



长城证券

GREAT WALL SECURITIES

长城非银金融研究团队

图说券商2018年7月营收数据及投资建议

长城证券研究所

非银行金融行业

分析师：刘文强

执业证书编号：S1070517110001

2018.8.8

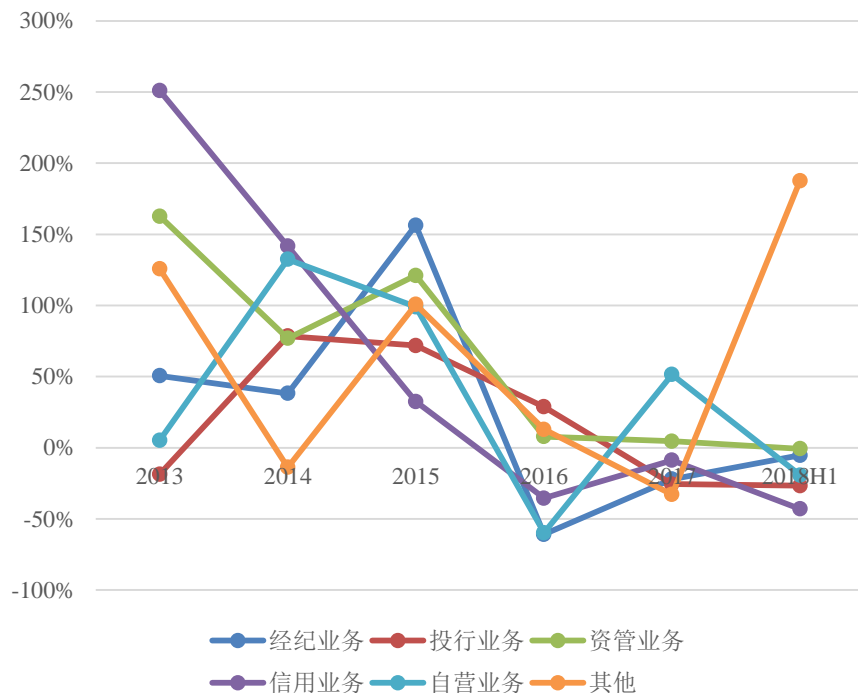
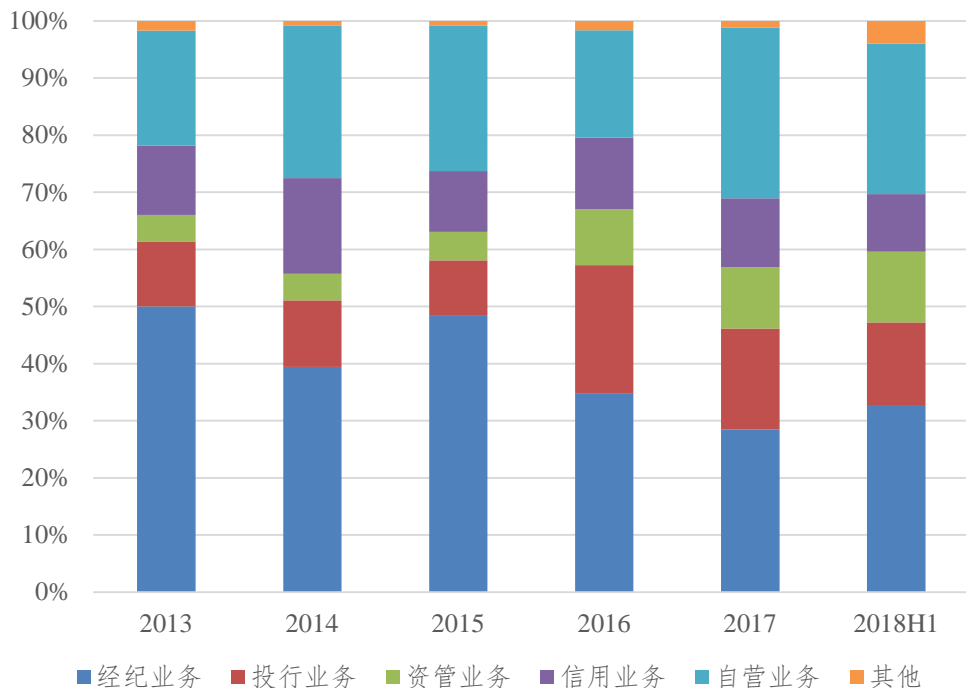
核心观点

- 7月，两市震荡，A股整体由小幅震荡下行转为小幅震荡上行，上证指数7月上涨1.02%，沪深300指数上涨0.19%；债市持续上升回暖，随着A股接入MSCI，叠加处于估值底，近期北向资金持续流入A股。伴随着《资管新规》和《理财办法》的落地等因素，政策边际改善，8月股市或震荡回暖，但需密切关注中美贸易摩擦等不利因素所引发的市场波动性风险。
- 市场上涨带动券商板块，可比口径下，7月券商整体单月营收环比上升27.08%，净利润环比上升75.73%，边际上呈现一定改善，但仍承压。强者恒强，市场集中度维持高位，从公布的营收数据来看，CR5和CR10的营收占比分别为48.12%、73.12%，基本持平于上月的48.16%、72.86%。
- 严监管常态化、金融市场开放加深，创新业务倾向龙头券商
 - 资管新规细则落地，严中有宽，利好大盘；
 - 场外期权交易商名单公布，利好龙头券商；
 - 对外开放加深，A股正式纳入MSCI，修订QFII、RQFII制度规则，统一准入标准，放宽准入条件，扩大境外资金投资范围，市场活跃度有望提升；
 - 今年以来标准化金融资产搭台，纵深推进多层次资本市场建设，“自下而上”的创新格局正在逐步形成，金融创新严格限定在资本实力强与公司治理优良的大券商序列，都有利于少数龙头券商，将开启黄金年代，并有望享受溢价。
- 目前大券商PB处于1.20倍低位附近，有望成为板块估值修复行情的重要驱动力

投资建议

- 资本市场贯彻“六稳”，在国务院金融委的统一指挥协调下，全面深化资本市场改革和扩大开放，推动资本市场平稳健康发展，更好服务供给侧结构性改革和经济高质量发展。同时，需要密切关注信用风险扩散及中美贸易摩擦存在可能加剧背景下，可能导致市场的波动性风险。
- 秉承以业务结构多元化、均衡化来选股，首选少数龙头及逆势向好的券商：
 - 首选业绩优良、业务结构均衡化、多元化的龙头大券商
 - ✓ 重点推荐中信证券、华泰证券、国泰君安、广发证券及互联网券商东方财富证券（中报业绩逆势大幅增长，归母净利为**5.59**亿，同比增速高达**114.77%**）等，部分为关联方券商未列出
- 风险提示：中美贸易摩擦加剧风险；宏观经济波动风险；股市系统性下跌风险

2018年上半年券商营收结构及同比增速情况



■ **特征：券商经纪业务和自营业务依然是上半年营业收入支点**

7月单月营收、净利回暖，券商业绩仍承压

- **7月：**单月数据方面，有可比业绩的32家上市券商，合计实现单月营业收入176.73亿元，环比上升27.08%，同比上升7.28%；单月净利润合计69.22亿元，环比上升75.73%，同比上升7.86%；累计数据方面，有可比业绩的30家券商前7月营业收入合计1018.87亿元，同比下降9.05%，前7月净利润合计378.43亿元，同比下降18.55%。
- **上半年业绩预测：**料分化加剧，赢者通吃时代来临。有可比业绩的28家上市券商整体业绩有待改善，上半年，28家券商预测实现营收912.56亿元，同比下降18.82%，实现净利润307.48亿元，同比下降24.05%。股市波动性下跌、投行业务下滑或是拖累上半年业绩的主因。

营收指标

- 7月：有13家券商实现同比正增长，其中申万宏源以177.71%领涨，其余还有太平洋（141.33%）、第一创业（105.53%）增长超过100%。环比方面，25家券商实现环比正增长，其中哈投股份以284.16%领涨，其余还有长江证券（234.22%）、第一创业（171.89%）、中国银河（148.11%）等。
- 当年累计：7月整体营收同比下降9.05%，其中太平洋（38.61%）领涨，申万宏源（27.61%）、中信证券（17.47%）、哈投股份（10.53%）等。

