

投资银行业与经纪业行业

2018-8-15

证券行业 8 月投资策略： 费用经营差异正在影响盈利分化？

行业研究 | 深度报告

评级 **看好** 维持

报告要点

■ 本月聚焦：收入承压下，费用经营差异正在影响盈利分化

2018 上半年 131 家券商合计实现营收和净利润 1,265.7 和 328.6 亿元，同比 -11.9%和-40.5%，在收入整体承压背景下利润降幅明显大于收入，费用经营能力决定了公司之间盈利的分化。费用运营能力站在核心地位一方面因为行业自 2012 年开启扩张周期以来，包括员工数量等全面布局均导致管理费用较快增长，而下行环境中费用韧性较强导致利润降幅明显强于收入降幅；另一方面公司潜在资产减值计提可能对费用正在产生新增的压力。因此本期我们聚焦回溯证券行业在经营周期中成本费用的变动趋势和公司的费用运营差异。

■ 7 月月度业绩：股市回暖叠加基数效应，券商业绩环比改善

36 家上市券商公布 7 月经营业绩，合计实现营业收入 180.9 亿元，环比+17.0%；净利润 62.2 亿元，环比+39.3%；可比口径下，31 家上市券商合计 1-7 月累计实现营业收入和净利润 999.4 和 352.9 亿元，同比-9.8%和-20.7%。分券商看，一创、西部利润增速最快，分别为+2201.9%、+1446.8%，低基数是环比大增主因；1-7 月中信、申万累计净利润增速稳健，分别为+17.5%、+11.9%。

■ 市场概况回顾：市场交易规模环比回升，股债融资均有增加

7 月股市回暖，沪深 300 上涨 0.2%，6 月期和 3 年期中债企业债到期收益率分别下降 85.1BP 和 50.3BP；两市股基成交额 8.59 万亿，环比上升 8.81%，日均成交额 3,905.5 亿元，环比下降 1.1%；两融余额环比下滑 3.0%至 0.9 万亿，股票质押未解压市值环比微降 0.6%至 3.5 万亿；IPO、增发和债券承销分别为 52.5、1627.4、4321.9 亿元，环比分别变动-87.0%、+361.3%、+37.0%，增发规模大增系农业银行定增规模较大；集合资管发行份额约为 100.8 亿份。

■ 投资建议：分类评价引导格局优化，重视龙头配置价值

1、近期证监会公布券商分类结果，大券商受益于加分项较多分类评级维持在 AA，较高的评级结果赋予龙头券商期权业务等创新业务发展空间，提高其盈利能力；2、随着华泰证券定增落地，海通证券和广发证券接连抛出定增方案，未来龙头券商的资本金优势或将进一步加大，资本金优势夯实龙头券商竞争优势根基；3、竞争格局改善和业务结构优化使得龙头券商业绩韧性逐步显现，中信证券 2018 上半年利润同比稳健增长或是趋势。当前板块估值具备极强安全边际，推荐配置。个股推荐中信证券。

风险提示：

1. 佣金费率显著下滑；
2. 新股发行显著放缓。

分析师 周晶晶

☎ (8621) 61118727

✉ zhouji1@cjsc.com.cn

执业证书编号：S0490514070005

联系人 孙寅

☎ (8621) 61118727

✉ sunyin@cjsc.com.cn

分析师 徐一洲

☎ (8621) 61118727

✉ xuyz1@cjsc.com.cn

执业证书编号：S0490518070002

联系人 吴一凡

☎ (8621) 61118727

✉ wuyf4@cjsc.com.cn

行业内重点公司推荐

公司代码	公司名称	投资评级
600030	中信证券	买入

市场表现对比图（近 12 个月）



资料来源：Wind

相关研究

《第三十二周周报：从偿付能力充足率水平看产险行业竞争格局》2018-8-12

《第三十一周周报：场外期权业务获批背景下看龙头券商再融资竞争加剧》2018-8-5

《第三十周周报：从券商分类评价结果看龙头券商配置价值》2018-7-28

目录

本月聚焦：费用经营差异正在影响盈利分化	4
净利润降幅明显高于营收降幅	4
费用刚性和潜在资产减值压力增加	6
7 月业绩：市场回暖叠加基数效应业绩环比改善	9
单月业绩环比改善，累计降幅有所收窄	9
资管利润增速分化，投行利润整体下滑	11
市场概况	12
券商板块跑输指数	12
市场回暖个股分化	13
质押回购利率回落	14
市场回顾	14
经纪业务：市场交易环比回升	14
投行业务：股债融资均有提高	15
资本中介：两融收缩质押放缓	17
资管业务：集合资管新发增加	19
投资业务：股市回暖债市向好	19
行业新闻和公司公告	21
投资建议	22

