

行业研究/动态点评

2018年08月07日

行业评级:

非银行金融 增持(维持)
证券Ⅱ 增持(维持)

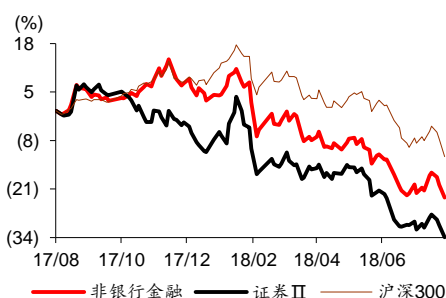
沈娟 执业证书编号: S0570514040002
研究员 0755-23952763
shenjuan@htsc.com

刘雪菲 执业证书编号: S0570517110003
研究员 0755-82713386
liuxuefei@htsc.com

相关研究

- 1《非银行金融/银行: 行业周报(第三十一周)》2018.08
- 2《银行/非银行金融: 行业周报(第三十周)》2018.07
- 3《非银行金融: 行业归本源, 发展遇良机》2018.07

一年内行业走势图



资料来源: Wind

券商业绩回暖, 分化显著

证券行业7月业绩点评

市场低位震荡, 券商业绩企稳回暖, 优质券商强者恒强

7月大盘指数低位震荡, 交投活跃度持续低迷。投行业务中虽IPO业务受上月基数效应大幅回落, 但再融资及债券承销规模提升, 提振业绩。弱市环境之下优质券商抗风险能力强, 且各业务条线实力稳健均衡, 因此部分券商业绩优于行业平均, 分化趋势明显。我们建议关注由政策边际改善带来的板块投资机会和基本面优质的龙头券商。

交投清淡, 经纪及信用业务承压, 再融资和债权融资提振业绩

根据Wind显示, 7月上证综指上升1.02%, 深圳成指下跌2.14%, 创业板指数下跌2.83%, 券商指数上升0.02%。沪深两市日均股票成交量321亿股, 日均成交额3521亿元, 环比分别上升12%和2%。7月末两融规模8917亿元, 较上月下滑3%。受市场环境的影响, 新增股票质押规模缩量至702亿元, 环比下降34%。股权融资募集资金1765亿元, 其中IPO共7家, 募资52亿元, 下降87%。再融资23家, 募资1713亿元, 环比大幅增加341%; 债权融资1512家, 募资4224亿元, 环比增加33%。新增券商资管产品503只, 截至月末资产净值合计19398亿元, 下滑明显。

总体营收环比实现增长, 部分券商增速领先

已披露业绩的26家上市券商7月实现净利润54.55亿元, 环比+41.03%; 实现营业收入146.22亿元, 环比+18.14% (其中申万宏源西部证券7月份对申万宏源证券进行利润分配10亿元, 已在合计口径中抵消)。26家券商中17家券商营业收入环比实现正增长, 其中招商系、国信、长江系、国金、第一创业系、江海、华创、中原证券增长幅度均超过100%; 9家券商净利润环比实现正增长, 其中招商系、国信、国金环比增速超过100%。可比口径下26家上市券商2018年1-7月累计净利润为338亿元, 同比下降14%。

净利润率和净资产收益率均上升, 证券行业回暖

根据公司公告显示, 已披露业绩的26家上市券商7月净资产合计10798亿元, 环比上升2%。平均净利润率为37.2%, 较6月上涨8.6pct。江海、海通系和招商系净利润率处在较高水平, 分别为54%、45%和45%。7月平均净资产收益率为0.43%, 较6月水平上涨6个bp (未经年化)。大券商中招商系、中信系和广发系ROE分别为0.66%、0.61%和0.60%, 处于领先水平。

政策边际改善, 底线思维下优质券商具备底部价值投资机会

政策环境边际改善, 第一批证券公司场外期权一级交易商名单下发, 业务回归正轨。此外, 证监会表示可以考虑优秀券商适度加杠杆, 优质券商迎来创新发展引导和支持。我们认为当前券商板块已包含市场及行业过度悲观的预期, 底线思维下优质券商具备底部价值投资机会, 推荐中信、招商、广发。

风险提示: 业务推进节奏不及预期, 改革进度低于预期, 市场波动风险。

重点推荐

股票代码	股票名称	收盘价(元)	投资评级	EPS(元)				P/E(倍)			
				2017	2018E	2019E	2020E	2017	2018E	2019E	2020E
600030	中信证券	16.38	买入	0.94	1.09	1.29	1.53	17	16	14	13
600999	招商证券	13.12	买入	0.78	0.97	1.13	1.32	15	15	13	12
000776	广发证券	13.24	增持	1.13	1.26	1.46	1.65	12	12	11	10