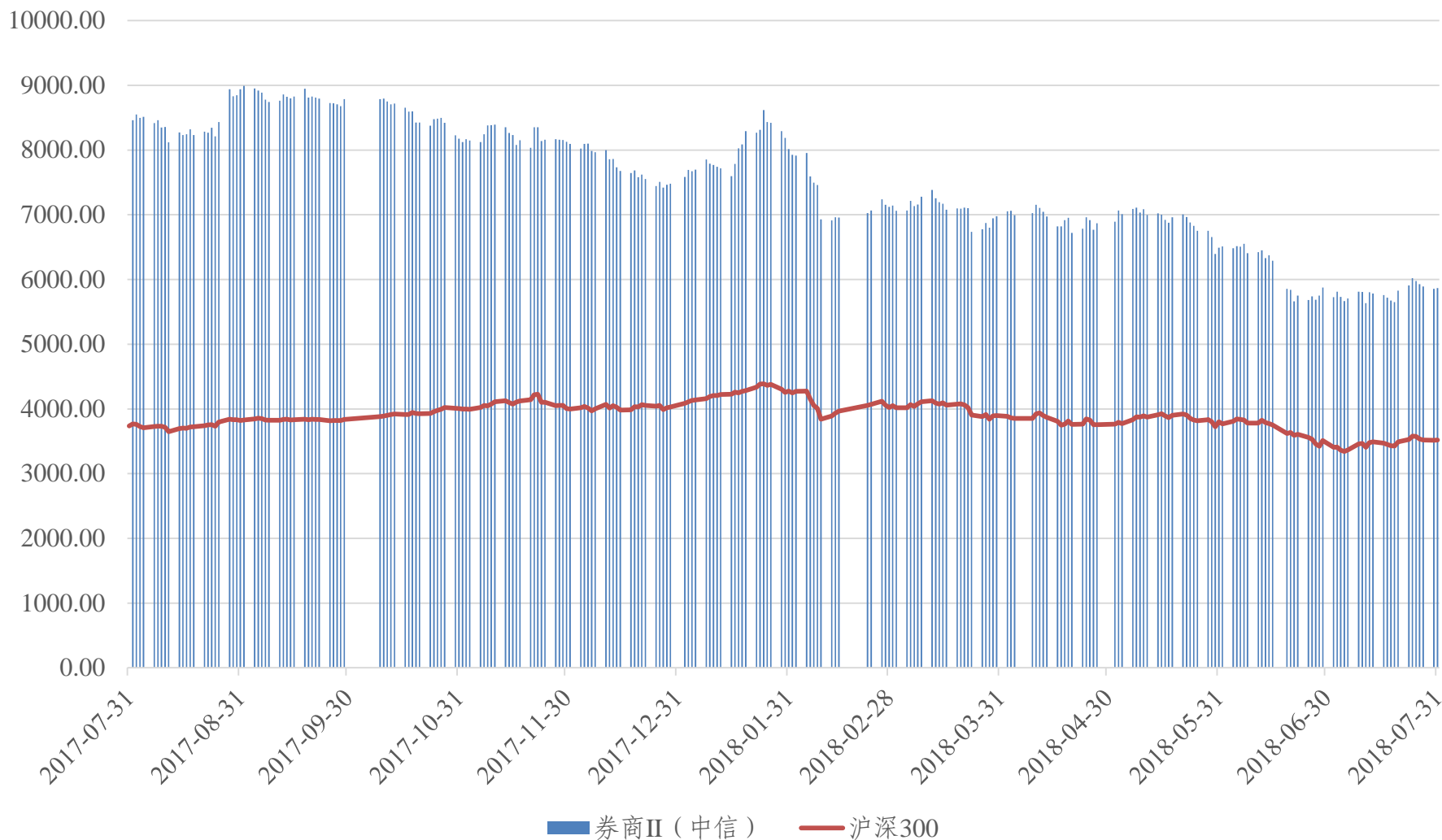
净利润指标

- 7月：28家券商实现净利润环比正增长，第一创业（2201.90%）领涨，西部证券（1446.85%）、华创阳安（1010.72%）、中国银河（431.64%）等涨幅较大；有10家同比正增长，哈投股份（330.21%）领涨，申万宏源（307.25%）、第一创业（207.09%）等涨幅较大。
- 当年累计：仅有2家券商实现同比正增长，其申万宏源以53.89%领涨、中信证券（17.47%）。

2018年券商7月营收初步合并数据（营收排名）

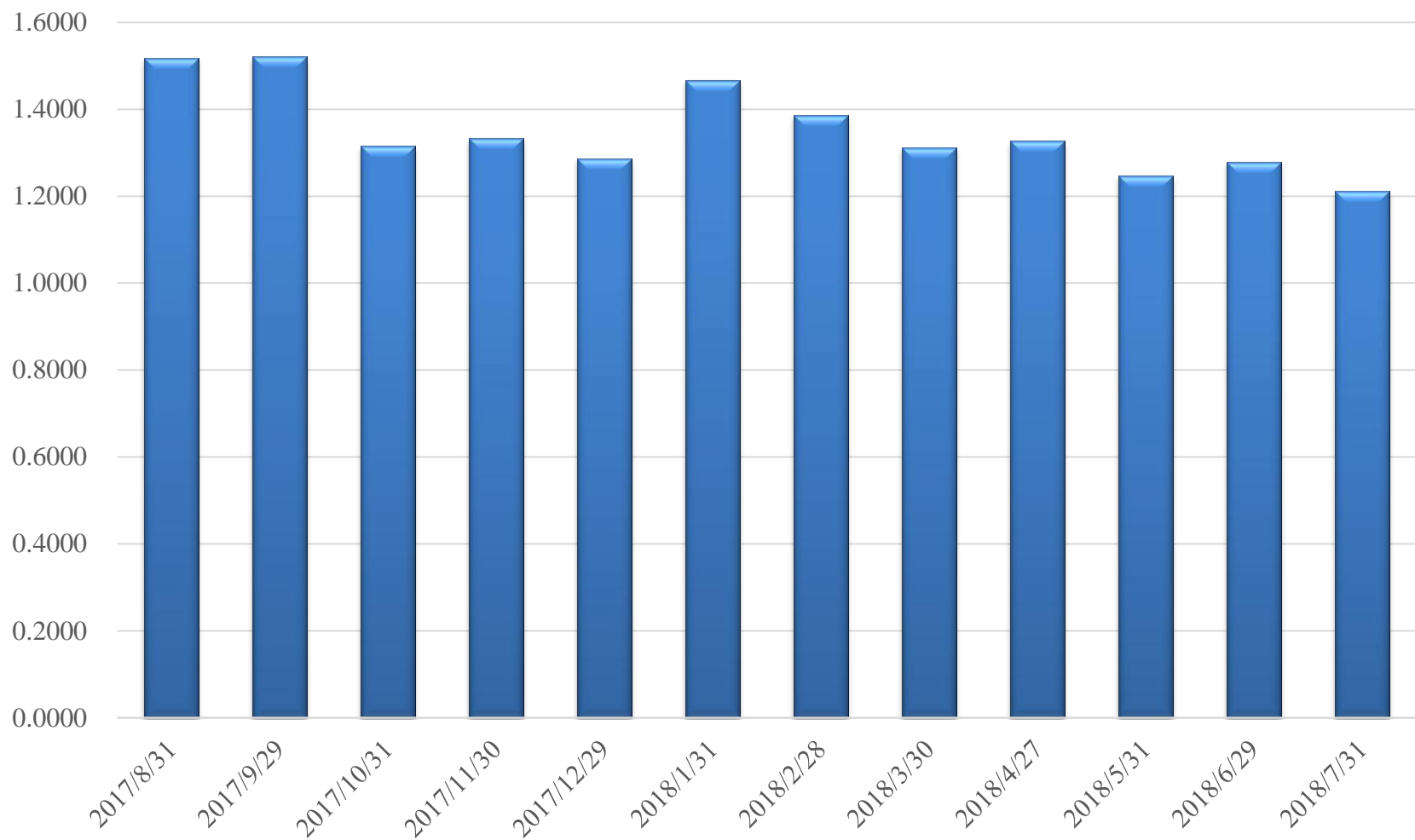
名称	本月营业收入			当年累计营业收入			本月净利润			当年累计净利润		总市值(亿元)	PB	月度涨幅(%)
	金额(亿元)	同比(%)	环比(%)	金额(亿元)	同比(%)	金额(亿元)	同比(%)	环比(%)	金额(亿元)	同比(%)				
申万宏源	20.10	177.71	53.97	75.32	27.61	13.75	307.25	146.52	36.65	53.89	1000.60	1.50	1.60	
中信证券	19.90	23.77	-6.82	122.85	17.47	7.92	6.74	-0.90	49.48	17.47	2042.91	1.36	1.75	
国泰君安	19.34	25.02	13.03	118.76	6.48	7.03	15.48	3.32	46.94	-8.32	1307.96	1.07	1.83	
华泰证券	13.18	-1.51	34.79	87.89	-17.41	4.80	-6.94	17.45	45.26	-22.83	1107.36	1.25	3.27	
海通证券	12.52	18.00	64.93	68.89	-12.22	5.59	13.26	43.65	37.86	-10.18	1089.21	0.93	0.00	
招商证券	11.30	-3.67	137.63	54.78	-9.15	5.13	-6.00	404.98	22.65	-13.92	903.08	1.13	-1.46	
广发证券	10.86	-1.66	-4.21	69.86	-18.79	4.80	1.52	4.30	30.80	-19.43	1020.46	1.19	0.90	
国信证券	8.99	-15.17	104.54	49.49	-21.09	3.73	-16.86	158.01	16.22	-32.54	742.10	1.45	-0.55	
中信建投	8.70	——	-14.14	——	——	1.25	——	-64.00	——	——	756.23	1.61	-8.09	
中国银河	7.55	-22.38	148.11	46.68	-24.10	2.99	-19.99	431.64	14.37	-37.15	796.79	1.24	-1.80	
光大证券	5.49	-6.94	111.31	32.10	-5.27	1.84	-11.53	389.38	9.41	-36.73	504.42	1.04	1.55	
国投资本	5.27	8.69	59.34	27.92	-15.60	1.72	-8.55	124.25	8.84	-31.60	402.85	1.10	2.69	
长江证券	4.93	6.57	234.22	25.75	-13.32	1.37	1.18	298.67	5.45	-48.95	295.83	1.10	1.36	
国金证券	3.49	-27.59	105.27	18.56	-20.97	1.15	-23.03	131.01	5.62	-16.77	213.52	1.13	-0.70	
方正证券	3.44	-22.63	62.49	22.13	-25.17	0.84	-42.18	157.40	2.47	-72.88	558.96	1.48	1.49	
兴业证券	3.26	-18.25	-64.55	28.57	-19.67	0.95	-8.88	-82.09	12.38	-10.35	324.79	0.96	-7.97	
