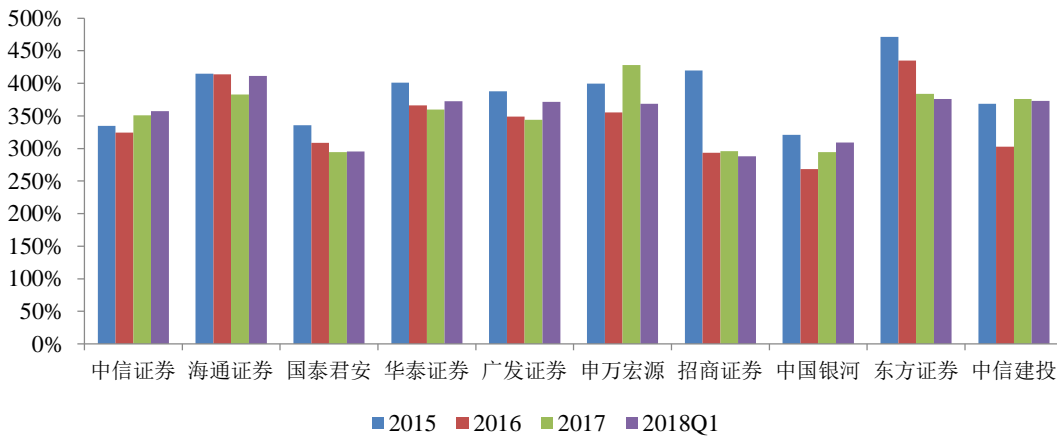
数据来源: wind, 中国银河证券研究院
排序统计口径: TOP10 指的是 2018 年以季度末总资产排序

图 8: 近年来 A 股上市 TOP10 券商 ROE



数据来源: wind, 中国银河证券研究院
排序统计口径: TOP10 指的是 2018 年一季度末总资产排序

图 9: 近年来 A 股上市 TOP10 券商杠杆率



数据来源: wind, 中国银河证券研究院
排序统计口径: TOP10 指的是 2018 年一季度末总资产排序

(二) 经纪业务

6 月份日均股票成交额为 3491.02 亿元，较 5 月份的 4085.77 亿元减少 14.56%。

图 10: 月度日均股票交易情况

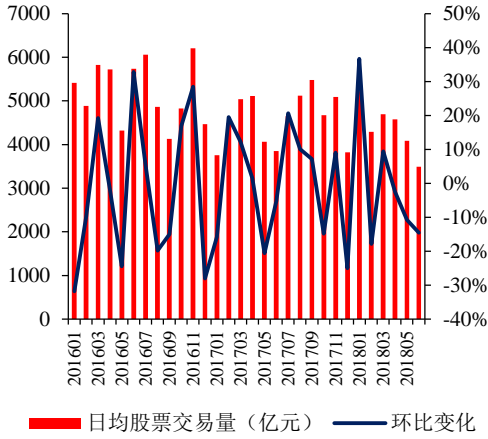
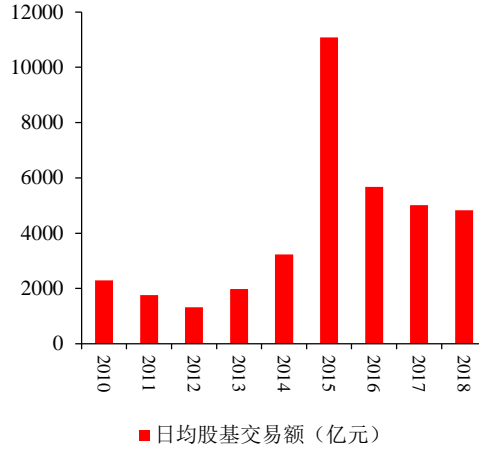


