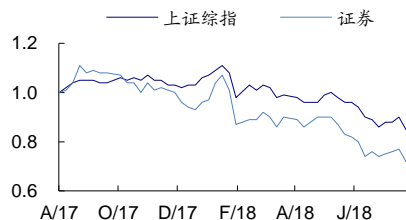


一年该行业与上证综指走势比较



相关研究报告:

《证监会资管新规点评: 指标进一步细化, 确保平稳过渡》——2018-07-23
 《证券行业 7 月投资策略: 龙头优势继续演绎, 估值修复可期》——2018-07-11
 《证券行业 2018 年中期投资策略: 开放时代, 改革为行业注入新活力》——2018-06-27
 《证券行业 6 月投资策略: CDR 落地, 龙头券商迎政策暖风》——2018-06-08
 《CDR 正式稿及配套规则解读: 拥抱创新, CDR 发行上市在即》——2018-06-08

证券分析师: 王剑

电话: 021-60875165

E-MAIL: wangjian@guosen.com.cn

证券投资咨询执业资格证书编码: S0980518070002

证券分析师: 李锦儿

电话: 0755-81981002

E-MAIL: lijiner@guosen.com.cn

证券投资咨询执业资格证书编码: S0980518070003

独立性声明:

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道, 分析逻辑基于本人的职业理解, 通过合理判断并得出结论, 力求客观、公正, 其结论不受其它任何第三方的授意、影响, 特此声明

行业投资策略

业绩企稳, 龙头优势延续

● 7 月市场低位震荡, 券商 7 月业绩同比环比均上涨

7 月单月净利润同比上涨 16.0%, 环比上涨 82.5%, 主要受再融资规模大幅增长和股债两市环比向好影响, 预计投行收入改善、自营压力缓解。根据目前已披露的 25 家可比上市券商 7 月经营数据, 共实现营业收入 154.1 亿元, 环比上涨 23.5%, 同比上涨 12.8%; 实现净利润 63.8 亿元, 环比上涨 82.5%, 同比上涨 16.0%。其中, 21 家业绩环比上涨, 4 家环比下跌。

业绩分化, 大券商表现更优。7 月单月营业收入居前的上市券商包括: 中信证券 (19.9 亿元)、申万宏源 (19.8 亿元)、国泰君安 (19.3 亿元), 对应环比变动分别为 -7%、51%、13%; 7 月单月净利润居前的上市券商包括: 申万宏源 (13.6 亿元)、中信证券 (7.9 亿元)、国泰君安 (7.0 亿元), 对应环比变动分别为 144%、-1%、3%。以 1-7 月累计可比净利润数据来看, 行业同比下跌 14%, 申万宏源 (+54%)、东兴证券 (+18%)、中信证券 (+17%) 业绩同比增速大幅领先。

● 再融资规模大幅增长, 自营业务向好

日均交易额环比下降, IPO 规模收缩, 再融资、债券承销规模均环比增长。(1) 经纪业务方面, 7 月日均股基成交金额为 3919 亿元, 环比下降 1%, 同比下降 21%; (2) 投行业务方面, IPO 规模环比下降, 再融资规模大幅增长, 债券承销规模环比改善。7 月 IPO 数量为 7 家, 实际募资规模为 52 亿元, 环比下降 87%, 同比下降 65%。7 月再融资规模为 1595 亿元, 环比增长 352%, 同比增长 258%。债券承销规模为 4121 亿元, 环比增长 34%, 同比下降 10%; 公司债及企业债承销规模为 1490 亿元, 环比增长 59%, 同比下降 35%。

股市、债市均环比向好, 两融余额继续下滑。(1) 自营业务方面, 7 月股市指数基本为正向表现, 债市环比向好, 自营压力有所缓解。上证综指上涨 1.02%, 上月下跌 8.01%; 沪深 300 上涨 0.19%, 上月下跌 7.66%; 创业板下跌 2.83%, 上月下跌 7.86%; 中债总全价指数上涨 0.78%, 上月上涨 0.87%; (2) 从反映市场风险偏好和活跃度的两融余额看, 7 月两融平均余额 9001 亿元, 环比下降 5.8%, 最新两融余额 (8 月 6 日) 为 8806 亿元。