东吴证券	3.24	85.51	99.50	12.89	-19.53	0.64	-2.21	234.84	1.55	-65.39	200.40	0.98	-2.20	
东北证券	2.39	-13.27	25.70	11.33	-8.43	0.61	-50.58	32.19	2.52	-40.72	148.38	0.97	-1.09	
华西证券	2.37	——	37.74	15.37	——	0.94	——	62.56	6.14	——	262.50	1.46	-0.40	
财通证券	2.31	——	-8.88	19.26	——	0.73	——	-34.86	6.34	——	395.87	1.95	-0.59	
东兴证券	2.15	3.37	-12.85	15.33	-0.92	0.84	32.64	71.98	6.03	-4.20	345.57	1.78	-3.91	
第一创业	2.06	105.53	171.89	8.36	3.93	0.74	207.09	2201.90	1.97	-22.33	213.30	2.43	-10.04	
华创阳安	2.02	20.90	101.15	9.13	-6.57	0.62	16.32	1010.72	1.91	-18.43	125.07	0.84	0.00	
西部证券	1.76	-17.44	-1.18	12.21	-20.04	0.59	-22.18	1446.85	3.42	-36.43	261.94	1.50	-0.93	
国元证券	1.68	-28.30	49.22	10.71	-31.04	0.38	-58.50	278.36	1.97	-60.24	236.93	0.95	-2.90	
浙商证券	1.60	-25.37	7.00	12.41	——	0.41	-46.06	-38.03	3.92	——	256.67	1.91	-8.33	
西南证券	1.55	-29.83	-45.57	15.21	1.26	0.28	-46.07	143.62	3.70	-19.59	218.47	1.14	1.89	
华安证券	1.45	0.10	-1.12	8.38	-20.35	0.59	-21.77	36.39	2.80	-35.79	204.59	1.68	-0.15	
哈投股份	1.36	98.85	284.16	6.78	10.53	0.74	330.21	135.55	-0.78	-144.97	94.04	0.70	-0.89	
越秀金控	1.35	——	35.30	7.29	——	0.36	——	211.29	0.19	——	178.13	1.39	1.91	
东方证券	1.28	-73.51	-79.04	32.73	-26.11	-0.68	-140.71	-127.46	7.72	-56.49	638.52	1.25	2.25	
山西证券	1.23	-0.51	2.33	8.55	-32.29	0.19	-35.99	-54.57	1.58	-61.87	189.52	1.53	-0.59	
中原证券	1.06	-4.20	118.70	6.36	-15.39	0.34	-19.86	180.92	1.19	-43.14	177.98	1.79	-1.50	
华鑫股份	0.83	-15.37	43.02	5.41	——	-0.08	-113.00	68.75	-0.62	——	97.92	1.50	-9.24	
国海证券	0.81	-49.22	127.35	6.19	-48.43	0.06	-87.36	121.14	0.34	-90.63	149.23	1.09	-0.84	
南京证券	0.81	——	-33.67	——	——	0.08	——	-31.07	——	——	277.65	2.67	-6.91	
太平洋	0.63	141.33	-9.25	5.16	38.61	-0.66	-36.11	-540.43	-1.89	-23.74	164.27	1.40	2.99	