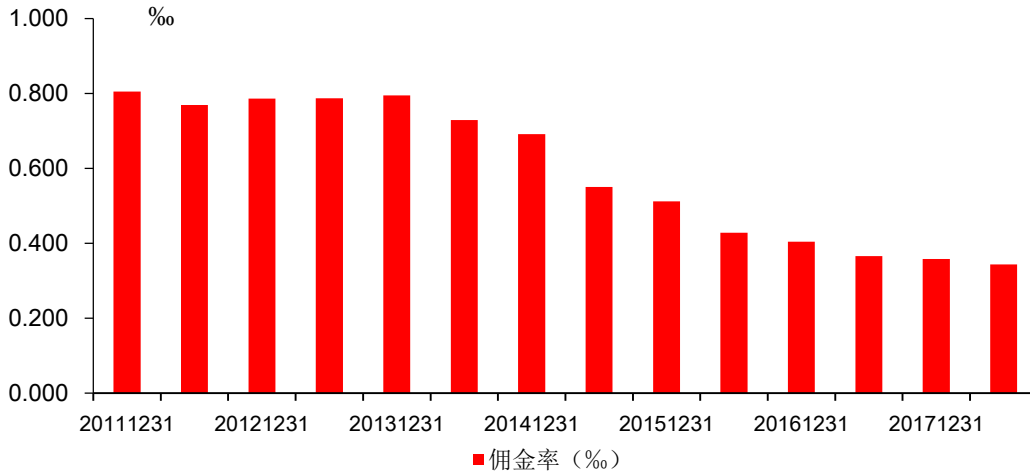
图 11: 年度日均股基交易额



资料来源: Wind、中国银河证券研究院

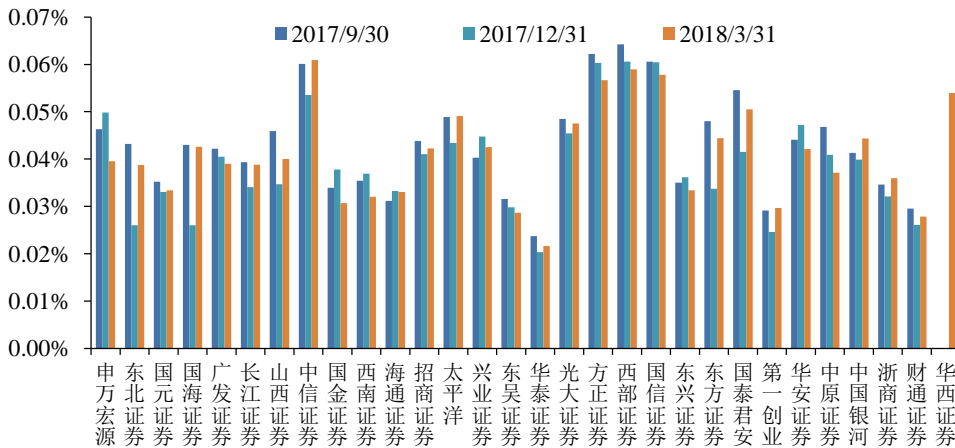
资料来源: Wind、中国银河证券研究院

图 12: 行业佣金率情况



资料来源: 中国证券业协会、上海及深圳证券交易所、中国银河证券研究院

图 13: 上市券商经纪业务佣金率变化情况



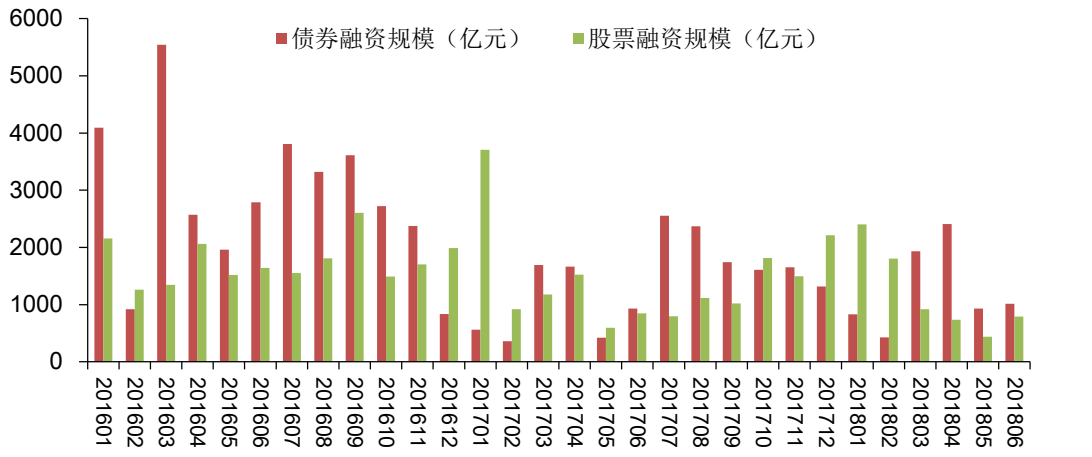
资料来源: 上海及深圳证券交易所、Wind、中国银河证券研究院

(三) 投资银行业务

6月份股权融资规模861.02亿元,环比减少52.25%,债券融资1873.41亿元,环比增加109.4%。

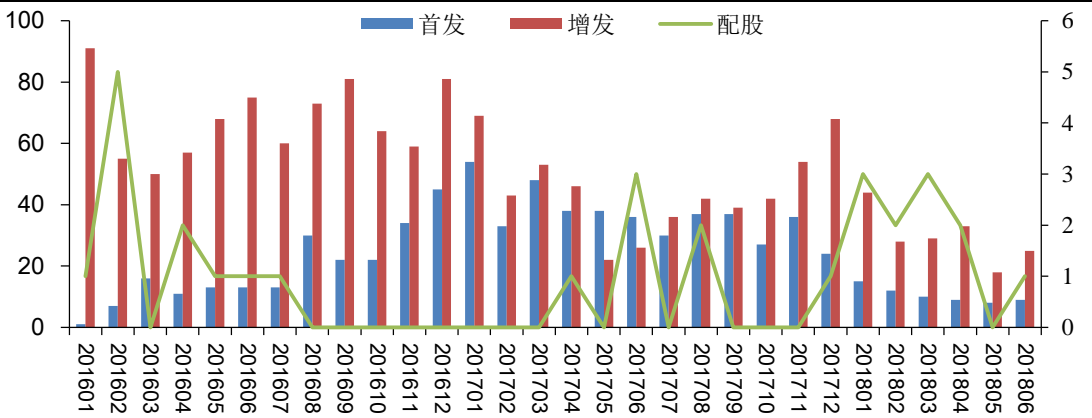
6月份全市场共计有10家首发,24家增发,以及3家配股。

图 14: 沪深两市月度融资规模



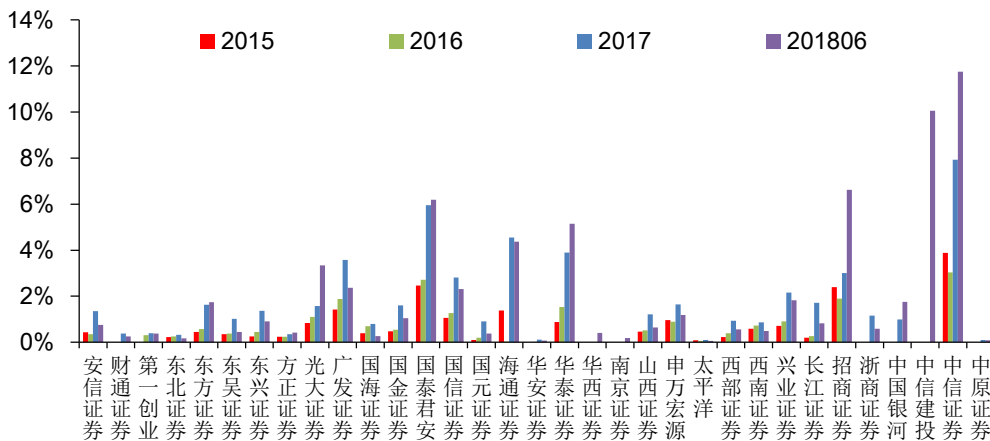
资料来源: Wind、中国银河证券研究院
注释: 债券融资涵盖企业债、公司债、可转债