图表目录

图 1：2016 年以来行业收入增速开始优于利润增速（单位：%）	5
图 2：成本管理是制约利润增速的主要原因（单位：%）	5
图 3：7 天上证所新质押式国债回购利率（单位：%）	14
图 4：非银板块资金价格情况（单位：%）	14
图 5：7 月两市股基成交额为 8.59 万亿（单位：亿元）	15
图 6：7 月两市日均股基成交额为 3,905.53 元（单位：亿元）	15
图 7：新增投资者开户数量（单位：万人）	15
图 8：行业佣金费率变动（单位：%）	15
图 9：7 月 IPO 融资规模缩减（单位：亿元）	16
图 10：7 月增发融资规模大幅回升（单位：亿元）	16
图 11：两融余额环比下滑 3.01% 至 0.89 万亿元（单位：亿元，%）	17
图 12：7 月份融资净买入额-285.5 亿元（单位：亿元）	17
图 13：股票质押待解押规模增速放缓（单位：亿元，%）	18
图 14：3 年期和 5 年期公司债到期收益率有所下行（单位：%）	18
图 15：2018 年 7 月份集合资管新成立产品 501 只（单位：只，亿份）	19

图 16: 沪深 300 和创业板指年初至今涨跌幅 (单位: %)	20
图 17: 中债企业债到期收益率 (单位: %)	20
表 1: 2018 年上半年行业收入结构 (单位: 亿元, %, pct)	4
表 2: 部分上市券商 2018 年半年报或半年度业绩快报 (单位: 亿元, %, pct)	5
表 3: 从 1-7 月上市券商月度经营数据来看, 中小券商利润降幅明显大于收入降幅 (单位: %)	5
表 4: 2012-2017 年中小券商人员扩张速度大于大型券商 (单位: 人, %)	7
表 5: 不同公司成本费用率分化较为显著 (单位: %)	8
表 6: 不同公司成本费用率分化较为显著 (单位: %)	8
表 7: 上市券商 7 月经营数据 (单位: 亿元, %)	10
表 8: 上市券商 1-7 月经营数据 (单位: 亿元, %)	11
表 9: 上市券商资管子公司月度经营数据 (单位: 亿元, %)	12
表 10: 上市券商投行子公司月度经营数据 (单位: 亿元, %)	12
表 11: 7 月份主要指数涨跌幅一览 (单位: %)	13
表 12: 主要个股月度涨跌幅一览 (单位: %)	13
表 13: 债券承销规模 (单位: 亿元, %)	16
表 14: 截至 8 月 3 日上市券商投行项目储备 (单位: 个)	16
表 15: 7 月券商债券发行汇总 (单位: 亿元, %, 年)	19
表 16: 上清所 7 月份券商持债规模和结构 (单位: 亿元, %)	20
表 17: 中债登 7 月份券商持债规模和结构 (单位: 亿元, %)	20
表 18: 行业重大新闻	21
表 19: 公司重要公告	22

本月聚焦：费用经营差异正在影响盈利分化

净利润降幅明显高于营收降幅

2018 年上半年证券行业营收和净利润同比分别下滑 11.9%和 40.5%，经纪和自营依然为主要业务收入来源，但主要业务收入全面下滑。 证券业协会披露行业 2018 上半年度经营数据，131 家券商合计实现营业收入 1,265.72 亿元，同比减少 11.9%；合计实现净利润 328.61 亿元，同比减少 40.5%。信用业务、投资业务和投行业务收入下滑是业绩承压主要因素。2018 上半年行业经纪、投行、资管、利息、自营和其他业务收入分别为 363.76、162.02、138.88、112.92、295.50 和 192.64 亿元，分别同比变动-24.78、-59.09、-1.10、-85.01、-70.39 和+69.13 亿元，利息净收入和自营业务收入规模减少最大，收入变动幅度分别为-6.4%、-26.7%、-0.8%、-42.9%、-19.2%和+56.0%，分别占比 28.7%、12.8%、11.0%、8.9%、23.3%和 15.2%，经纪业务为第一大收入来源，经纪+自营的高贝塔收入占比超过 50%。

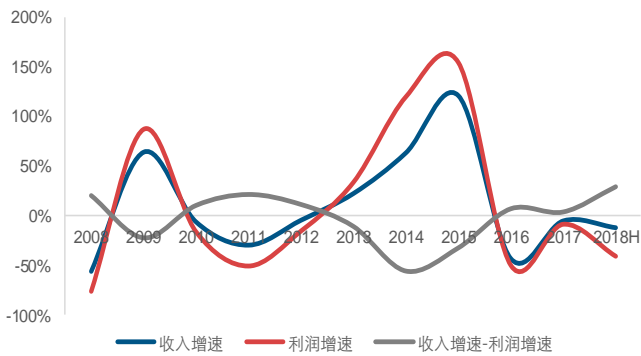
表 1：2018 年上半年行业收入结构（单位：亿元，%，pct）

业务类型	2017H	2017	2018H	变动数	同比
经纪	388.54	820.92	363.76	-24.78	-6.4%
投行	221.11	509.61	162.02	-59.09	-26.7%
资管	139.98	310.21	138.88	-1.10	-0.8%
利息	197.93	348.09	112.92	-85.01	-42.9%
自营	365.89	860.98	295.50	-70.39	-19.2%
其他	123.51	263.47	192.64	69.13	56.0%
合计	1,436.96	3,113.28	1,265.72	-171.24	-11.9%
收入占比	2017H	2017	2018H	变动数	-
经纪	27.0%	26.4%	28.7%	+1.7pct	-
投行	15.4%	16.4%	12.8%	-2.6pct	-
资管	9.7%	10.0%	11.0%	+1.2pct	-
利息	13.8%	11.2%	8.9%	-4.9pct	-
自营	25.5%	27.7%	23.3%	-2.1pct	-
其他	8.6%	8.5%	15.2%	+6.6pct	-