7月券商板块指数仍处于低点



数据来源: wind, 长城证券研究所

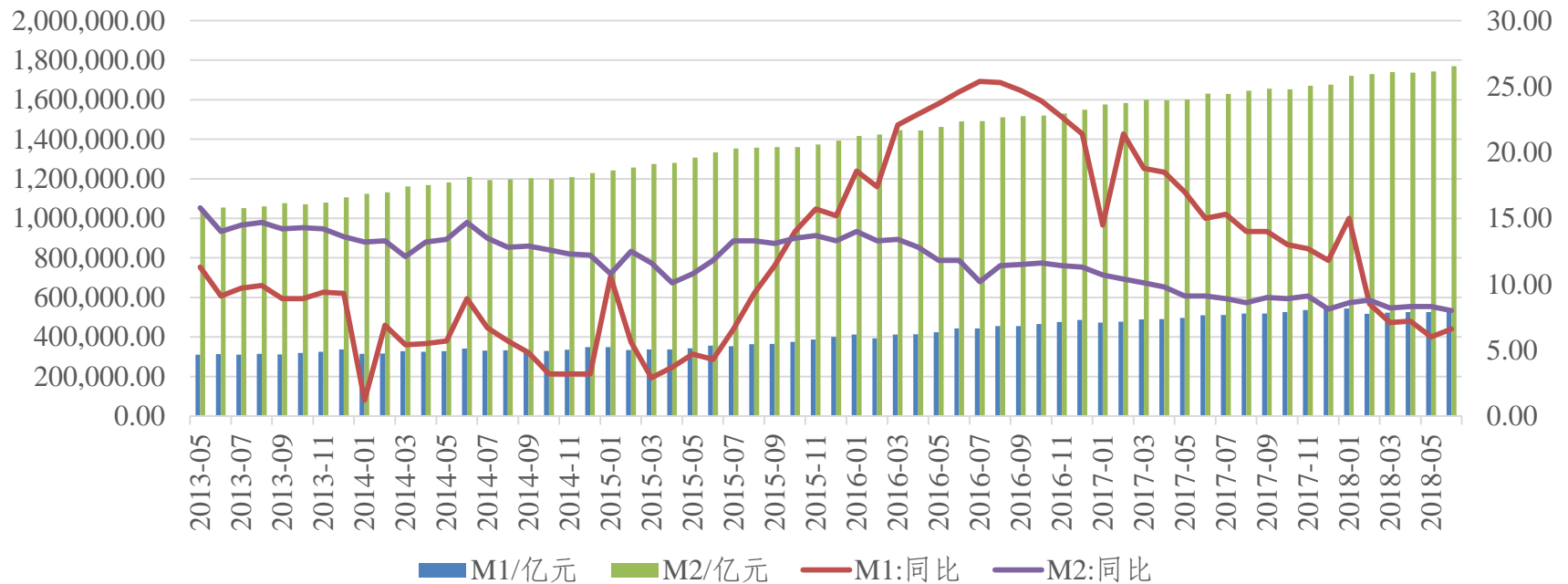
7月券商板块BETA指数仍低位徘徊



数据来源：wind，长城证券研究所

宏观环境：社融颓势，信用风险提升

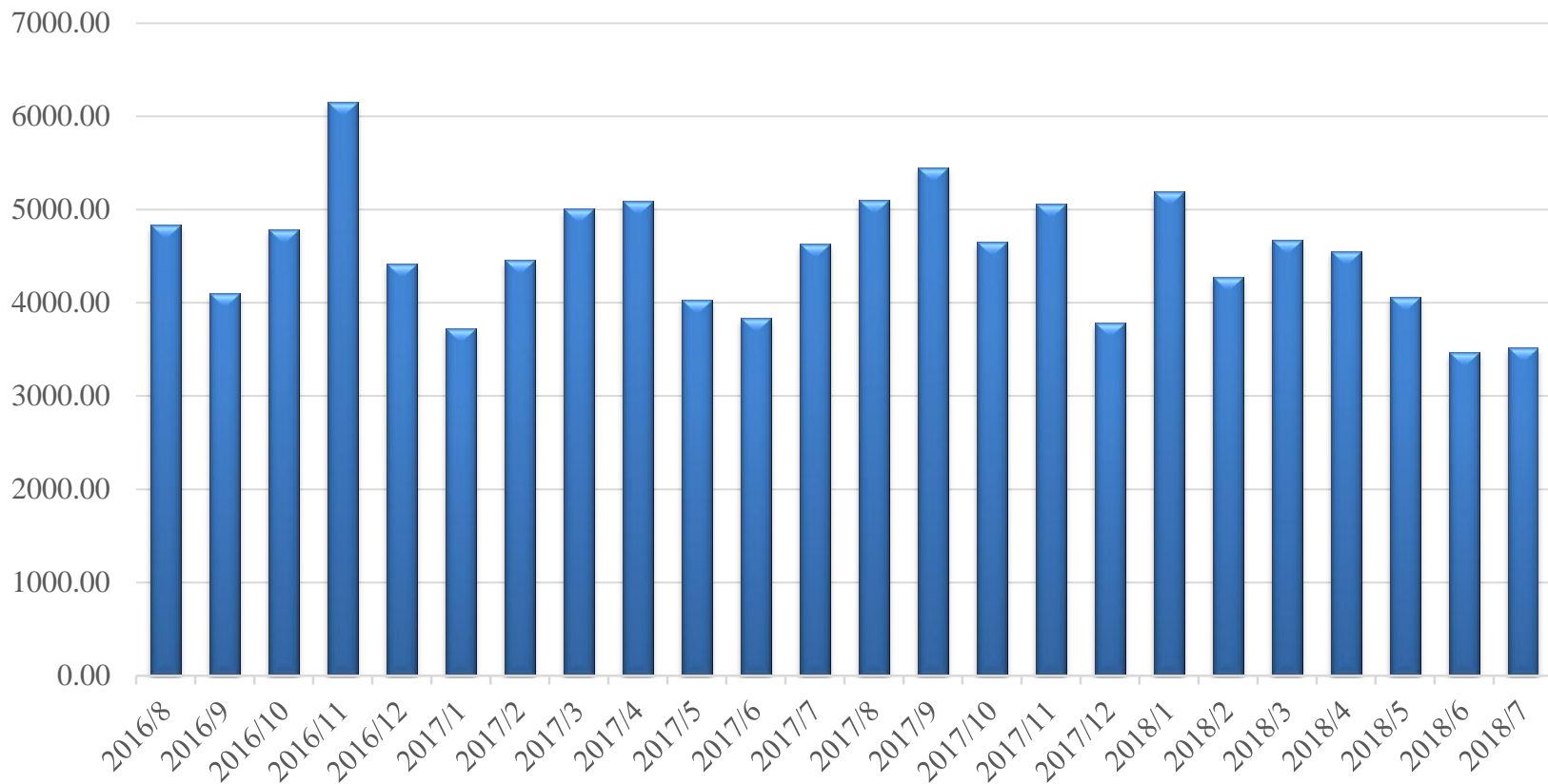
央行发布6月金融数据，中国6月新增人民币贷款18400亿元，预期15350亿元，前值11500亿元；社会融资规模11800亿元，预期14000亿元，前值7608亿元；6月M2同比增长8%，预期8.4%，前值8.3%，M1货币供应同比增长6.6%，预期5.9%，前值6%，M0货币供应同比增长3.9%，预期3.5%，前值3.6%。数据表现说明经济转型下融资需求虽有所下降但仍较稳定，信贷有所增长，货币政策结构性宽松，仍难掩社融颓势，信用风险扩散，需充分警惕传染效应。未来需核心关注如何打通货币政策的传导通道，以促进信用扩张，缓解市场恐慌情绪。



数据来源：wind，长城证券研究所

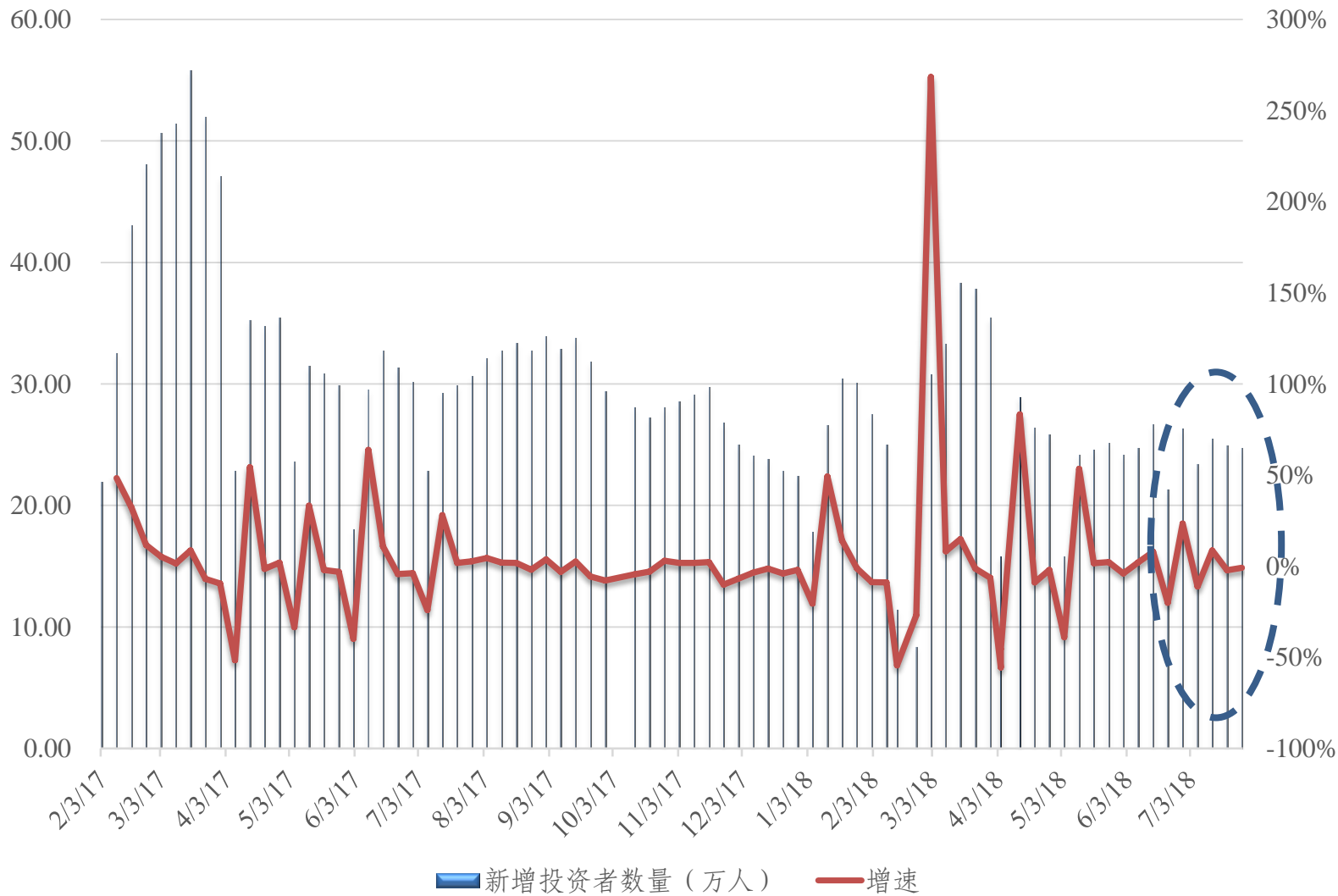
经纪业务：7月A股日均成交额小幅回暖

7月份上证指数上涨1.02%，创业板指数下跌2.83%，对后市不必过度担忧。成交额在连续三个月回落之后，7月份迎来小幅上涨，日均股票成交额3520.75亿元，环比上涨1.52%，券商经纪业务仍面临压力。