图 15: 沪深两市月度股权融资数量



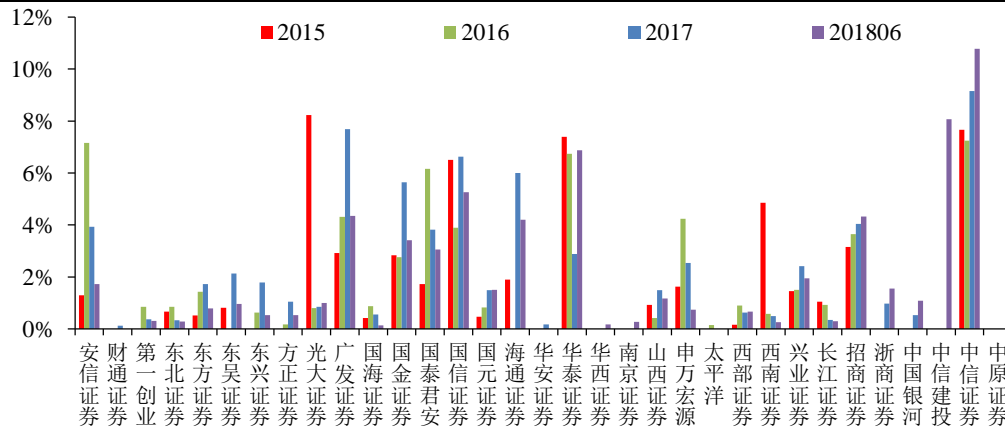
资料来源: Wind、中国银河证券研究院

图 16: 上市券商承销金额市占率



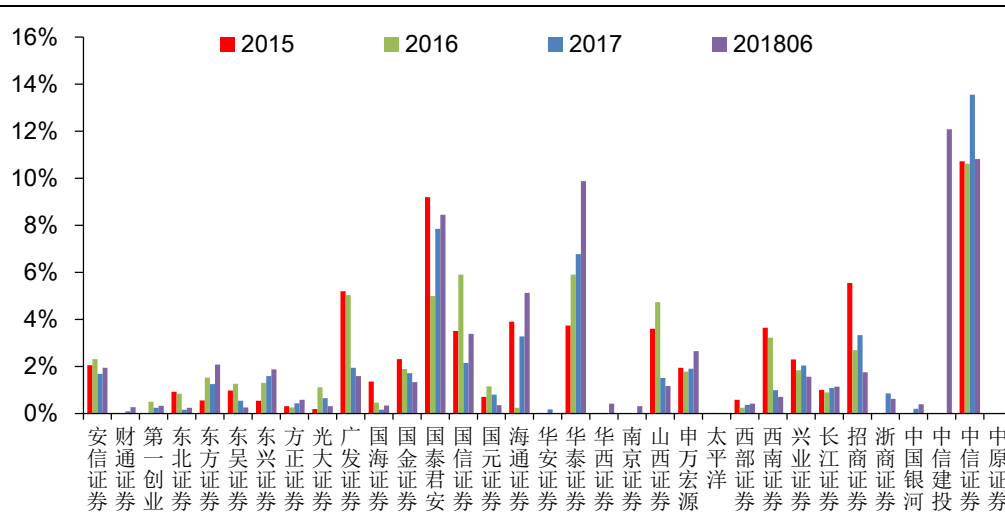
资料来源: Wind、中国银河证券研究院

图 17: 上市券商 IPO 承销市占率



资料来源: Wind、中国银河证券研究院

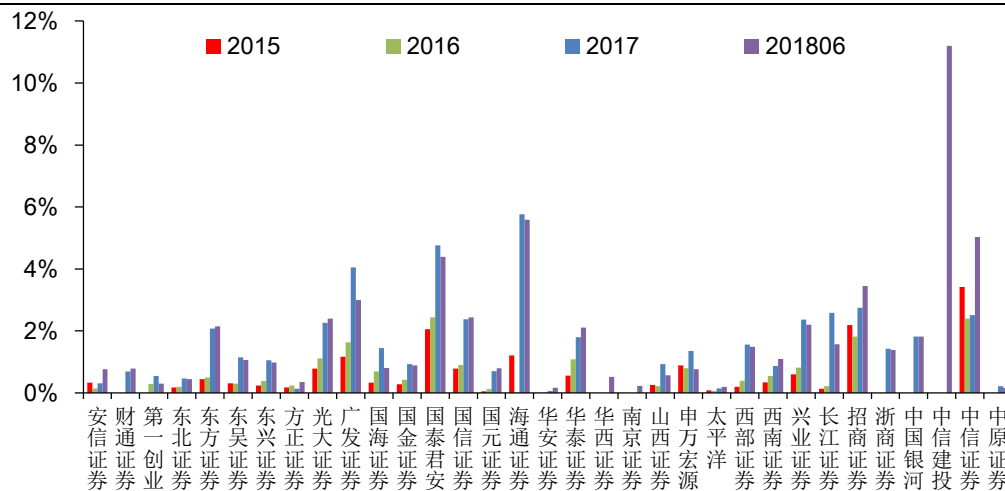
图 18: 上市券商增发承销市占率



资料来源: Wind、中国银河证券研究院

注: 增发涵盖主承销和财务顾问融资规模

图 19: 上市券商债券承销市占率



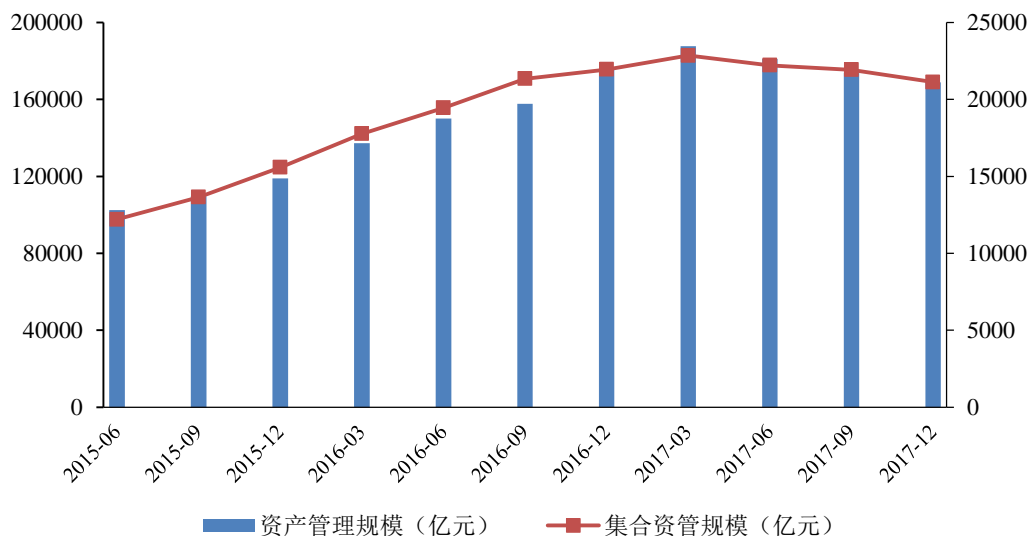
资料来源: Wind、中国银河证券研究院

注: 债券承销涵盖企业债以及公司债

(四) 资管业务

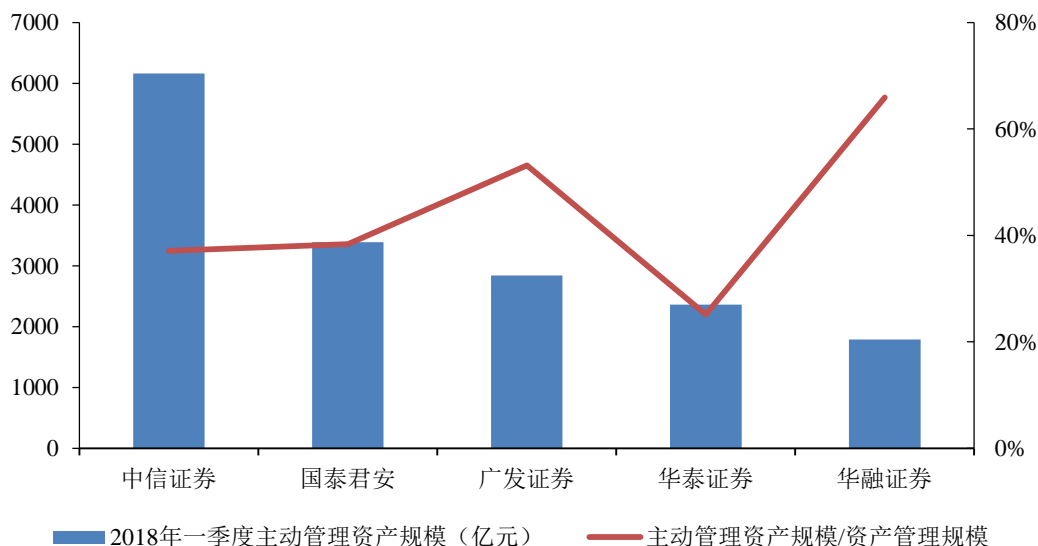
2017 年四季度末券商资管规模 16.88 万亿元，季度环比减少 2.82%。去通道、降杠杆背景下，主动管理是券商资管未来发展方向。2017 年四季度末券商集合资管规模 21124.99 亿元，季度环比减少 3.62%。