资料来源：证券业协会，长江证券研究所

利润降幅明显大于收入降幅，费用经营影响差异被显性化。 相较于历史数据，2018 年我们发现证券行业利润降幅明显高于收入降幅。回溯收入增速和利润增速的历史来看，券商行业成本具有一定的“规模效应”意义，在市场上行过程中，利润向上弹性一般高于收入弹性，费用成本被良好摊薄；在市场下行中，利润向下的弹性也明显高于收入的弹性，费用韧性会成为利润的拖累因素。在 2010-2012 年时间窗口，也出现利润增速明显低于收入增速的情况，但是本轮的幅度明显超过上一轮。在下行周期下，费用韧性和费用压力被显性化。

图 1：2016 年以来行业收入增速开始优于利润增速（单位：%）



资料来源：证券业协会，Wind，长江证券研究所

图 2：成本管理是制约利润增速的主要原因（单位：%）



资料来源：证券业协会，Wind，长江证券研究所

费用经营差异大小公司之间分化非常明显，大公司压力整体优于中小券商。从目前已经公布半年报或半年度业绩快报的上市券商来看，大小券商业绩分化显著，同时营收和净利润增速/降速也明显分化。大券商能够实现营收稳健，同时费用控制能力均较强从而保证利润的稳定性；而中小券商一方面营收方面略承压，更重要的是费用运营压力较大，利润同比降幅明显高于营收降幅。

表 2：部分上市券商 2018 年半年报或半年度业绩快报（单位：亿元，%，pct）

	营业收入	同比	归属净利润	同比	ROE	变动
中信证券	199.76	6.86%	55.86	13.39%	3.66%	+0.27pct
华西证券	13.61	0.58%	5.37	-6.51%	3.15%	-1.57pct
国泰君安	114.31	2.95%	40.09	-15.71%	3.27%	-1.39pct
浙商证券	17.64	-14.38%	4.01	-23.97%	2.93%	-2.43pct
海通证券	109.62	-14.45%	30.32	-24.64%	2.56%	-1.01pct
财通证券	18.14	-16.13%	5.85	-28.79%	2.78%	-2.57pct
中国银河	43.12	-23.93%	13.26	-37.22%	2.04%	-1.34pct
国信证券	40.60	-25.30%	11.58	-42.50%	2.16%	-2.07pct
山西证券	29.80	41.99%	1.10	-53.55%	1.77%	-2.09pct
国元证券	11.10	-29.39%	2.32	-54.90%	1.84%	-3.13pct
第一创业	7.62	-12.68%	0.72	-61.85%	0.82%	-1.36pct
长江证券	23.46	-15.12%	3.78	-62.02%	1.42%	-2.44pct

资料来源：Wind，公司公告，长江证券研究所

表 3：从 1-7 月上市券商月度经营数据来看，中小券商利润降幅明显大于收入降幅（单位：%）

公司名称	收入变动幅度	利润变动幅度	差额
华鑫证券	-27.0%	-253.4%	226.4%
江海证券	10.5%	-145.0%	155.5%
太平洋	38.6%	-23.7%	62.3%
方正证券	-25.2%	-72.9%	47.7%
东吴证券	-19.5%	-65.4%	45.9%

国海证券	-48.4%	-90.6%	42.2%
长江证券	-13.3%	-48.9%	35.6%
东北证券	-8.4%	-40.7%	32.3%
光大证券	-5.3%	-36.7%	31.5%
东方证券	-26.1%	-56.5%	30.4%
国元证券	-31.0%	-60.2%	29.2%
山西证券	-32.3%	-60.2%	27.9%
第一创业	3.9%	-22.3%	26.3%
西南证券	1.3%	-19.6%	20.9%
西部证券	-20.0%	-36.4%	16.4%
安信证券	-15.6%	-31.6%	16.0%
华安证券	-20.3%	-35.8%	15.4%
国泰君安	6.5%	-8.3%	14.8%
银河证券	-24.1%	-37.1%	13.1%
华创证券	-6.6%	-18.6%	11.9%
国信证券	-21.1%	-32.5%	11.4%
华泰证券	-15.7%	-21.7%	6.1%
招商证券	-9.1%	-13.9%	4.8%
东兴证券	-0.9%	-4.2%	3.3%
广发证券	-18.8%	-19.4%	0.6%
中信证券	17.5%	17.5%	0.0%
申万宏源	10.7%	11.9%	-1.2%
海通证券	-12.2%	-10.2%	-2.0%
国金证券	-21.0%	-16.8%	-4.2%
兴业证券	-19.7%	-10.4%	-9.3%

资料来源：公司公告，长江证券研究所

费用刚性和潜在资产减值压力增加

成本费用的支出刚性是利润增速弱于收入增速的主要原因。券商的成本主要由营业税金及附加、管理费用、资产减值损失组成，其中管理费用占比超过 90%，而员工薪酬支出和营业网点租赁成本是管理费用的主要组成部分；2012 年开始券商积极在人员和网点方面扩容，但是行业景气下滑使得券商的投入并未转化为利润，高额的成本支出韧性较强侵蚀公司盈利。