● 1-7 月行业业绩承压, 龙头券商净利润逆势增长

经纪业务方面, 1-7 月日均股基成交金额为 4683 亿元, 同比下降 2.3%; 投行业务方面, 股权承销业务承压, 债券承销回暖。1-7 月 IPO 数量总计 70 家, 累计实际募资规模为 975 亿元, 同比下降 31%; 累计再融资规模为 5266 亿元, 同比下降 27%。1-7 月累计债券承销规模为 23257 亿元, 同比增长 14%; 公司债及企业债承销规模为 8134 亿元, 同比增长 11%。根据 1-7 月月度经营数据, 上市券商营业收入同比下滑 7%, 净利润同比下滑 14%;, 中信证券净利润同比增长 17%, alpha 属性显现。

● 场外期权交易商公布, 业务利润高度集中

8 月 1 日, 证券业协会公布《场外期权交易商名单》、《场外期权业务挂钩个股名单》, 7 家一级交易商包括: 国君、华泰、中金、招商、中信、中信建投; 9 家二级交易商为: 财通、东方、东吴、海通、平安、申万宏源、银河、浙商。一级交易商可在场内直接开展对冲交易, 二级交易商只能通过与一级交易商开展对冲交易, 赚取通道费。5 月场外期权业务新增规模 CR5 为 76%, 呈现寡头格局。行

生品业务的开展对券商资本实力、风控、定价能力等均要求较高，此外，此次分层体现了监管层有意推动业务向一级交易商集中，龙头券商优势显现。

● **投资建议：悲观预期有所缓解，龙头券商业绩、估值双重支撑，配置价值显现**

对于此前过度担忧的股票质押风险，在市场情绪企稳下悲观预期有望得到修复。资本市场改革与开放步伐加快背景下，投资者结构的变化、交易机制的完善对券商服务客户需求的能力以及自身风险管理能力提出了更高的要求。随着同质化通道类业务占比的进一步下滑，国内券商因战略方向以及竞争优势的不同，或在财富管理、跨境及海外业务、基于资产负债表的资本中介服务业务等方向呈现差异化发展趋势，行业格局加速分化。龙头券商在资本金实力、风险定价能力、机构客户布局上均具有相对优势，更能把握业务机遇，看好龙头券商业绩边际改善。估值上，龙头券商 2018 年对应 PB 仅为 0.9-1.3 倍，处于历史低位。我们认为龙头券商具有业绩、估值双重支撑，配置价值显现，重点推荐中信证券、华泰证券。

● **风险提示**

市场大幅下跌导致证券公司自营、经纪、两融业绩下滑；金融监管短期内抑制创新。

图表目录

图 1: 两市日均股、基成交额及环比涨跌.....	4
图 2: IPO 融资规模及环比涨跌.....	4
图 3: 再融资规模及环比涨跌.....	5
图 4: 企业债及公司债承销规模及环比涨跌.....	5
图 5: 股债两市表现.....	5
图 6: 日均两融余额及环比涨跌.....	5
图 7: 股票质押未解押市值及环比涨跌.....	5
图 8: 券商指数 886054 走势 (日 K 线).....	6
图 9: 29 个中信一级行业月涨幅排名.....	6
图 10: 券商板块个股月涨跌情况.....	7
图 11: 券商板块 PB 走势.....	7
表 1: 券商 7 月月度数据 (亿元).....	4

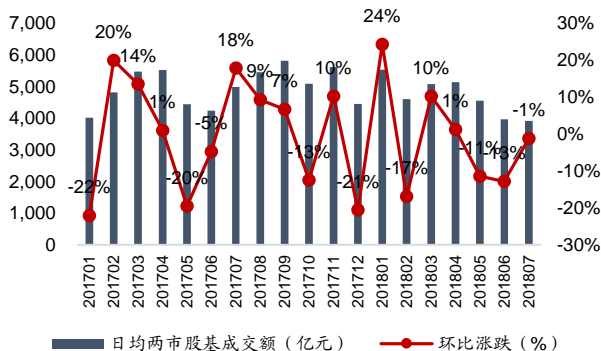
关键图表

表 1: 券商 7 月月度数据 (亿元)