图 20: 券商资产管理规模



资料来源: 中国证券投资基金业协会、中国银河证券研究院

图 21: 券商 2018 年一季度月均主动管理资产规模 TOP5

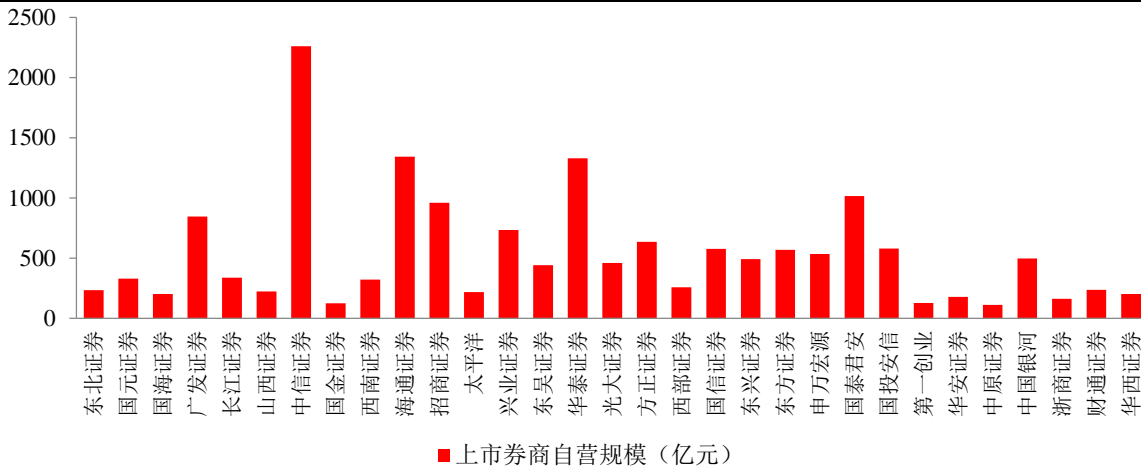


资料来源: 中国证券投资基金业协会、中国银河证券研究院

(五) 自营业务

2018 年一季度中信证券自营规模居于行业首位。

图 22: 2018Q1 上市券商自营规模



资料来源: Wind、中国银河证券研究院
注释: 交易性与可供出售金融资产合计规模替代自营规模

(六) 融资融券业务

6月全市场两融余额 9193.82 亿元, 较上月减少 7.06%。6月券商股权质押市值 1046.70 亿元, 较上月增加 16.39%。

图 23: 全市场两融业务交易情况

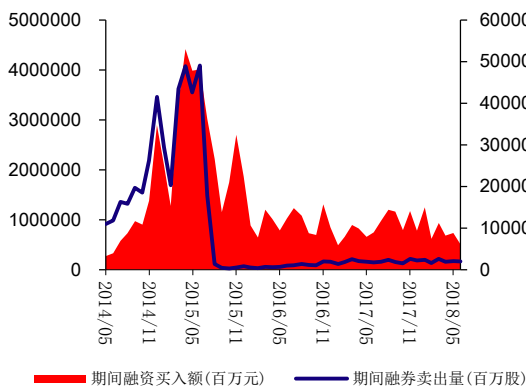
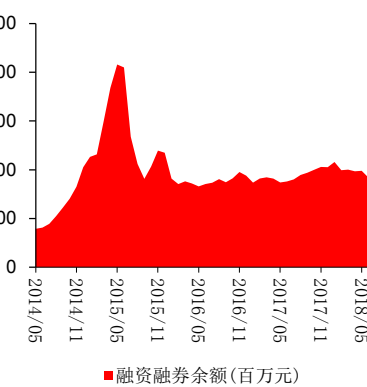


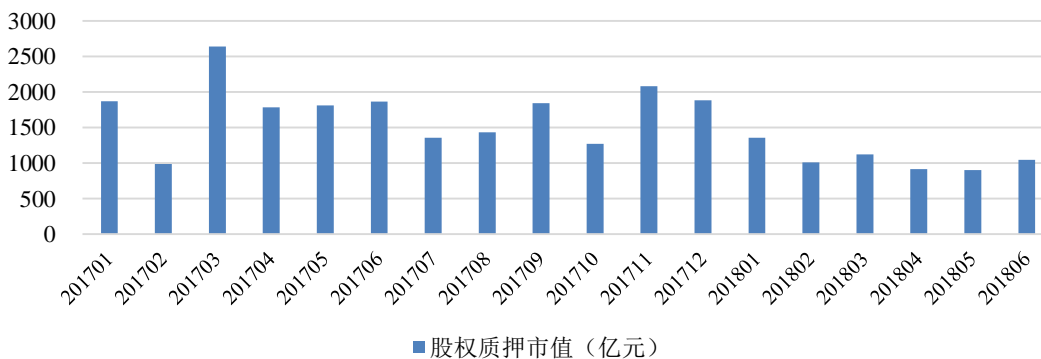
图 24: 市场融资融券余额



资料来源: Wind、中国银河证券研究院

资料来源: Wind、中国银河证券研究院

图 25: 券商股权质押规模



资料来源: Wind、中国银河证券研究院

(七) 上市券商月度财务数据

表 1: 券商月度净利润

		2018/1/31	2018/2/28	2018/3/31	2018/4/30	2018/5/31	2018/6/30
	申万宏源	12413	5227	71076	40595	23526	53074
申万宏源	申宏西部	3337	1355	4563	2712	3724	4008
	申宏承销	-362	2156	199	1672	1048	-1309
	东北证券(母公司)	2059	433	5621	1470	1527	4184
东北证券	东证融汇 资管	608	609	899	351	870	437
国元证券		10625	-2146	4748	-1046	2682	1010
国海证券		6517	-2036	5031	1180	-5118	-2724
广发证券	广发证券	58136	13786	36916	31774	44544	34376
	广发资管	7326	4687	5667	5651	5600	11609
	长江证券	17316	1047	6167	11182	8546	-7314
长江证券	长江承销	1850	417	130	-686	-1162	-931
	长江资管	614	-407	2040	-155	808	1346
山西证券	山西证券	1379	784	10135	3341	-2667	4807
	中德证券	-936	154	-210	121	-2232	-721
	中信证券	63300	29675	88740	89699	46960	75163
中信证券	中信浙江				0	0	0
	中信山东	4203	1877	6801	2302	2152	4707
	金通证券	17	11	20	14	-72	16
国金证券		12314	4772	7609	9105	5854	4989
西南证券		10943	5553	11173	5203	7741	-6398
海通证券	海通证券	53344	5478	79120	45248	88689	35258
	海通资管	3595	415	1995	1300	4583	3654
招商证券	招商证券(母公司)	50111	2138	28387	22141	34708	4045
	招证资管	5075	4466	8148	5632	4184	6116
太平洋		-7342	2387	11516	661	-16240	1492
兴业证券	兴业证券	19534	-11246	5360	2011	37958	53179
	兴业资管	2080	1331	276	1021	2649	88
东吴证券		7717	-2600	3117	4525	1133	-4759
华泰证券	华泰证券	50989	7295	195562	16451	26853	25551
	华泰联合	2004	7439	2826	2201	4682	4145
	华泰资管	9175	11754	8489	9875	8146	11188
光大证券	光大证券	14592	18144	13904	8230	19297	-10420
	光大资管	1168	568	2626	1707	1813	4078
方正证券	方正证券	7749	-1646	18763	-3749	2353	-15348
	民族证券	2647	1223	2578	2966	787	311
	瑞信方正	-798	-562	-440	-616	-312	444
西部证券		13473	-1899	7868	3695	5569	-437
国信证券		22430	19111	35404	18494	15091	14439
东兴证券		7043	6860	12865	11358	8997	4858
东方证券	东方证券	23011	-29488	-7957	-19964	36621	7253
	东证资管	10808	12087	10189	5736	5882	17016
	东方花旗	3059	-199	1959	4914	2707	356
	国泰君安(母公司)	60968	31593	119613	35227	52041	52874
国泰君安	上海证券	7382	-2967	4917	126	1014	-3876
	国泰君安 资管公司	1311	1198	12020	3173	3394	19058
	海际证券				0	0	0