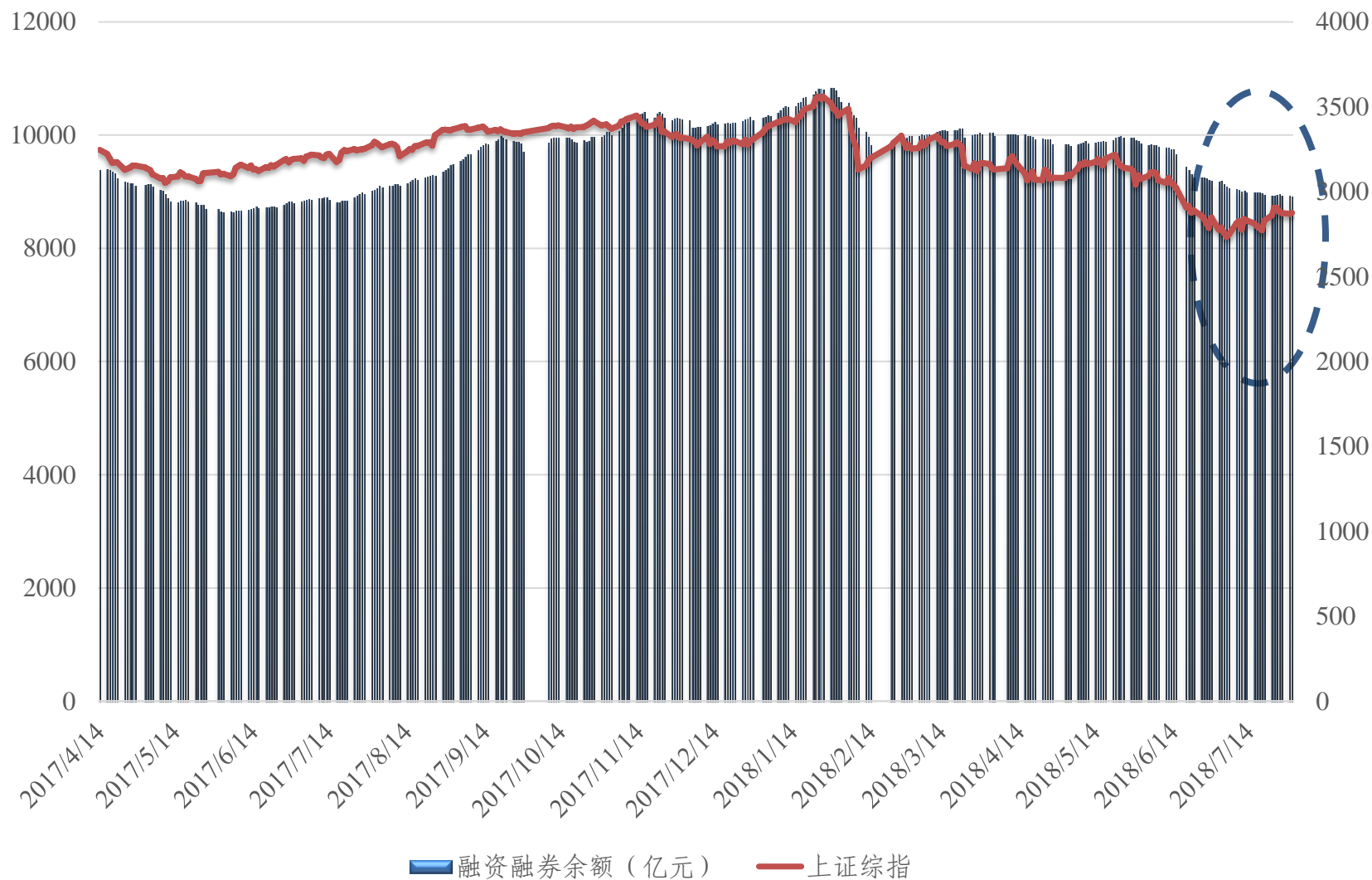
数据来源：wind，长城证券研究所

经纪业务：7月新增投资者数量环比增速放缓



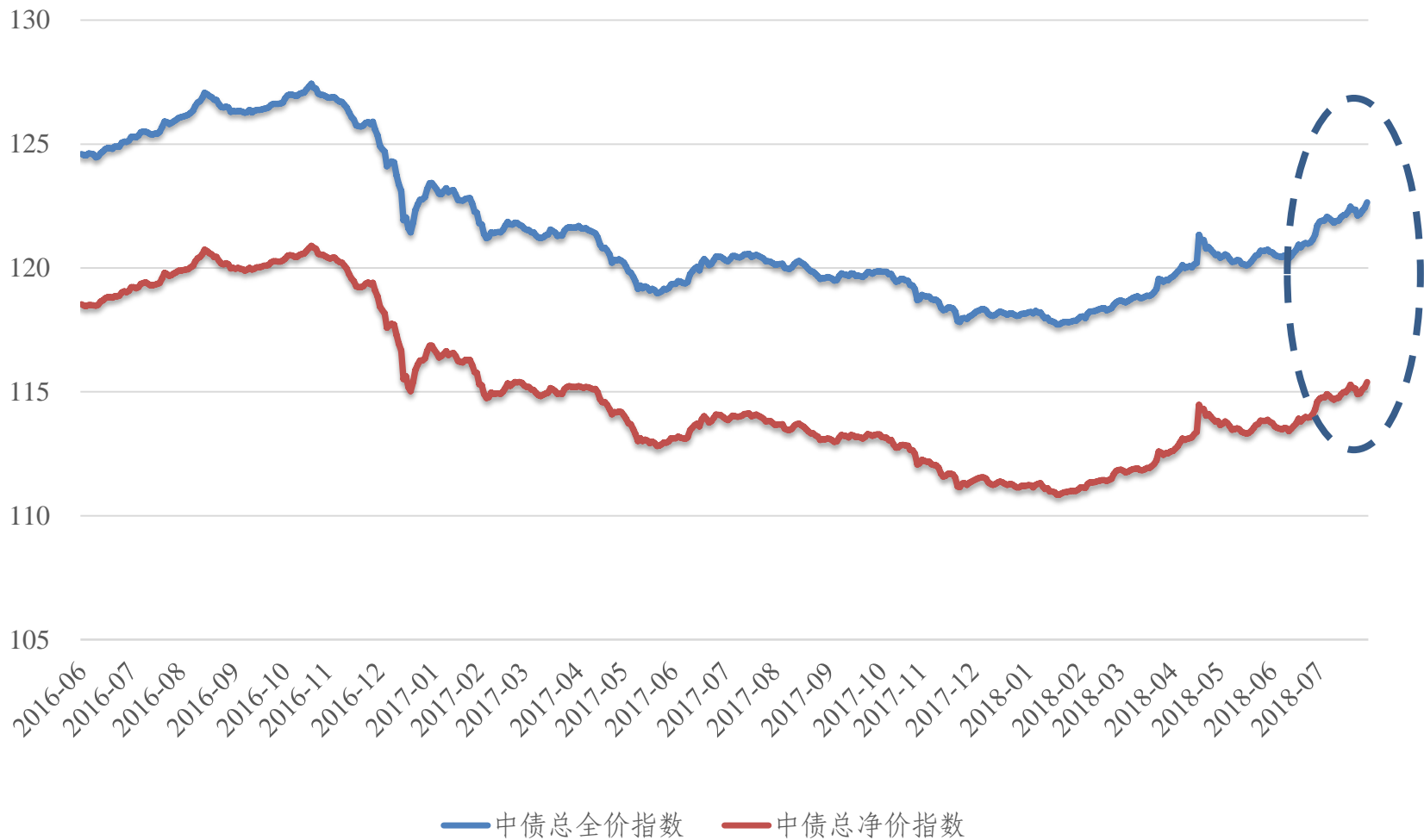
数据来源：wind，长城证券研究所

信用业务：两融余额持续下滑



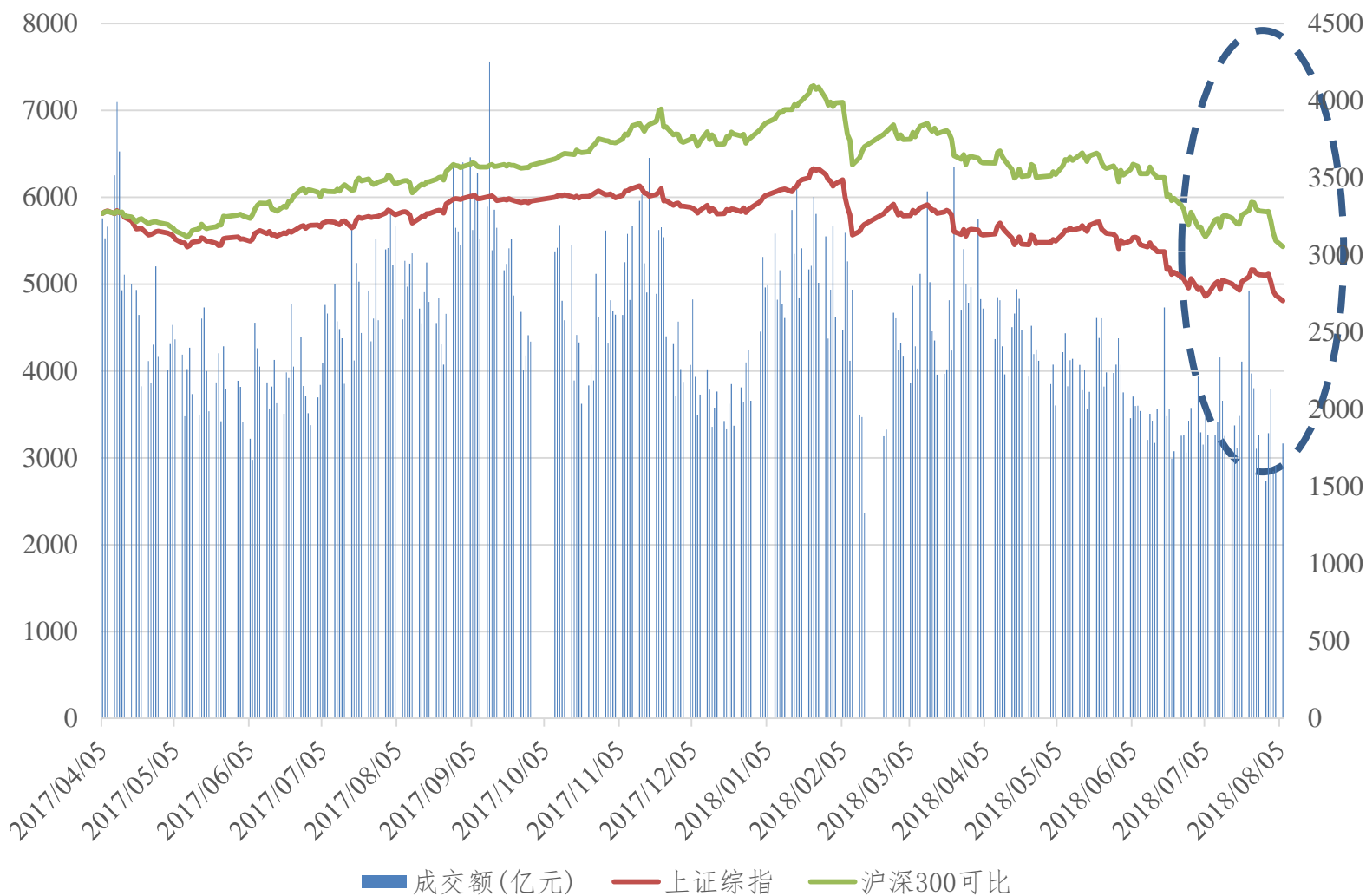
数据来源：wind，长城证券研究所

自营业务：7月债市震荡回暖



数据来源：wind，长城证券研究所

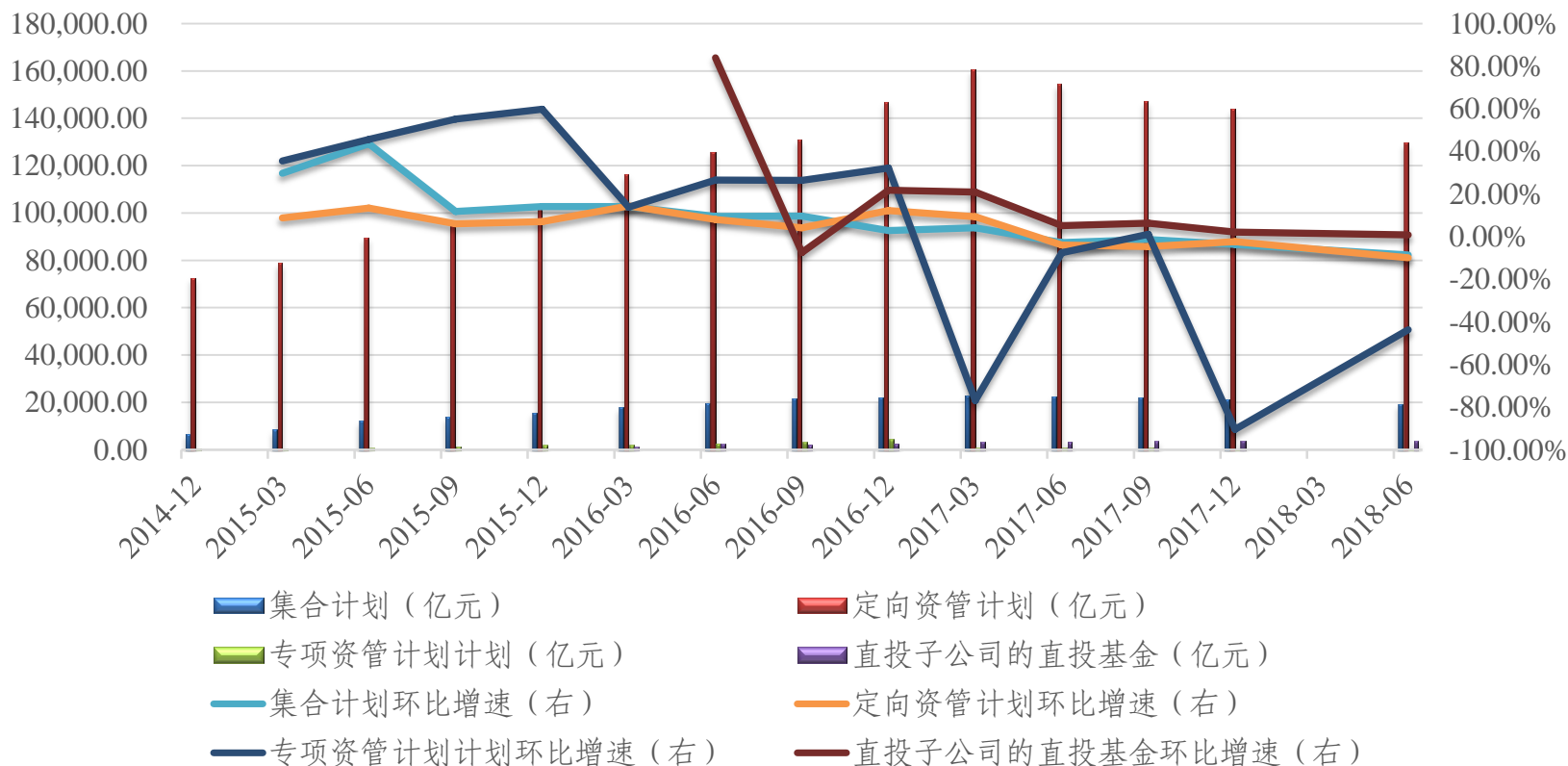
自营业务：股市整体波动下行承压



数据来源：wind，长城证券研究所

资管业务：规模持续缩水，主动管理转型任重道远

在严监管的大背景下，资管业务规模持续下滑，2018年二季度，较2017年底券商资管规模减少16104.55亿元，环比下滑9.75%。根据wind统计，2018年6月新成立券商资管产品数量434个，环比下滑21.23%，新产品发行份额145.29亿元，环比下滑18.78%。资管新规下，券商资管转型任重道远。



数据来源：wind，长城证券研究所

资管业务：严监管下，7月产品规模继续下滑

截至日期	新成立产品			股票型			混合型			债券型			货币市场型			另类投资型		
	总数	发行份 额(亿份)	平均发 行份 额(亿份)	总数	发行份 额(亿 份)	平均发 行份 额(亿份)	总数	发行份 额(亿 份)	平均发 行份 额(亿份)	总数	发行份 额(亿 份)	平均发 行份 额(亿份)	总数	发行份 额(亿 份)	平均发 行份 额(亿份)	总数	发行份 额(亿 份)	平均发 行份 额(亿份)
2018-07	504	120.58	1.72	2	0.30	0.30	18	4.44	2.22	297	81.20	1.80	178	24.00	1.71	9	10.65	1.33
2018-06	463	166.10	1.93	3	1.61	0.54	17	3.61	0.72	258	103.22	1.91	172	33.00	3.00	13	24.66	1.90
2018-05	551	179.31	1.56	1			50	40.61	1.31	282	82.84	1.66	190	20.00	2.86	27	35.86	1.33