券商	7 月经营情况						1-7 月累计经营情况			
	营业收入			净利润			营业收入		净利润	
	亿元	环比	同比	亿元	环比	同比	亿元	同比	亿元	同比
中信证券	19.9	-7%	24%	7.9	-1%	7%	122.9	17%	49.5	17%
申万宏源	19.8	51%	184%	13.6	144%	310%	75.0	28%	36.5	54%
国泰君安	19.3	13%	25%	7.0	3%	15%	118.8	6%	46.9	-8%
华泰证券	13.2	35%	-2%	4.8	17%	-7%	87.9	-17%	45.3	-23%
海通证券	12.5	65%	18%	5.6	44%	13%	68.9	-12%	37.9	-10%
招商证券	11.3	138%	-4%	5.1	405%	-6%	54.8	-9%	22.6	-14%
长江证券	4.9	234%	7%	1.4	299%	1%	25.7	-13%	5.5	-49%
国金证券	3.5	105%	-28%	1.2	131%	-23%	18.6	-21%	5.6	-17%
方正证券	3.4	62%	-23%	0.8	157%	-42%	21.1	-29%	2.2	-75%
兴业证券	3.3	-65%	-18%	1.0	-82%	-9%	28.6	-20%	12.4	-10%
东吴证券	3.2	99%	86%	0.6	235%	-2%	12.9	-19%	1.6	-65%
东北证券	2.4	26%	-13%	0.6	32%	-51%	11.2	-9%	2.5	-42%
东兴证券	2.1	-13%	3%	0.8	72%	33%	15.3	-1%	7.4	18%
第一创业	2.1	172%	106%	0.7	2202%	207%	8.3	3%	2.0	-22%
华创证券	2.0	101%	21%	0.6	1011%	16%	9.1	-7%	1.9	-19%
西部证券	1.8	-1%	-17%	0.6	1447%	-22%	12.2	-20%	3.4	-36%
国元证券	1.7	49%	-28%	0.4	278%	-58%	10.7	-31%	2.6	-47%
浙商证券	1.6	7%	-25%	0.4	-38%	-46%	12.4	0%	3.9	0%
西南证券	1.5	-46%	-30%	0.3	-144%	-46%	15.2	1%	3.7	-20%
华安证券	1.5	-1%	0%	0.6	36%	-22%	8.4	-20%	2.8	-36%
江海证券	1.4	284%	99%	0.7	136%	330%	6.8	11%	-0.8	-145%
中原证券	1.1	119%	-4%	0.3	181%	-20%	6.4	-16%	1.2	-43%
国海证券	0.8	-77%	-49%	0.1	102%	-87%	9.4	-22%	-2.1	-158%

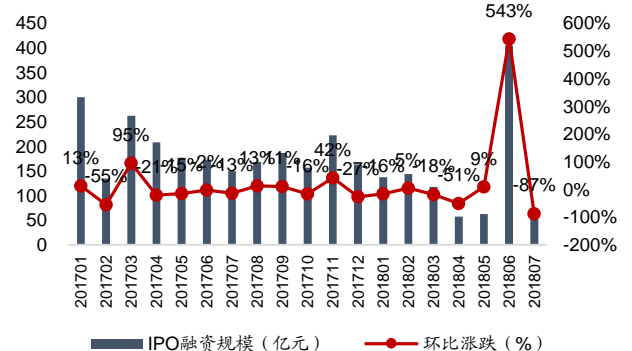
资料来源: wind、国信证券经济研究所整理

图 1: 两市日均股、基成交额及环比涨跌



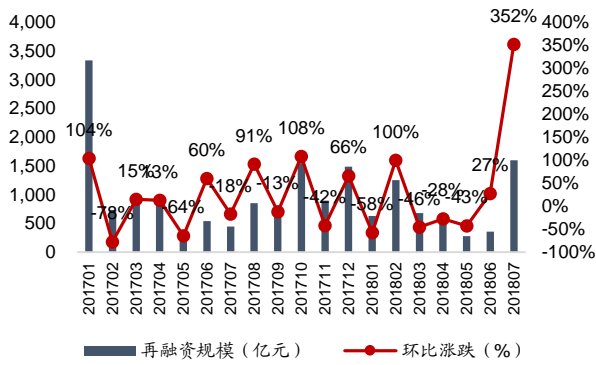
资料来源: 上交所、深交所, 国信证券经济研究所整理

图 2: IPO 融资规模及环比涨跌



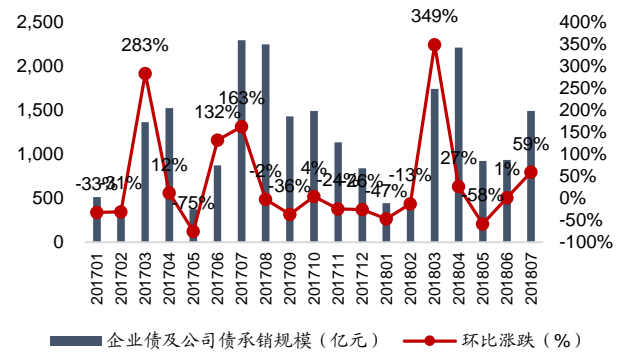
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图 3: 再融资规模及环比涨跌