国投资本		14860	8070	20642	13619	6327	7673
第一创业	第一创业(母公司)	2161	2618	8727	4404	-2003	1306
	一创投行	-276	-672	-707	-1145	-1177	-983
华安证券		3963	124	7724	3527	2468	4322
中原证券		6556	941	227	1868	3096	-4155
中国银河	中国银河(母公司)	39293	4759	36756	12420	25284	-9442
	银河金汇	2150	1061	380	122	565	412
浙商证券	浙商证券(母公司)	5354	3565	8583	4310	6506	6637
	浙商资管	109	16	10	12	12	12
财通证券	财通证券(母公司)	11865	2114	14101	8372	5149	10429
	财通资管	840	716	1383	1073	335	760
华西证券		6214	6347	15261	11304	7099	5762
中信建投	中信建投						34622
南京证券	南京证券						1228

资料来源: Wind、中国银河证券研究院

四、行业估值分析与投资建议

1) 业绩面, 6月券商业绩环比回落。剔除新上市的中信建投和南京证券, 合并口径测算, 31家上市券商单月实现营业收入141.38亿元, 环比减少6.47%; 单月实现净利润43.36亿元, 环比减少21.24%; 月末净资产12824.12亿元, 环比增长1.65%。2) 政策面, 6月证监会及相关部门发布了CDR发行与交易管理办法、多项实施细则及配套文件, CDR核心制度悉数落地, 从基础制度安排、发行、上市交易、风险防范、信息披露、投资者保护等多个领域全面规范其业务开展, 不断完善制度建设, 稳妥推进CDR试点。监管层目前确立10家券商为创新企业境内上市的主保荐机构。从名单来看, 主要是大型综合券商。新一届国务院金融稳定发展委员会成立, 重在强化跨部门监管协调, 弥补监管空白, 防范系统性风险。3) 投资策略面, 中美贸易战升级叠加汇率调整引发市场下调。指数下调引发市场对于股票质押业务担忧, 监管机构齐发声安抚市场情绪。沪深两市股票质押市值加权平均履约保障比例维持在200%, 低于平仓线的股票质押市值在两市总市值中的占比1%, 股票质押业务整体质押率较低, 整体风险可控。当前板块1.21XPB, 大型综合券商1.11XPB, 估值处于历史偏低位置, 防御与反弹攻守兼备。券商各业务条线强监管环境下, 大券商凭借雄厚的资本实力以及强劲的综合实力在业务规模和资格获批方面均有优势, 强者恒强局面延续, 行业集中度持续提升。持续推荐低估值的大型综合券商投资机会。个股方面, 持续推荐中信证券、广发证券以及华泰证券。

表 2: 券商板块个股情况表

公司代码	公司名称	股价 (元)	总股本 (百万股)	流通股 (百万股)	总市值 (亿元)	年初至今涨幅 (%)
000166.SZ	申万宏源	4.37	22535.94	20028.12	984.82	-19.18
000686.SZ	东北证券	6.41	2340.45	2340.45	150.02	-29.33
000728.SZ	国元证券	7.40	3365.45	2946.15	249.04	-35.60
000750.SZ	国海证券	3.57	4215.54	4215.54	150.49	-29.33
000776.SZ	广发证券	13.27	7621.09	5919.29	1011.32	-21.76
000783.SZ	长江证券	5.43	5529.47	5529.39	300.25	-33.80
002500.SZ	山西证券	6.74	2828.73	2828.73	190.66	-28.53
600030.SH	中信证券	16.57	12116.91	9814.66	2007.77	-11.16
600109.SH	国金证券	7.11	3024.36	3024.36	215.03	-27.24
600369.SH	西南证券	3.85	5645.11	5645.11	217.34	-20.09
600837.SH	海通证券	9.47	11501.70	8092.13	1089.21	-29.37

600999.SH	招商证券	13.68	6699.41	4903.70	916.48	-25.52
601099.SH	太平洋	2.34	6816.32	6478.82	159.50	-36.52
601377.SH	兴业证券	5.27	6696.67	6696.67	352.91	-29.53
601555.SH	东吴证券	6.83	3000.00	2891.00	204.90	-32.50
601688.SH	华泰证券	14.97	7162.77	5443.72	1072.27	-17.96
601788.SH	光大证券	10.98	4610.79	3906.70	506.26	-21.76
601901.SH	方正证券	6.69	8232.10	8232.10	550.73	-5.37
002673.SZ	西部证券	7.55	3501.84	3501.84	264.39	-40.38
002736.SZ	国信证券	9.10	8200.00	8200.00	746.20	-18.22
601198.SH	东兴证券	13.04	2757.96	2757.96	359.64	-12.43
600958.SH	东方证券	9.13	6993.66	5188.37	638.52	-38.99
601211.SH	国泰君安	14.74	8713.94	7516.11	1284.43	-21.48
600061.SH	国投安信	9.28	4227.13	3694.15	392.28	-32.85
002797.SZ	第一创业	6.77	3502.40	1918.45	237.11	-37.76
600909.SH	华安证券	5.72	3621.00	2702.00	207.12	-24.64
601375.SH	中原证券	4.67	3869.07	1802.74	180.69	-27.96
601881.SH	中国银河	8.13	10137.26	1228.53	824.16	-28.96
601878.SH	浙商证券	8.40	3333.33	1208.51	280.00	-55.35
601108.SH	财通证券	11.28	3589.00	359.00	404.84	-42.64
002926.SZ	华西证券	10.04	2625.00	525.00	263.55	-27.75
601066.SH	中信建投	10.76	7646.39	400.00	822.75	26.54
601990.SH	南京证券	10.85	2749.02	275.02	298.27	130.22