成本费用的增长一方面来源于证券公司过度的人员扩张。2012 年以来，券商公司员工数量随之大幅提升，上市券商 2017 年员工数量较 2012 年增长了 15%-100% 区间，其中部分中小券商扩张速度尤为明显，在连续三年市场景气下行周期下，行业人员冗余现象已经逐步显现。

表 4：2012-2017 年中小券商人员扩张速度大于大型券商（单位：人，%）

名称	2012	2013	2014	2015	2016	2017	17相比12
第一创业	1,572	1,578	1,626	1,916	2,803	4,291	173%
国泰君安	6,527	6,663	8,290	12,364	14,573	14,877	128%
太平洋	1,023	929	1,032	1,394	1,714	2,032	99%
方正证券	4,508	4,373	4,500	8,363	7,777	8,527	89%
国金证券	1,982	2,023	2,265	3,003	3,240	3,282	66%
兴业证券	3,683	3,392	3,608	4,484	5,635	5,705	55%
中信证券	10,452	12,211	13,209	15,836	16,964	16,161	55%
东方证券	3,136	2,938	2,962	3,698	4,171	4,710	50%
西南证券	1,970	2,061	2,449	3,412	3,311	2,906	48%
浙商证券	2,293	2,022	2,632	3,027	3,175	3,308	44%
华安证券	1,894	1,850	1,880	2,515	2,719	2,700	43%
招商证券	7,604	7,361	5,505	6,711	10,817	10,633	40%
东吴证券	2,051	1,934	2,099	2,336	2,663	2,864	40%
海通证券	7,248	7,034	7,464	9,024	9,800	10,084	39%
西部证券	2,234	2,142	2,163	2,420	2,770	3,013	35%
东北证券	2,789	2,828	2,701	2,995	3,442	3,622	30%
东兴证券	2,374	2,171	2,353	2,773	3,158	3,022	27%
长江证券	5,248	4,977	4,936	6,091	5,918	6,544	25%
广发证券	9,644	9,235	9,276	11,126	11,544	12,019	25%
国信证券	7,489	6,853	7,174	9,143	9,344	9,109	22%
山西证券	1,992	2,262	2,163	2,156	2,218	2,353	18%
光大证券	7,712	6,875	6,472	7,164	7,932	9,089	18%
中国银河	8,601	7,829	8,275	10,091	10,465	10,099	17%
国元证券	2,892	2,557	2,609	3,060	3,269	3,330	15%
华泰证券	7,733	6,710	6,421	6,853	6,967	8,135	5%
华西证券	3,083	2,861	2,715	3,156	3,139	3,170	3%
国海证券	2,442	2,196	2,227	2,261	2,535	2,505	3%

资料来源：公司公告，长江证券研究所，申万宏源为吸收合并故不统计在内

成本费用大幅提升，牛市后遗症现象逐步显现。我们用调整后费用率（调整后费用率=业务及管理费/（营业收入-其他业务收入）来刻画不同公司的费用创收能力，其他业务收入多为低毛利率的大宗商品业务收入。2018 年一季度大券商的费用创收能力大约在 45%-55%，且较 2014 年以来增长的幅度并不显著；反观中小券商，2018 年一季度费用创收能力高达 65%-80%，且普遍较 2014 年提高 10-20 个百分点，说明 2014-2015 年市场高景气下的大规模扩张的负面效应开始逐步显现，在牛市时期高投入能够实现高产出从而覆盖成本，但是市场景气度下行下高费用成为中小券商盈利改善的拖累因素。

表 5：不同公司成本费用率分化较为显著（单位：%）

公司名称	2014	2015	2016	2017	2018Q1	2018Q1-2014
中信证券	49.11%	38.27%	50.62%	48.89%	50.47%	1.36%
海通证券	36.14%	32.56%	45.17%	42.37%	48.29%	12.15%
国泰君安	41.58%	34.12%	38.11%	39.27%	44.38%	2.80%
广发证券	44.31%	40.56%	44.97%	43.94%	48.49%	4.18%
华泰证券	44.71%	38.70%	47.84%	46.68%	44.38%	-0.33%
申万宏源	44.84%	35.72%	51.80%	51.53%	52.29%	7.45%
国信证券	36.07%	27.42%	46.41%	43.42%	53.96%	17.89%
招商证券	43.56%	38.88%	41.45%	45.90%	47.70%	4.13%
光大证券	47.28%	35.52%	53.12%	53.99%	57.92%	10.64%
东方证券	42.72%	33.87%	55.27%	54.58%	77.00%	34.27%
兴业证券	48.60%	42.40%	58.68%	59.66%	57.65%	9.05%
长江证券	45.92%	40.21%	48.64%	63.38%	65.54%	19.62%
西南证券	46.85%	38.51%	64.50%	68.57%	51.87%	5.02%
东吴证券	48.94%	39.06%	43.27%	54.89%	79.44%	30.50%
国金证券	55.11%	48.04%	62.21%	64.55%	60.38%	5.27%
东北证券	49.69%	41.17%	56.46%	67.54%	70.55%	20.85%
国元证券	39.65%	31.29%	44.22%	51.19%	59.20%	19.55%
西部证券	48.56%	47.12%	54.30%	52.25%	67.66%	19.10%
东兴证券	43.23%	42.52%	50.16%	55.95%	49.16%	5.93%
国海证券	57.66%	43.59%	58.86%	73.76%	63.89%	6.24%
山西证券	53.84%	39.61%	63.04%	63.89%	71.85%	18.01%
太平洋	38.96%	35.37%	56.15%	83.61%	85.12%	46.15%
方正证券	48.21%	39.02%	56.41%	69.61%	67.39%	19.19%
第一创业	59.01%	49.30%	61.12%	72.30%	77.29%	18.28%