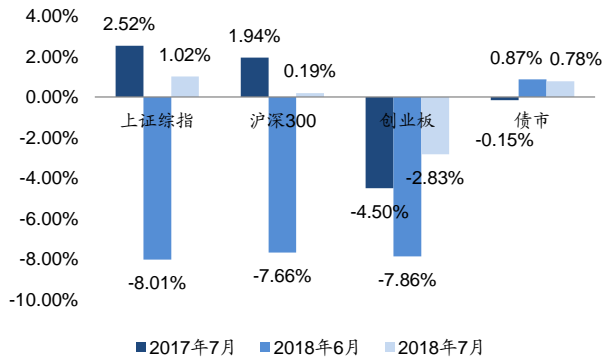
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图 4: 企业债及公司债承销规模及环比涨跌



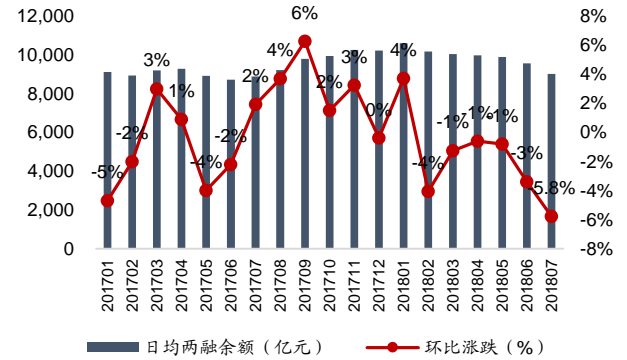
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图 5: 股债两市表现



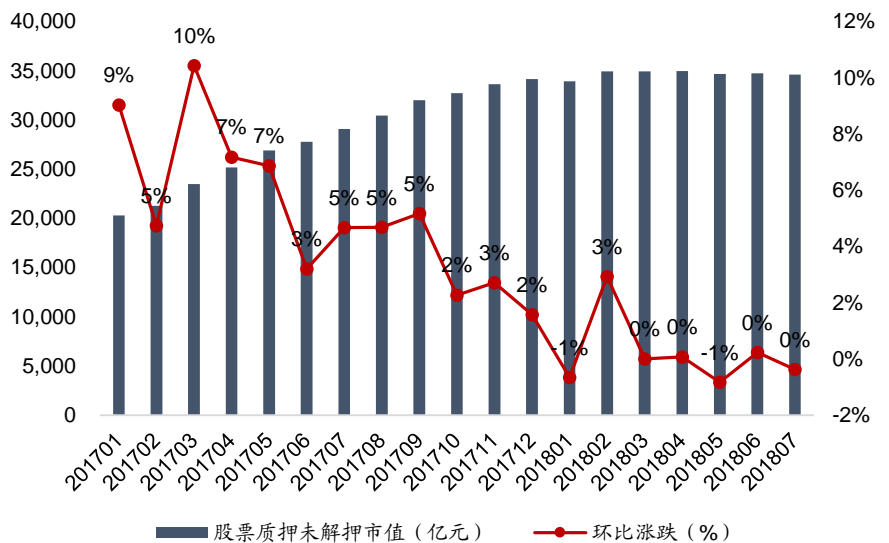
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图 6: 日均两融余额及环比涨跌



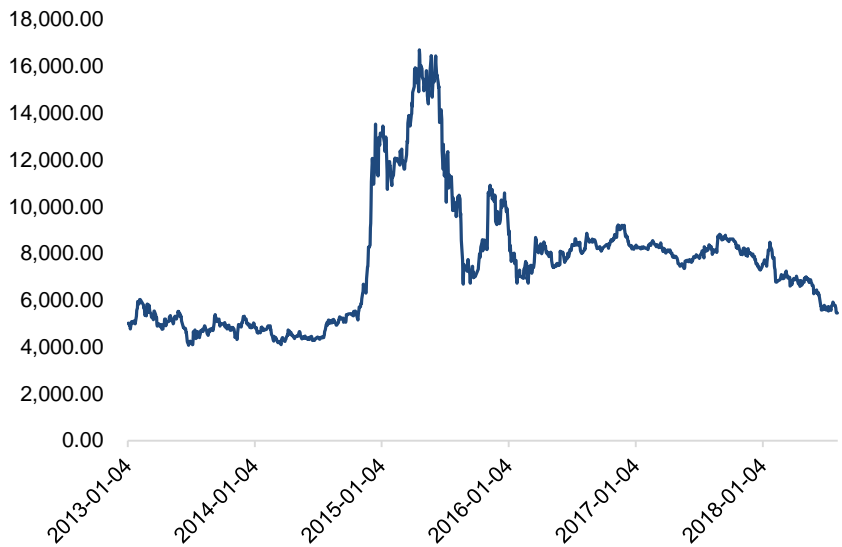
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图 7: 股票质押未解押市值及环比涨跌