资料来源: Wind、中国银河证券研究院

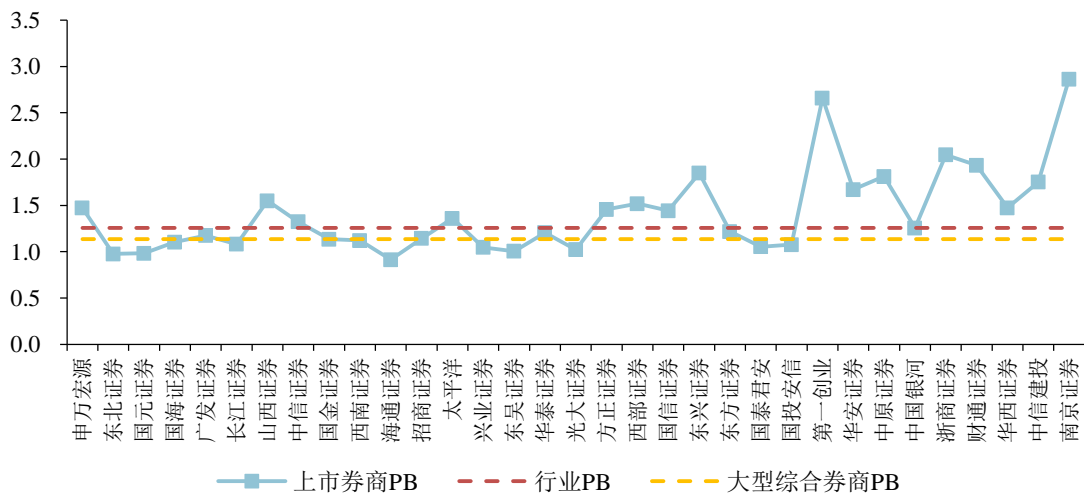
表 3: 券商板块个股估值表

公司代码	公司名称	EPS				PE				PB
		2015A	2016A	2017A	2018E	2015A	2016A	2017A	2018E	2017A
000166.SZ	申万宏源	0.82	0.27	0.23	5.33	16.19	15.96	18.74	19.83	1.57
000686.SZ	东北证券	1.34	0.58	0.28	4.78	11.05	10.52	21.79	--	0.91
000728.SZ	国元证券	1.42	0.72	0.40	5.21	10.28	9.71	17.48	18.46	0.93
000750.SZ	国海证券	0.71	0.24	0.09	5.03	14.88	14.29	38.11	--	1.05
000776.SZ	广发证券	1.87	1.05	1.13	7.10	12.64	12.48	11.59	10.92	1.18
000783.SZ	长江证券	0.74	0.44	0.28	7.34	12.34	11.86	18.64	16.95	1.09
002500.SZ	山西证券	0.57	0.17	0.14	11.82	39.65	37.82	45.93	--	1.45
600030.SH	中信证券	1.71	0.86	0.94	9.69	19.27	18.93	17.32	15.07	1.32
600109.SH	国金证券	0.80	0.43	0.40	8.88	16.57	15.59	16.85	16.89	1.07
600369.SH	西南证券	0.63	0.16	0.12	6.11	24.06	22.56	30.08	23.72	1.05
600837.SH	海通证券	1.48	0.70	0.75	6.40	13.53	13.09	12.21	11.23	0.89
600999.SH	招商证券	1.88	0.91	0.78	7.28	15.08	14.46	16.92	14.04	1.37
601099.SH	太平洋	0.32	0.10	0.02	7.29	23.40	22.70	133.53	38.67	1.32
601377.SH	兴业证券	0.80	0.31	0.34	6.58	17.10	16.85	15.11	13.71	1.04
601555.SH	东吴证券	1.00	0.50	0.26	6.83	13.66	12.98	24.96	22.80	0.94
601688.SH	华泰证券	1.65	0.88	1.30	9.10	17.10	16.28	11.00	13.97	1.17
601788.SH	光大证券	2.14	0.74	0.65	5.14	14.86	14.27	16.13	14.68	1.00
601901.SH	方正证券	0.49	0.31	0.18	13.65	21.58	19.77	34.06	34.28	1.35
002673.SZ	西部证券	0.72	0.40	0.23	10.51	18.77	16.98	29.66	31.27	1.36
002736.SZ	国信证券	1.70	0.56	0.52	5.35	16.25	15.34	16.52	15.07	1.50
601198.SH	东兴证券	0.84	0.53	0.48	15.45	24.74	24.35	27.01	24.83	1.84

600958.SH	东方证券	1.46	0.41	0.57	6.25	22.27	21.78	15.67	17.47	1.18
601211.SH	国泰君安	2.21	1.21	1.11	6.67	12.18	12.22	13.32	12.26	1.05
600061.SH	国投安信	1.33	0.69	0.68	6.98	13.45	12.87	13.06	--	1.03
002797.SZ	第一创业	0.52	0.27	0.12	13.02	25.07	23.96	53.92	51.51	2.56
600909.SH	华安证券	0.66	0.21	0.18	8.67	27.24	25.95	30.28	25.66	1.61
601375.SH	中原证券	0.49	0.22	0.11	9.53	21.23	19.91	39.82	37.15	1.69
601881.SH	中国银河	1.11	0.54	0.39	7.32	15.06	14.00	19.38	17.99	1.19
601878.SH	浙商证券	0.61	0.41	0.34	13.77	20.49	20.34	24.53	22.74	2.06
601108.SH	财通证券	0.97	0.55	0.45	11.63	20.51	19.67	24.04	22.54	1.91
002926.SZ	华西证券	1.28	0.79	0.49	7.84	12.71	11.92	19.22	18.25	1.55
601066.SH	中信建投	1.37	0.81	0.51	7.85	13.28	10.59	16.82	13.73	1.60
601990.SH	南京证券	0.71	0.20	0.17	15.28	54.25	44.00	51.76	52.41	2.32

资料来源：中国银河证券研究院

图 26：行业及上市券商估值比较（以 2018 年 6 月 30 日计算）



资料来源：Wind, 中国银河证券研究院

五、行业新闻

(一) 监管与政策

1、2018-06-06 证监会发布《存托凭证发行与交易管理办法（试行）》等规章及规范性文件

证监会制定《管理办法》，修改《首发办法》和《创业板首发办法》，同时发布一系列试点工作配套规则。《管理办法》明确了存托凭证的法律适用和基本监管原则，对存托凭证的发行、上市、交易、信息披露制度等作出了具体安排。修改后的《首发办法》和《创业板首发办法》，明确规定符合条件的创新试点企业不再适用有关盈利及不存在未弥补亏损的发行条件。

资料来源：中国证券监督管理委员会

2、2018-06-12 中国人民银行 国家外汇管理局发布关于人民币合格境外机构投资者境内证券投资有关问题的通知

主要内容有三方面:1、取消 QFII 每月资金汇出不超过上年末境内总资产 20%的限制。2、取消 QFII、RQFII 本金锁定期要求,将现存的 QFII 投资 3 个月锁定期、RQFII 非开放式基金投资 3 个月锁定期全部取消,QFII、RQFII 可根据投资情况汇出本金。3、允许 QFII、RQFII 对其境内投资进行外汇套保,对冲其汇率风险。

资料来源:国家外汇管理局

3、2018-06-15 证监会会同银保监会联合发布《关于商业银行担任存托凭证试点存托人有关事项规定》并修订发布有关规章及规范性文件

《关于商业银行担任存托凭证试点存托人有关事项规定》明确了商业银行担任存托人的资质条件、审批程序和持续监管要求等。修订后的《管理办法》将存托凭证纳入适用范围,明确市值申购的计算包含存托凭证;允许发行规模 2000 万股以下的企业也可通过询价方式确定发行价格;改进回拨机制等。《实施办法》在公司治理、信息披露、收购及股份权益变动、资产重组的规范要求以及股权激励、现金分红的信息披露等方面作出相应安排,兼顾了试点创新企业的特殊性与境内上市公司的一般监管要求,也对不同类型的创新企业体现分类监管原则。《存托协议指引》主要是规范存托协议的制定,明确基础证券发行人、存托凭证持有人和存托人权利义务关系,以保护存托凭证持有人合法权益。

资料来源:中国证券监督管理委员会

4、2018-06-23 证监会严肃整治上市公司环保信息披露违法行为

证监会严肃整治上市公司环保信息披露违法行为,督促包括上市公司在内的资本市场参与各方切实承担起防治环境污染的法定义务,依法惩处两起上市公司隐瞒重大环境污染信息的案件,切实担负起生态文明建设的政治责任,以实际行动履行好防范环境风险的神圣职责。

资料来源:中国证券监督管理委员会

5、2018-06-29 证监会发布《证券基金经营机构使用香港机构证券投资咨询服务暂行规定》

为规范港股通下内地证券基金经营机构使用香港机构证券投资咨询服务行为,保护投资者合法权益,证监会正式发布《证券基金经营机构使用香港机构证券投资咨询服务暂行规定》,自 2018 年 7 月 1 日起施行。

资料来源:中国证券监督管理委员会

6、2018-06-29 证监会发布《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》《关于加强证券公司在投资银行类业务中聘请第三方等廉洁从业风险防控的意见》