2018-04	535	219.93	1.70	1	0.55	0.55	43	19.64	1.31	299	82.79	1.25	146	12.93	1.62	43	104.03	2.67
2018-03	691	292.20	1.66	2	5.71	2.86	30	4.69	0.47	420	128.20	1.54	162	19.40	1.76	75	134.19	1.92
2018-02	346	100.74	1.74	1	0.30	0.30	14	3.90	1.30	210	42.49	1.52	92			28	54.04	2.08
2018-01	708	132.38	1.39	0			28	21.37	1.53	422	80.06	1.48	215			42	30.95	1.15
2017-12	624	258.67	1.56	0			40	32.56	1.92	314	89.45	1.49	187	35.31	2.08	82	101.35	1.41
2017-11	754	285.53	1.60	6	5.25	0.88	49	27.15	1.70	407	108.05	1.32	211	9.39	4.69	80	135.70	1.88
2017-10	623	218.39	1.58	8	1.73	0.35	48	28.21	1.66	328	96.60	1.69	190	22.30	1.86	47	68.29	1.48
2017-09	697	177.51	1.28	0			44	15.91	1.33	379	85.55	1.43	212	22.04	1.30	60	54.00	1.08
2017-08	740	172.89	1.18	0			65	18.63	0.67	355	92.52	1.62	245	3.05	0.44	73	57.89	1.09
2017-07	732	152.98	1.27	1	0.30	0.30	65	24.50	1.53	357	80.37	1.55	252	12.92	1.17	55	34.56	0.89
2017-06	715	166.69	1.19	7	3.28	0.55	63	10.67	0.59	385	103.90	1.42	198	7.88	2.63	61	40.96	1.02