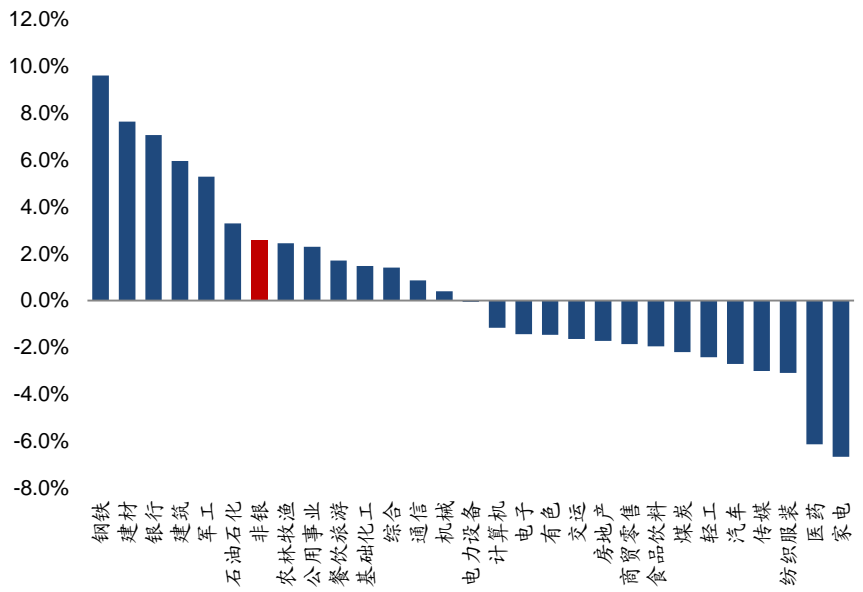
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图 8: 券商指数 886054 走势 (日 K 线)



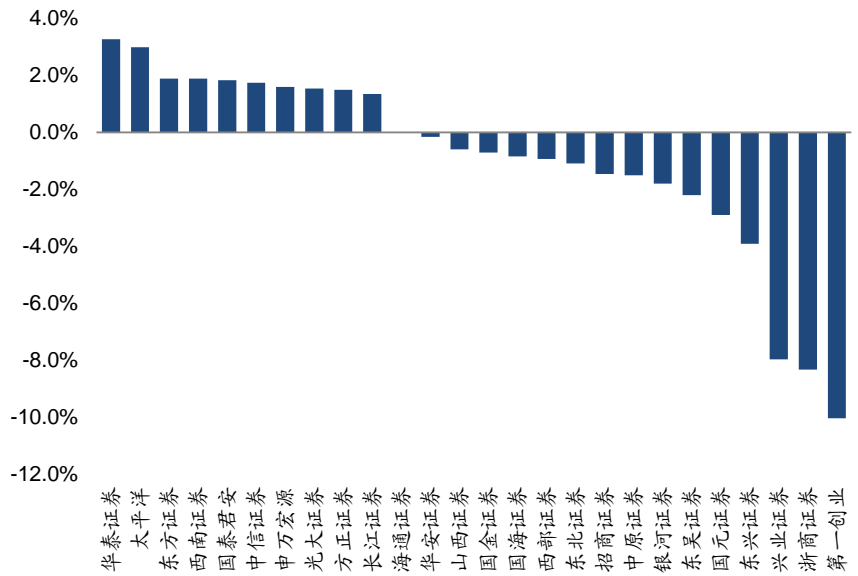
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图 9: 29 个中信一级行业月涨幅排名



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图 10: 券商板块个股月涨跌幅情况



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图 11: 券商板块 PB 走势



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理。

国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	买入	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内，股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%以上

分析师承诺

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

风险提示

本报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有，仅供我公司客户使用。未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司或关联机构可能会持有本报告中所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业务服务。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市罗湖区红岭中路 1012 号国信证券大厦 18 层
邮编：518001 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 楼
邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层
邮编：100032