证监会始终高度重视证券期货经营机构廉洁从业监管工作,坚持反腐无禁区、全覆盖、零容忍。近年来,干扰发行审核工作、债券交易中的利益输送、基金经理从事“老鼠仓”交易等多起违法违规案件被严肃查处。为贯彻党中央、国务院廉政建设要求,完善廉洁从业监管规则体系,证监会制定了《规定》和《意见》,进一步加强对证券期货行业的廉洁从业监管,夯实新阶段证券期货行业规范发展的基础。

资料来源:中国证券监督管理委员会

(二) 行业与公司

1、2018-06-06 券商短融发行节奏加快 已募 395 亿元超过去年全年

今年以来,券商发行短期融资券的节奏显著加快。截至 6 月 5 日,中信证券、东北证券、渤海证券、国泰君安已发行 16 只短期融资券,发行额为 395 亿元,超过去年全年。今年以来,

央行批复券商短融发行有放宽的态势。由于短期融资券在券商债权融资工具里同期品种中成本最低，预计未来还会有更多券商积极发行短融。

资料来源：新浪财经，<http://finance.sina.com.cn/stock/quanshang/>

2、2018-06-06 多家新三板挂牌券商欲转板 券商 IPO 迎大年

近日新三板挂牌的华龙证券、湘财证券将在股转系统终止挂牌，向 A 股市场发起冲击。南京证券已经成功完成转板 A 股正迎来证券公司 IPO 大潮，目前仍在排队审核的拟 IPO 券商，还有中泰证券、国联证券和红塔证券 3 家。

资料来源：新浪财经，<http://finance.sina.com.cn/stock/quanshang/>

3、2018-06-07 券商集合理财月均收益率连续三个月为负 跑输大盘

5 月份，上证综指累计上涨 0.43%。相比之下，券商集合理财产品收益率则表现不佳，除货币型产品之外，其他几类产品收益率全部跑输大盘。整体来看，有数据可查的 3705 只券商集合理财产品的平均收益率为-0.0283%，这已经是集合理财年内第 3 个月平均收益率为负。同时，券商集合理财新成立产品规模依旧持续走低，5 月份产品成立规模为 156.5 亿份，环比降低 22.67%。

资料来源：新浪财经，<http://finance.sina.com.cn/stock/quanshang/>

4、2018-06-07 券商布局分支机构热情降温 年内获批数量同比降四成

今年以来，券商获批新设营业部数量骤减，仅有 29 家券商共获批新设 184 家分支机构，相比去年同期至少下降四成。与此同时，中信证券等龙头券商均未现身在新设营业部名单中，获批新设数量为零，券商“跑马圈地”热情减缓。更有券商在今年主动撤销分支机构，整合现存业务资源，一时间券商基础业务发展趋势再次成为焦点。

资料来源：新浪财经，<http://finance.sina.com.cn/stock/quanshang/>

5、2018-06-07 券商接 IPO 新审核要求：财务真实 持续经营多维细化

据悉，监管层在近期和券商的沟通中将此前遇到的诸多问题细化成了若干审核要求，并反馈至各家中介机构处。IPO 审核中唯利润规模论在逐渐被打破。具体来看红线仍旧聚焦在了公司财务真实性，持续经营能力，企业内控等发审委长期关注的问题上。

资料来源：新浪财经，<http://finance.sina.com.cn/stock/quanshang/>

6、2018-06-08 临近年中 非银机构提前安排资金跨季

业内人士预计，今年 6 月流动性紧张局面大概率不会重现。但由于 MPA 考核等因素，非银机构面临的资金面情况仍有一定压力。目前市场跨季资金比较紧张，为平稳度过季末，月初非银机构就开始寻问跨季资金价格，也有机构通过卖债来降低杠杆进行应对。

资料来源：新浪财经，<http://finance.sina.com.cn/stock/quanshang/>

7、2018-06-08 CDR 发行渐近 券商探索多赢模式

创新企业境内发行 CDR 试点工作全面铺开，承销商需根据企业各自特点科学设计发行方案，在充分询价基础上确定合理发行价格。试点企业发行 CDR 涉及境内外两个市场，证券公

司当存托人优势较明显，业务资质较好的龙头券商将持续受益。

资料来源：新浪财经，<http://finance.sina.com.cn/stock/quanshang/>

8、2018-06-09 借力独角兽回归 优质券商望迎新利润增长

华泰证券与江苏银行于2018年3月14日在南京签订了全面战略合作协议，确立全面战略合作关系。公司是江苏银行的第三大股东。根据协议，为实现资源共享、优势互补，增强双方的客户服务能力，提升整体服务水平，双方同意在资金结算与存管业务、投资业务、投行业务、研究业务等方面进行交流与合作。协议有效期限为五年，期满后，双方如无异议，本协议自动延期五年。

资料来源：新浪财经，<http://finance.sina.com.cn/stock/quanshang/>

9、2018-06-10 华泰证券资管发行国内首单承续发行类REITs

由华泰证券资管担纲管理人的“华泰佳越-苏宁云新一期资产支持专项计划”近日正式成立并将在深交所挂牌转让。该计划为国内首单承续发行类REITs，发行规模34.92亿元，原始权益人为苏宁电器集团有限公司（以下简称“苏宁集团”），底层资产为其分布在14个城市核心地段的苏宁门店物业。

资料来源：新浪财经，<http://finance.sina.com.cn/stock/quanshang/>

10、2018-06-11 万家时代的跑马圈地：券商仍在加速设点

自今年4月份至今，已经有15家券商获准新设103个分支机构，主要分布于浙江、福建、江苏等经济发展省份二线城市，以及中西部省份的省会，包括33家分公司以及70个证券营业部。其中，多家券商以新设低成本、高效率的“轻型”营业部为主——共有62个C型营业部。券商持续增设营业网点数量，去年下半年券业已迈入万家营业部时代。

资料来源：新浪财经，<http://finance.sina.com.cn/stock/quanshang/>

11、2018-06-12 今年47家券商IPO业务颗粒无收 利润压缩上市饭难吃

今年1-5月，共有42家保荐机构参与了IPO的首发保荐，38家券商没有IPO项目上会，另有9家券商上会项目出现全否。47家券商在今年尚未在投行IPO业务上开张。今年IPO进入严审，截至5月底，IPO通过率为48.62%，IPO总体融资规模也明显低于去年同期，以发行日计算，今年A股IPO募资规模达494.47亿元，较去年同期的1368.04亿元下降63.9%。

资料来源：新浪财经，<http://finance.sina.com.cn/stock/quanshang/>

12、2018-06-12 券商互金业务投入动辄上亿 形成三种架构模式

年报披露显示，不少大券商仍在持续加大IT的投入力度，2017年研发投入金额动辄超过1个亿，并且普遍都比2016年有所增加。华泰、国君、广发、海通、平安、长江、国金、国信等券商，基本形成了三种业务架构模式：线上模式、O2O模式和一体化模式。

资料来源：新浪财经，<http://finance.sina.com.cn/stock/quanshang/>

13、2018-06-13 银泰证券逾5亿资管产品踩雷 涉及3家违约私募债

2018年以来，去杠杆的大背景再加上资管新规，债券违约风险蔓延。据不完全统计，今年以来的债券违约事件已经超过20起，涉及十多家发行主体。前四个月的债务违约金额，已超过2017全年的违约金额。银泰证券面向个人发行的三款债券型资管计划，因产品中持有部分高风险私募违约债、停牌债券，存在不能按期赎回兑付的风险，规模超过5亿元。