数据来源：wind，长城证券研究所

www.cgws.com | 16

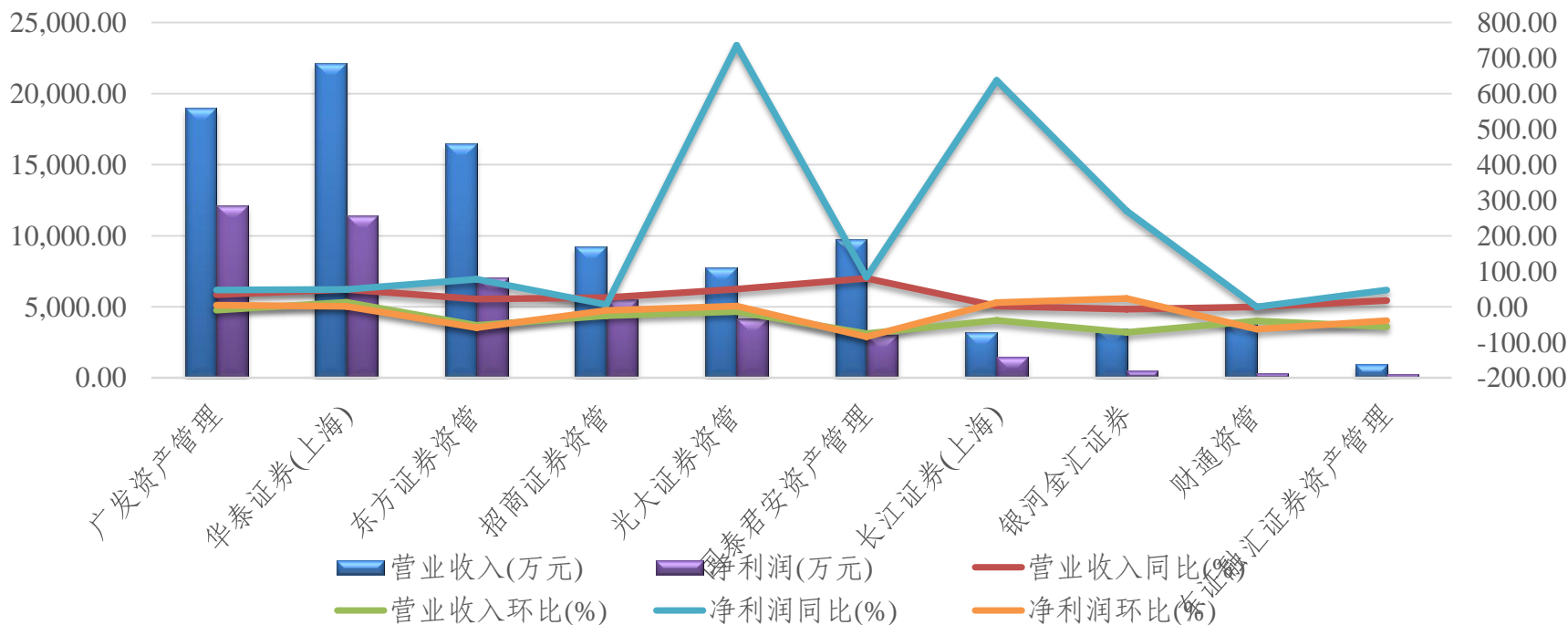
资管业务：竞技场道开启，分化加剧

根据基金业协会公布的数据显示，中信证券2018年二季度月均资管规模为16069.86亿元，较一季度下滑3.30%，月均主动资管规模6071.31，较一季度6161.58亿下滑1.47%，双双排名位列第一，并均大幅领先于分别位列第二的华泰资管和国君资管。

排名	机构	资产管理2018Q2月均规模（亿元）	机构	主动管理资产2018Q2月均规模（亿元）
1	中信证券	16069.86	中信证券	6161.58
2	华泰证券（上海）	9228.48	国泰君安资管	3388.86
3	国泰君安证券资产管理	8318.84	广发资管	2842.48
4	申万宏源证券	7953.90	华泰资管	2360.06
5	招商证券资产管理	6685.99	华融证券	1788.27
6	中银国际证券	6233.31	中国国际	1568.56
7	中信建投	6133.48	中信建投证券	1522.93
8	广发证券资产管理	4609.00	中泰资管	1325.23
9	江海证券	3515.31	申万宏源证券	1283.00
10	安信证券	3262.07	东方证券资管	1184.21
11	海通证券资产管理	3260.90	光大资管	1129.05
12	银河金汇证券资产管理	2932.30	中银国际	1104.28
13	华福证券	2836.01	招商资管	905.32
14	光大证券资产管理	2745.69	海通资管	890.25
15	方正证券	2652.97	安信证券	852.47
16	华融证券	2467.02	财通资管	830.76
17	渤海汇金证券资产管理	2419.30	天风证券	767.28
18	德邦证券	2250.76	浙商资管	763.96
19	国开证券	2149.74	长江资管	751.15
20	长城证券	2141.04	广州证券	737.67

资管业务：竞技赛道开启，分化加剧

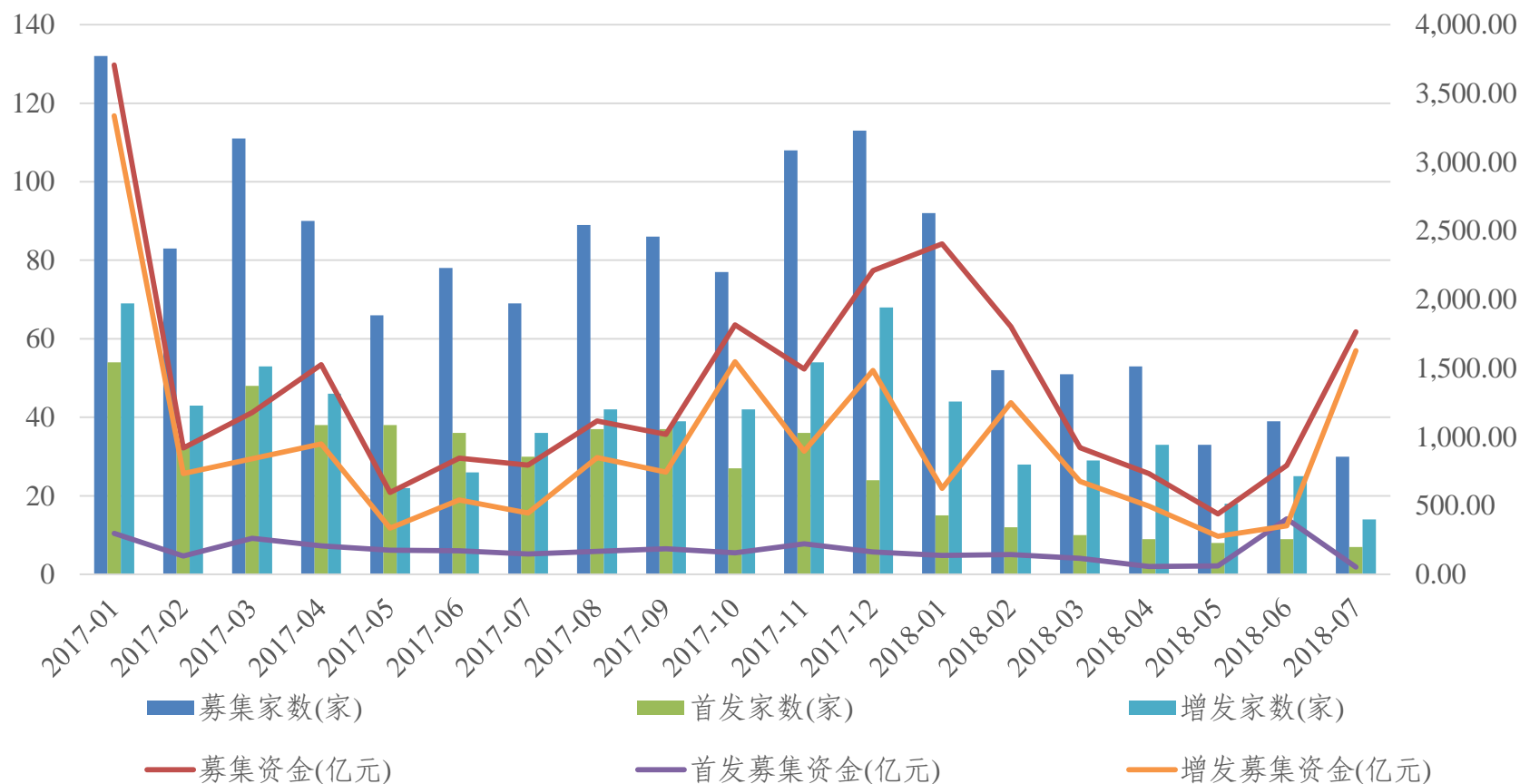
2018年7月份数据显示，在13家上市券商资管子公司中，华泰证券（上海）、东方资管及广发资管的营业收入名列前茅，均超过16亿元。其中，华泰证券（上海）资管以营收环比和同比分别为12.80%和49.46%跻身第一位。营收环比差异化明显，其中仅有3家环比增幅为正，而海通资管营收环比增幅达到了12474%，其余10家环比营收均有所下降。从净利润来看，华泰证券（上海）、东方资管及广发资管位列前三。在第一梯队之外，增速比较明显的为兴证资管，其营收同比及净利润同比分别为139.11%和1317.84%。