资料来源：公司公告，Wind，长江证券研究所

另一方面，资产减值对费用新增的压力有待进一步观察。资产减值损失主要来源于可供出售金融资产、长期股权投资、往来款项以及融资类资产（包括买入返售金融资产和融出资金），整体来看，券商的资产负债表减值压力并不大，资产减值损失占当期费用的比重区间在 0%-10%；A+H 券商从 2018 年开始采用 IFRS9，其中引入了一个更具前瞻性的基于预期信用损失的新减值模型，计量基础及减值的应用范围均有所不同，并且要求在范围内的金融工具都采用同样的减值模型；预期信用损失提前计提资产减值损失，或可以更加真实反映融资类业务的风险损失情况，对费用增长的压力需要进一步观察。

表 6：不同公司成本费用率分化较为显著（单位：%）

公司名称	资产减值损失				资产减值损失/当期营业成本			
	2014	2015	2016	2017	2014	2015	2016	2017
东北证券	0.01	1.46	1.20	2.31	0.04%	4.35%	4.16%	5.54%
国泰君安	4.09	7.70	12.11	7.38	4.70%	4.85%	10.36%	7.13%

太平洋	0.07	1.39	-0.15	-0.13	1.08%	10.71%	-1.44%	-1.21%
东方证券	0.05	0.00	2.88	4.34	0.19%	-0.01%	6.75%	6.76%
东吴证券	0.52	0.23	3.51	3.60	2.88%	0.73%	12.95%	11.75%
方正证券	0.06	4.57	0.49	0.74	0.24%	8.47%	1.06%	1.74%
广发证券	1.50	2.82	4.23	3.98	2.19%	1.79%	4.16%	3.99%
国海证券	0.01	0.31	0.32	0.65	0.07%	1.21%	1.31%	3.09%
国金证券	0.01	0.26	0.13	0.26	0.04%	0.70%	0.43%	0.88%
海通证券	4.23	10.91	14.19	16.87	5.45%	6.37%	8.18%	10.58%
华安证券	0.46	0.07	0.04	0.27	5.64%	0.49%	0.45%	2.57%
华泰证券	0.18	0.73	-0.37	2.59	0.28%	0.61%	-0.43%	2.52%
长江证券	0.13	1.00	0.88	0.76	0.53%	2.44%	2.79%	2.03%
中信证券	6.00	24.81	19.35	17.21	3.75%	8.75%	8.13%	6.36%
第一创业	0.01	0.42	0.07	0.28	0.09%	2.46%	0.58%	1.96%
招商证券	6.70	2.28	0.66	0.41	11.10%	1.95%	1.25%	0.65%
中国银河	0.41	1.42	2.53	6.82	0.63%	1.08%	3.77%	10.50%
西南证券	0.82	4.33	0.13	0.54	4.05%	10.24%	0.54%	2.49%
兴业证券	0.29	0.38	0.10	3.36	0.93%	0.67%	0.21%	5.92%
申万宏源	-0.78	1.14	4.51	4.29	-1.82%	0.88%	5.31%	5.77%
国信证券	3.89	8.47	4.45	5.32	7.36%	7.97%	6.63%	9.17%
光大证券	3.01	-0.10	3.35	4.51	7.98%	-0.15%	6.26%	7.82%
国元证券	1.45	0.04	0.21	1.30	8.58%	0.18%	1.32%	6.61%
山西证券	0.05	0.04	0.14	1.64	0.39%	0.21%	0.82%	4.35%
东兴证券	0.52	2.01	0.62	0.31	3.91%	7.11%	3.20%	1.46%
西部证券	0.06	0.26	0.14	5.10	0.55%	0.87%	0.73%	23.29%
浙商证券	0.18	0.81	0.09	0.58	0.82%	2.20%	0.32%	1.79%

资料来源：公司公告，Wind，长江证券研究所

7月业绩：市场回暖叠加基数效应业绩环比改善 单月业绩环比改善，累计降幅有所收窄

低基数下7月业绩环比改善。36家上市券商公布7月经营业绩，合计实现营业收入180.91亿元，环比+17.0%；合计实现净利润62.21亿元，环比+39.3%。可比口径下，31家上市券商合计1-7月累计实现营业收入999.37亿元，同比-9.8%，累计实现净利润352.89亿元，同比-20.7%，母公司口径净资产合计约1.21万亿元，环比+1.60%。第一创业、西部证券利润增速最快，分别为+2201.9%、+1446.8%，上月基数较低是环比大增主因；中国银河、招商证券等大券商业绩环比表现良好，分别较上月环比增加431.6%、405.0%，中信证券则环比略降0.9%。同比来看，不同券商业绩表现分化。累计来看，1-7月中信证券、申万宏源累计净利润增速稳健，分别为17.5%、11.9%。