资料来源：新浪财经，<http://finance.sina.com.cn/stock/quanshang/>

14、2018-06-13 52只债券承销券商分文不取 价格战已引监管强关注

2017年10月16日至2018年3月31日期间，有52只公司债券未收取承销费、62个公司债券项目的承销费率低于千分之一。承销费率偏低的券商未来或接受监管部门的专项现场检查。存在较多项目低收费情形的证券公司，监管部门将以一对一书面告知或现场约谈的方式给予提醒。

资料来源：新浪财经，<http://finance.sina.com.cn/stock/quanshang/>

15、2018-06-14 前5月头部券商日均收入1830万 五券商营收占比超四成

今年前5个月，证券公司营收、净利润双双下滑。有数据可查的46家证券公司营收实现667.7亿元，同比下滑3.19%；累计净利润实现251.91亿元，同比下降了11.51%。净利润排名前5位的券商每月平均盈利5.5亿元，日均收入1830万元。前5名券商营收占比已达43.01%，前5名券商净利润为137.2亿元，同比去年下降3%。

资料来源：新浪财经，<http://finance.sina.com.cn/stock/quanshang/>

16、2018-06-14 中信证券新增6.8亿美元额度获批

中信证券于6月12日收到《国家外汇管理局关于增加合格境内机构投资者投资额度的批复》，同意公司增加境内机构投资者境外证券投资的额度至10.8亿美元。

资料来源：新浪财经，<http://finance.sina.com.cn/stock/quanshang/>

17、2018-06-20 中信建投证券于上海证券交易所主板上市

2018年6月20日上午，中信建投证券股份有限公司在上海证券交易所举行上市仪式，成功登陆上交所主板（股票代码601066）。

资料来源：新浪财经，<http://finance.sina.com.cn/stock/quanshang/>

18、2018-06-21 受股票质押风波影响，五家券商股价破净

6月21日，A股众多板块飘绿，证券板块更是所有个股全部飘绿。跌幅最大的为财通证券，下跌6.72%。国金证券、浙商证券、中国银河等5家券商跌幅超过4%。而在这种跌跌不休之下，证券板块的破净范围再度扩大。从5月30日的仅有海通证券一家至今扩大到5家。海通证券的回应也许正说明了问题，公司在互动平台表示，公司股票质押规模较大，在出股票质押新规后，公司会根据新规的项目进行重新审定，总体规模可能略有所压缩。

资料来源：新浪财经，<http://finance.sina.com.cn/stock/quanshang/>

19、2018-06-21 “马太效应”趋强 券商投行业务艰难转型

截至6月21日，今年以来证监会发审委已累计公告审核114家企业。其中，过会企业56家，被否企业42家，另有6家暂缓表决、10家取消审核，过会率为49.12%。券商投行格局的“马太效应”将越发明显。从券商IPO承销金额和收入的数据看，2017年—2018年，以IPO承销金额计算，前5大券商在IPO承销市场的份额分别为36%、47.8%；以IPO承销收入计算，前5大券商在IPO承销市场的份额分别为35.8%、53.1%。大型券商投行业务优势越来越明显，市场集中度进一步上升。

资料来源：新浪财经，<http://finance.sina.com.cn/stock/quanshang/>

20、2018-06-21 5月券商APP持续活跃 国君平均在线达3.84小时再夺魁

记者据中登公司发布的5月份投资者情况统计发现，5月份新增投资者数110.31万，环比增长13.85%。同时，从券商5月份APP用户活跃度情况来看，易观千帆数据显示，延续了4月份的普增趋势，17家上榜券商APP中，仅有国信证券APP金太阳下滑，其余16家券商全部增长。其中，安信证券APP“安信手机证券”5月份活跃人数为223.7万，环比增长

19.86%，拔得头筹。

资料来源：新浪财经，<http://finance.sina.com.cn/stock/quanshang/>

21、2018-06-21 营业部“加减法”：大券商“拓土”，小券商“撤旗”

国泰君安证券6月20日表示，获准在上海、西藏、四川、福建、广东、山东新设营业部，一共8家。除国泰君安以外，6月2日东北证券公告，获批新设5家分公司与8家营业部；9日招商证券则表示将设立16家营业部；13日哈投股份称全资子公司江海证券获批设立3家。但亦有券商在做“减法”。公开资料显示，6月13日中航证券获批撤销4家分支机构，同月华创证券获批撤销德阳黄河西路证券营业部。此外，申万宏源、中泰证券、英大证券、长城证券等券商均有撤销分支机构的动作。

资料来源：新浪财经，<http://finance.sina.com.cn/stock/quanshang/>

插图目录

图 1: 沪深 300 及券商板块周涨跌幅.....	1
图 2: 月度日均股票交易量.....	1
图 3: 上市券商涨跌幅.....	2
图 4: 组合自构建以来表现.....	2
图 5: 行业收入结构演变.....	3
图 6: 行业 ROE 与杠杆率.....	3
图 7: A 股上市 TOP10 券商 2018 年 Q1 收入结构.....	4
图 8: 近年来 A 股上市 TOP10 券商 ROE.....	4
图 9: 近年来 A 股上市 TOP10 券商杠杆率.....	4
图 10: 月度日均股票交易情况&图 11: 年度日均股基交易额.....	5
图 12: 行业佣金率情况.....	5
图 13: 上市券商经纪业务佣金率变化情况.....	5
图 14: 沪深两市月度融资规模.....	6
图 15: 沪深两市月度股权融资数量.....	6
图 16: 上市券商承销金额市占率.....	6
图 17: 上市券商 IPO 承销市占率.....	7
图 18: 上市券商增发承销市占率.....	7
图 19: 上市券商债券承销市占率.....	7
图 20: 券商资产管理规模.....	8
图 21: 券商 2018 年一季度月均主动管理资产规模 TOP5.....	8
图 22: 2018Q1 上市券商自营规模.....	9
图 23: 全市场两融业务交易情况&图 24: 市场融资融券余额.....	9
图 25: 券商股权质押规模.....	9
图 26: 行业及上市券商估值比较 (以 2018 年 6 月 30 日计算).....	13

表格目录

表 1: 券商月度净利润.....	10
表 2: 券商板块个股情况表.....	11
表 3: 券商板块个股估值表.....	12

评级标准

银河证券行业评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来6—12个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报20%及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报。该评级由分析师给出。

中性：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）与交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）低于交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报10%及以上。该评级由分析师给出。

银河证券公司评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来6—12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报20%及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：是指未来6—12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%—20%。该评级由分析师给出。

中性：是指未来6—12个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：是指未来6—12个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%及以上。该评级由分析师给出。

武平平，行业证券分析师。本人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，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映本人的研究观点。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受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位和执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券，银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。银河证券认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

银河证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。银河证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部份，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给银河证券客户的，属于机密材料，只有银河证券客户才能参考或使用，如接收人并非银河证券客户，请及时退回并删除。

所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为银河证券的商标、服务标识及标记。

银河证券版权所有并保留一切权利。

联系

中国银河证券股份有限公司研究院

深圳市福田区福华一路中心商务大厦 26 层
北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座
北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座
北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座
上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 26 楼
公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：詹璐 0755-83453719 zhanlu@chinastock.com.cn
海外机构：李笑裕 010-83571359 lixiaoyu@chinastock.com.cn
北京地区：王 婷 010-66568908 wangting@chinastock.com.cn
海外机构：舒英婷 010-66561317 shuyingting@chinastock.com.cn
上海地区：何婷婷 021-20252612 hetingting@chinastock.com.cn