数据来源：choice，长城证券研究所；注：为了方便画图，图中扣除了海通资管、兴证资管和浙商资管（净利润下跌658%）

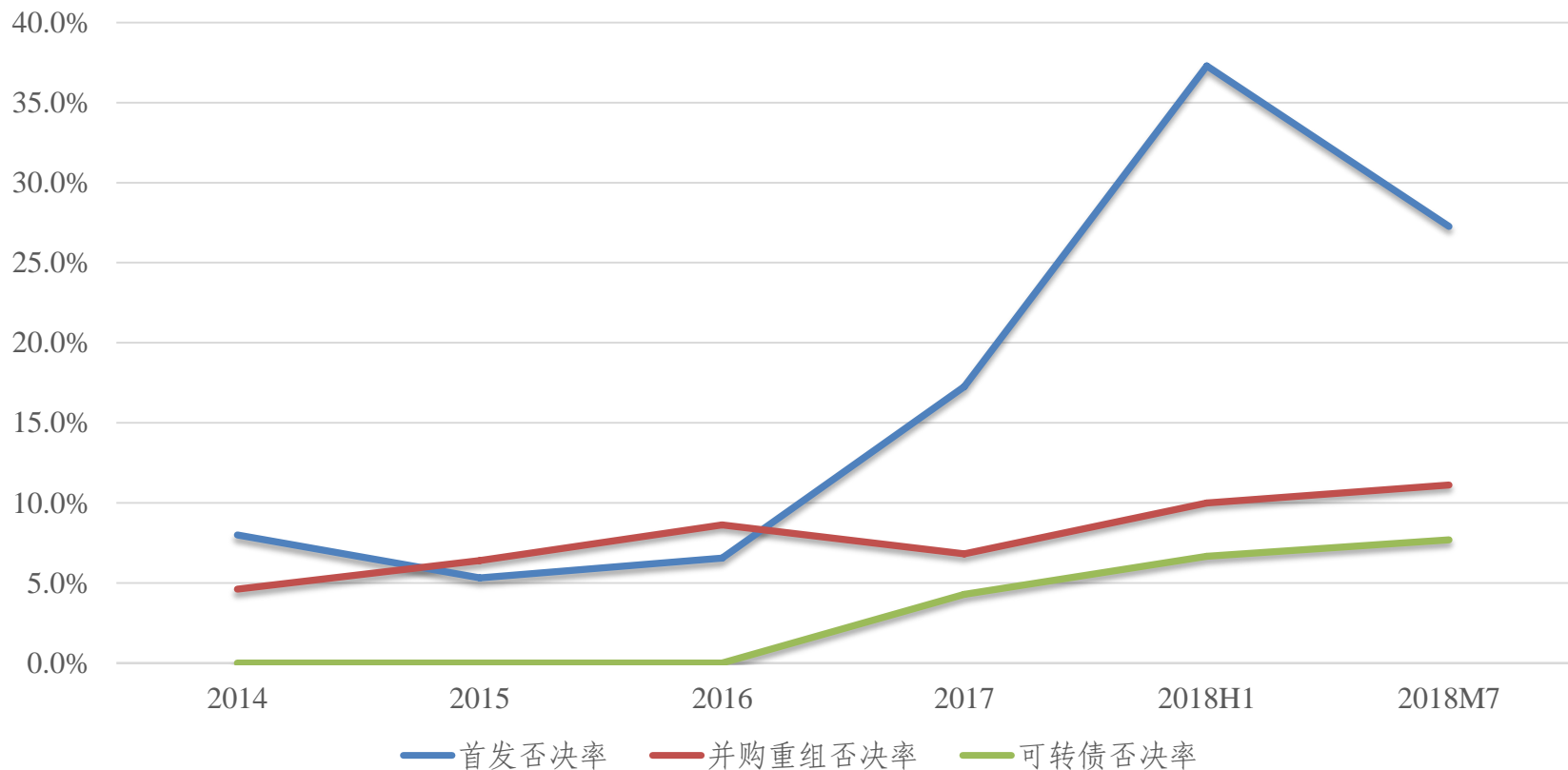
投行业务：7月股权融资规模逐步回缓

7月股权融资规模合计为1765.23亿元，较6月份大幅上升，环比增幅为123%。其中，增发规模上升是主要因素，本月增发募集资金1627.38亿元，环比上升361.3%。相比6月而言，IPO规模下降351.54亿元，环比下降87%。



投行业务：7月IPO否决率出现边际改善

数据显示，7月IPO否决率为27.22%下降了十个百分点，在2016年IPO审核趋严以来第一次出现下降。并购重组和可转债否决率维持在低位且呈上升趋势。券商行业投行业务有望迎来边际改善。



数据来源：wind，长城证券研究所

投行业务：IPO承压，短期CDR搁置

数据显示，7月IPO家数略有下降，合计募集资金也出现大幅下降。本月首发家数7家，比上月略降2家，首发募集资金为52.48亿元，环比下降87%，同比下降65%。在CDR虽暂时搁置的大背景下，龙头券商IPO业务有望迎来边际贡献改善。



数据来源：wind，长城证券研究所

投行业务：7月全部券商IPO及通过率

主承销商	审核公司总家次	其中联席保荐家次	通过家次	其中联席保荐家次	未通过家次	其中联席保荐家次	其他家次	其中联席保荐家次	通过率 (%)
中信建投	5	1	3	1	1	0	1	0	60.00%
华泰联合	4	1	3	0	1	1	0	0	75.00%
国海证券	2	0	2	0	0	0	0	0	100.00%
招商证券	2	0	0	0	1	0	1	0	0.00%
广发证券	2	0	1	0	1	0	0	0	50.00%
中信证券	2	0	1	0	0	0	1	0	50.00%
长城证券	1	0	1	0	0	0	0	0	100.00%
中德证券	1	0	1	0	0	0	0	0	100.00%
国元证券	1	0	1	0	0	0	0	0	100.00%
安信证券	1	0	0	0	1	0	0	0	0.00%
长江证券	1	0	1	0	0	0	0	0	100.00%
天风证券	1	1	1	1	0	0	0	0	100.00%
国泰君安	1	0	1	0	0	0	0	0	100.00%
国金证券	1	0	1	0	0	0	0	0	100.00%

数据来源：wind，长城证券研究所

研究员承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则，独立、客观地出具本报告。本报告反映了本人的研究观点，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接收到任何形式的报酬。

长城证券投资评级说明

公司评级：

强烈推荐——预期未来6个月内股价相对行业指数涨幅15%以上；

推荐——预期未来6个月内股价相对行业指数涨幅介于5%~15%之间；

中性——预期未来6个月内股价相对行业指数涨幅介于-5%~5%之间；

回避——预期未来6个月内股价相对行业指数跌幅5%以上。

行业评级：

推荐——预期未来6个月内行业整体表现战胜市场；

中性——预期未来6个月内行业整体表现与市场同步；

回避——预期未来6个月内行业整体表现弱于市场。

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。因本研究报告涉及股票相关内容，仅面向长城证券客户中的专业投资者及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者。若您并非上述类型的投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研究报告中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

免责声明

长城证券股份有限公司（以下简称长城证券）具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格。

本报告由长城证券向专业投资者客户及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者客户（以下统称客户）提供，除非另有说明，所有本报告的版权属于长城证券。未经长城证券事先书面授权许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用的证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为长城证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向他人作出邀请。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

长城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。长城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。

长城证券版权所有并保留一切权利。

长城研究·与您共成长

长城证券研究所

非银金融研究团队