表 7：上市券商 7 月经营数据（单位：亿元，%）

公司名称	营业收入	环比	同比	净利润	环比	同比	净资产	环比
中信证券	19.90	-6.8%	23.8%	7.92	-0.9%	6.7%	1,229.18	0.8%
国泰君安	19.34	13.0%	25.0%	7.03	3.3%	15.5%	1,106.04	0.4%
华泰证券	13.18	34.8%	-1.5%	4.80	17.4%	-6.9%	960.60	17.9%
海通证券	12.52	64.9%	18.0%	5.59	43.6%	13.3%	1,072.20	-2.1%
招商证券	11.30	137.6%	-3.7%	5.13	405.0%	-6.0%	742.95	0.7%
广发证券	10.86	-4.2%	-1.7%	4.80	4.3%	1.5%	752.33	0.6%
申万宏源	10.10	-22.6%	39.6%	3.75	-32.8%	11.0%	613.66	2.7%
国信证券	8.99	104.5%	-15.2%	3.73	158.0%	-16.9%	507.70	0.8%
银河证券	7.55	148.1%	-22.4%	2.99	431.6%	-20.0%	633.81	0.7%
光大证券	5.49	111.3%	-6.9%	1.84	389.4%	-11.5%	483.55	0.5%
安信证券	5.27	59.3%	8.7%	1.72	124.2%	-8.6%	308.87	0.7%
长江证券	4.93	234.2%	6.6%	1.37	298.7%	1.2%	255.46	0.6%
国金证券	3.49	105.3%	-27.6%	1.15	131.0%	-23.0%	188.70	0.7%
方正证券	3.44	62.5%	-22.6%	0.84	157.4%	-42.2%	365.10	0.4%
兴业证券	3.26	-64.5%	-18.3%	0.95	-82.1%	-8.9%	309.06	0.6%
东吴证券	3.24	99.5%	85.5%	0.64	234.8%	-2.2%	196.96	0.4%
东北证券	2.39	25.7%	-13.3%	0.61	32.2%	-50.6%	144.88	0.3%
东兴证券	2.15	-12.8%	3.4%	0.84	72.0%	32.6%	195.21	1.0%
第一创业	2.06	171.9%	105.5%	0.74	2201.9%	207.1%	87.00	1.1%
华创证券	2.02	101.1%	20.9%	0.62	1010.7%	16.3%	107.73	0.8%
西部证券	1.76	-1.2%	-17.4%	0.59	1446.8%	-22.2%	175.38	0.3%
国元证券	1.68	49.2%	-28.3%	0.38	278.4%	-58.5%	237.65	0.2%
西南证券	1.55	-45.6%	-29.8%	0.28	143.6%	-46.1%	188.27	0.3%
华安证券	1.45	-1.1%	0.1%	0.59	36.4%	-21.8%	121.18	0.7%
江海证券	1.36	284.2%	98.9%	0.74	135.5%	330.2%	98.55	0.6%
东方证券	1.28	-79.0%	-73.5%	-0.68	-127.5%	-140.7%	480.94	0.1%
山西证券	1.23	2.3%	-0.5%	0.19	-54.6%	-36.0%	121.83	0.2%
华鑫证券	0.83	43.0%	-15.4%	-0.08	68.8%	-113.0%	48.21	-0.4%
国海证券	0.81	127.4%	-49.2%	0.06	121.1%	-87.4%	132.03	0.2%
太平洋	0.63	-9.3%	141.3%	-0.66	-540.4%	-36.1%	113.45	-1.2%
可比合计	165.13	20.0%	1.6%	58.80	51.9%	-7.3%	12,077.64	1.60%
中信建投	8.70	-14.1%	-	1.25	-64.0%	-	466.65	-
华西证券	2.37	37.7%	-	0.94	62.6%	-	179.98	0.6%
财通证券	2.31	-8.9%	-	0.73	-34.9%	-	191.35	0.4%
浙商证券	1.60	7.0%	-	0.41	-38.0%	-	116.99	0.3%
南京证券	0.81	-33.7%	-	0.08	-31.1%	-	104.51	-
合计	180.91	17.0%	1.6%	62.21	39.3%	-7.3%	13,032.60	-