资料来源: 华泰证券研究所

图表1: 26家上市券商7月经营数据

公司名称	营业收入			净利润			累计净利润		净资产		ROE	
	(百万元)	营收环比	营收同比	(百万元)	环比	净利润同比	(百万元)	润同比	(百万元)	环比	净利润率 (未经年化)	
中信系	1,990	-7%	24%	792	-1%	7%	4,948	17%	128,939	0.80%	40%	0.61%
国泰君安系	1,894	12%	27%	696	-1%	18%	4,654	-6%	120,609	0.65%	37%	0.58%
海通系	1,252	65%	18%	559	44%	13%	3,786	-10%	110,599	0.52%	45%	0.51%
招商系	1,130	138%	-4%	513	405%	-6%	2,265	-14%	77,447	0.72%	45%	0.66%
华泰系	1,318	35%	-1%	480	17%	-7%	4,526	-23%	105,756	16.19%	36%	0.45%
广发系	1,086	-4%	-2%	480	4%	2%	3,080	-19%	79,770	0.74%	44%	0.60%
申万宏源系	1,010	-23%	40%	375	-33%	11%	2,665	12%	69,542	0.98%	37%	0.54%
国信证券	899	105%	-15%	373	158%	-17%	1,622	-33%	50,770	0.84%	41%	0.73%
长江系	493	234%	7%	137	-299%	1%	545	-49%	27,537	0.59%	28%	0.50%
国金证券	349	105%	-28%	115	131%	-23%	562	-17%	18,870	0.73%	33%	0.61%
兴业系	326	-65%	-18%	95	-82%	-9%	1,238	-10%	31,760	0.60%	29%	0.30%
方正系	339	65%	-23%	84	-157%	-42%	255	-72%	45,587	0.37%	25%	0.18%
东兴证券	215	-13%	3%	84	72%	33%	603	-4%	19,521	1.01%	39%	0.43%
第一创业系	197	162%	104%	74	-2198%	196%	197	-22%	9,241	1.09%	38%	0.80%
江海证券	136	284%	99%	74	-136%	330%	-78	-151%	9,855	0.55%	54%	0.75%
财通证券	231	-9%	-	73	-35%	-	575	-	19,872	0.38%	32%	0.37%
东吴证券	324	100%	86%	64	-235%	-2%	155	-65%	19,696	0.42%	20%	0.33%
华创证券	202	101%	21%	62	-1011%	16%	182	-3%	10,773	0.81%	30%	0.57%
东北证券	239	26%	-13%	61	32%	-51%	252	-41%	15,353	0.31%	26%	0.40%
华安证券	145	-1%	0%	59	36%	-22%	280	-36%	12,118	0.67%	41%	0.49%
西部证券	176	-1%	-17%	59	-1448%	-22%	342	-36%	17,538	0.31%	33%	0.34%
浙商证券	160	7%	-25%	41	-38%	-46%	392	120%	12,944	0.28%	26%	0.32%
国元证券	168	49%	-28%	38	-278%	-59%	240	-52%	23,765	0.17%	23%	0.16%
中原证券	106	119%	-4%	34	-181%	-20%	119	-42%	9,916	0.34%	32%	0.34%
西南证券	155	-46%	-30%	28	-144%	-46%	370	-20%	18,827	0.32%	18%	0.15%
国海证券	81	127%	-49%	6	-121%	-87%	34	-91%	13,203	0.16%	7%	0.04%

资料来源: Wind, 华泰证券研究所

免责声明

本报告仅供华泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）客户使用。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。同时，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。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或征价。该等观点、建议并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。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。

本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。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，也可能为之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。本公司的资产管理部、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许范围内使用，并注明出处为“华泰证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权力。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。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：91320000704041011J。

全资子公司华泰金融控股（香港）有限公司具有香港证监会核准的“就证券提供意见”业务资格，经营许可证编号为：A0K809

©版权所有 2018 年华泰证券股份有限公司

评级说明

行业评级体系

一 报告发布日后的 6 个月内的行业涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准；

一 投资建议的评级标准

增持行业股票指数超越基准

中性行业股票指数基本与基准持平

减持行业股票指数明显弱于基准

公司评级体系

一 报告发布日后的 6 个月内的公司涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准；

一 投资建议的评级标准

买入股价超越基准 20% 以上

增持股价超越基准 5%-20%

中性股价相对基准波动在 -5%~5% 之间

减持股价弱于基准 5%-20%

卖出股价弱于基准 20% 以上

华泰证券研究

南京

南京市建邺区江东中路 228 号华泰证券广场 1 号楼/邮政编码：210019

电话：86 25 83389999/传真：86 25 83387521

电子邮件：ht-rd@htsc.com

深圳

深圳市福田区深南大道 4011 号香港中旅大厦 24 层/邮政编码：518048

电话：86 755 82493932/传真：86 755 82492062

电子邮件：ht-rd@htsc.com

北京

北京市西城区太平桥大街丰盛胡同 28 号太平洋保险大厦 A 座 18 层
 邮政编码：100032

电话：86 10 63211166/传真：86 10 63211275

电子邮件：ht-rd@htsc.com

上海

上海市浦东新区东方路 18 号保利广场 E 栋 23 楼/邮政编码：200120

电话：86 21 28972098/传真：86 21 28972068

电子邮件：ht-rd@htsc.com