资料来源：Wind，长江证券研究所

表 8：上市券商 1-7 月经营数据（单位：亿元，%）

公司名称	累计营业收入	累计同比	累计净利润	累计同比
中信证券	122.85	17.5%	49.48	17.5%
国泰君安	118.76	6.5%	46.94	-8.3%
华泰证券	72.97	-15.7%	30.34	-21.7%
广发证券	69.86	-18.8%	30.80	-19.4%
海通证券	68.89	-12.2%	37.86	-10.2%
申万宏源	65.32	10.7%	26.65	11.9%
招商证券	54.78	-9.1%	22.65	-13.9%
国信证券	49.49	-21.1%	16.22	-32.5%
银河证券	46.68	-24.1%	14.37	-37.1%
东方证券	32.73	-26.1%	7.72	-56.5%
光大证券	32.10	-5.3%	9.41	-36.7%
兴业证券	28.57	-19.7%	12.38	-10.4%
安信证券	27.92	-15.6%	8.84	-31.6%
长江证券	25.75	-13.3%	5.45	-48.9%
方正证券	22.13	-25.2%	2.47	-72.9%
国金证券	18.56	-21.0%	5.62	-16.8%
东兴证券	15.33	-0.9%	6.03	-4.2%
西南证券	15.21	1.3%	3.70	-19.6%
东吴证券	12.89	-19.5%	1.55	-65.4%
西部证券	12.21	-20.0%	3.42	-36.4%
东北证券	11.33	-8.4%	2.52	-40.7%
国元证券	10.71	-31.0%	1.97	-60.2%
华创证券	9.13	-6.6%	1.91	-18.6%
山西证券	8.55	-32.3%	1.58	-60.2%
华安证券	8.38	-20.3%	2.80	-35.8%
第一创业	8.36	3.9%	1.97	-22.3%
江海证券	6.78	10.5%	-0.78	-145.0%
国海证券	6.19	-48.4%	0.34	-90.6%
华鑫证券	5.41	-27.0%	-0.62	-253.4%
太平洋	5.16	38.6%	-1.89	-23.7%
可比合计	999.37	-9.8%	352.89	-20.7%

资料来源：Wind，长江证券研究所

资管利润增速分化，投行利润整体下滑

资管业绩持续分化，投行业绩明显回落。券商资管业绩延续分化态势，1-7 月东证资管、光大资管、招证资管和国君资管业绩稳健增长，分别同比+222.1%、+91.4%、+5.1%和+3.3%，东证融汇、海通资管、银河资管等业绩略有承压，资管净利润贡献区间大约

为 5%-20%。IPO 和再融资发行节奏放缓下投行业绩下滑，1-7 月仅申万保荐累计净利润实现同比正增长，投行净利润贡献区间大约为 0%-10%。

表 9：上市券商资管子公司月度经营数据（单位：亿元，%）

公司名称	营业收入	环比	净利润	环比	累计净利润	同比	净利润贡献
华泰资管	2.21	12.8%	1.14	1.9%	7.00	-4.1%	23.1%
东证资管	1.65	-51.6%	0.70	-58.7%	6.87	222.1%	89.0%
广发资管	1.90	-9.2%	1.21	4.6%	5.27	-8.4%	17.1%
国君资管	0.98	-75.0%	0.30	-84.0%	4.32	3.3%	9.2%
招证资管	0.93	-24.4%	0.55	-10.3%	3.91	5.1%	17.3%
海通资管	0.75	12474.0%	0.41	12.9%	1.97	-22.4%	5.2%
光大资管	0.78	-13.5%	0.42	2.3%	1.61	91.4%	17.1%
兴证资管	0.48	139.1%	0.12	1317.8%	0.87	-14.4%	7.0%
长江资管	0.32	-37.7%	0.15	12.1%	0.58	-65.0%	10.6%
财通资管	0.39	-39.4%	0.03	-62.5%	0.54	-	8.4%
银河资管	0.34	-71.6%	0.05	24.1%	0.52	-15.2%	3.6%
东证融汇	0.10	-56.1%	0.03	-39.0%	0.40	-40.7%	16.0%
浙商资管	0.16	-24.4%	-0.01	-658.3%	0.01	-	0.3%

资料来源：公司公告，Wind，长江证券研究所

表 10：上市券商投行子公司月度经营数据（单位：亿元，%）

公司名称	营业收入	环比	净利润	环比	累计净利润	同比	净利润贡献
华泰联合	0.90	-50.3%	0.22	-47.0%	2.55	-28.6%	8.4%
东方花旗	0.25	-29.3%	0.02	-41.0%	1.30	-15.4%	16.8%
申万保荐	0.35	300.9%	0.12	194.8%	0.46	36.5%	1.7%
长江承销	0.17	188.1%	-0.05	42.7%	-0.09	-119.1%	-1.7%
瑞信方正	0.15	-15.6%	-0.01	-118.6%	-0.24	-14.4%	-9.6%
中德证券	0.35	167.2%	0.02	128.0%	-0.36	-147.8%	-22.9%
一创保荐	0.27	1208.7%	0.08	180.3%	-0.42	-6900.6%	-21.2%
摩根华鑫	0.10	-26.3%	-0.11	-17.0%	-0.81	-67.8%	131.0%

资料来源：Wind，长江证券研究所，瑞信方正、中德证券未剔除少数股东损益影响

市场概况

券商板块跑输指数

上月（7/1-7/31）股市震荡分化，沪深 300 上涨 0.19%，创业板下跌 2.83%，非银行板块上涨 2.58%，跑赢大盘 2.39 个百分点。分板块来看，券商板块下跌 0.15%，弱于保险（+5.76%），强于信托（-1.74%），券商板块年初至今累计下跌 21.52%，跑输沪深 300 指数（-12.73%）和保险板块（-13.30%）。证监会对于券商资管的监管起始于 2016 年中旬，经历为期两年左右的监管目前对于资金池、通道业务等问题的监管已经基本完成；此次央行发布《关于进一步明确规范金融机构资产管理业务指导意见有关事项的通

知》，银保监会和证监会相应发布配套文件，在资管新规的基础上对于资管业务的监管细则进行进一步细化，对于非标投资和资金池产品的清理压力有所趋缓，市场信用环境有所改善，市场对于券商信用风险的隐忧将有所缓解，板块有望迎来估值修复。然而无法回避的是，券商资管在与其他资产管理机构的竞争过程中，将面临较为苛刻的竞争环境，券商资管的发展仍然依赖于以标准化资产为主的主动管理能力的提升。

表 11：7 月份主要指数涨跌幅一览（单位：%）

名称	月度涨幅	月度超额收益	年初至今涨跌幅	年初至今超额收益
上证综指	1.02%	0.83%	-13.03%	-0.29%
沪深300	0.19%	-	-12.73%	-
中小板	-1.93%	-3.02%	-15.92%	-3.18%
创业板	-2.83%	-0.19%	-10.92%	1.81%
非银行金融	2.58%	2.39%	-17.73%	-5.00%
证券 II	-0.15%	-0.34%	-21.52%	-8.79%
保险 II	5.76%	5.57%	-13.30%	-0.57%
信托 II	-1.74%	-1.93%	-21.84%	-9.11%

资料来源：Wind，长江证券研究所，超额收益为相对沪深 300

市场回暖个股分化

7 月大小券商市场表现分化显著。华泰证券、国泰君安、中信证券和申万宏源等大型券商表现稳健，分别上涨 3.3%、1.8%、1.8%和 1.6%，第一创业、浙商证券、兴业证券等中小券商表现低迷，分别下跌 10.0%、8.3%、8.0%；创投股表现活跃，本月钱江水利、鲁信创投分别上涨 3.8%、2.8%。

表 12：主要个股月度涨跌幅一览（单位：%）

名称	月度涨幅	年初至今涨幅	名称	月度涨幅	年初至今涨幅
中航资本	6.0%	-10.3%	国信证券	-0.5%	-15.3%
安信信托	4.0%	-27.8%	山西证券	-0.6%	-26.4%
钱江水利	3.8%	-8.0%	国盛金控	-0.6%	-28.4%
五矿资本	3.7%	-31.9%	国金证券	-0.7%	-25.4%
华泰证券	3.3%	-10.4%	国海证券	-0.8%	-26.6%
太平洋	3.0%	-33.2%	哈投股份	-0.9%	-43.8%
鲁信创投	2.8%	-35.0%	西部证券	-0.9%	-38.7%
国投安信	2.7%	-27.2%	东北证券	-1.1%	-26.7%
越秀金控	1.9%	-17.9%	招商证券	-1.5%	-21.4%
西南证券	1.9%	-15.3%	银河证券	-1.8%	-24.0%
国泰君安	1.8%	-16.7%	东吴证券	-2.2%	-30.0%
中信证券	1.8%	-6.9%	国元证券	-2.9%	-34.7%
申万宏源	1.6%	-16.4%	东兴证券	-3.9%	-13.0%
光大证券	1.5%	-17.0%	爱建集团	-3.9%	-17.5%
方正证券	1.5%	-1.5%	锦龙股份	-5.5%	-44.5%

广发证券	0.9%	-19.7%	陕国投A	-7.2%	-25.4%
经纬纺机	0.0%	-5.8%	兴业证券	-8.0%	-33.4%
宝硕股份	0.0%	-29.5%	浙商证券	-8.3%	-53.7%
海通证券	0.0%	-26.4%	第一创业	-10.0%	-37.9%
中航资本	6.0%	-10.3%	渤海金控	-26.5%	-25.5%
华安证券	-0.2%	-21.4%			

资料来源：Wind，长江证券研究所

质押回购利率回落

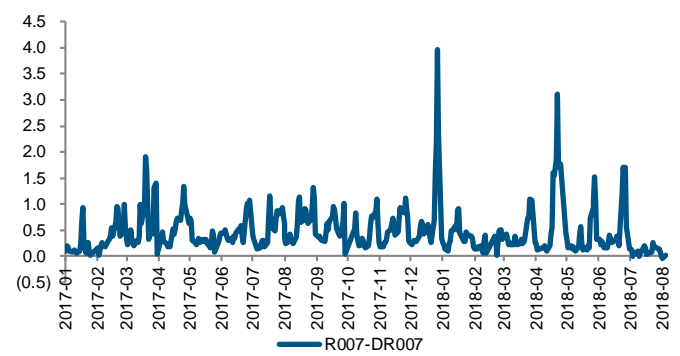
截止至7月末，7天上交所新质押式国债回购利率报收 2.7396%，较6月末下跌 129.78 个 BP。我们以 R007-DR007 来衡量非银市场之间的资金价格变动，非银资金价格 7 月冲高回落，月末报收 0.1345%，远低于 6 月末 0.5737% 的绝对数，从月度均值来看，7 月为 0.1110%，环比下降 43.28 个 BP，8 月初资金价格继续走低出现负值。

图 3：7 天上交所新质押式国债回购利率（单位：%）



资料来源：Wind，长江证券研究所

图 4：非银板块资金价格情况（单位：%）



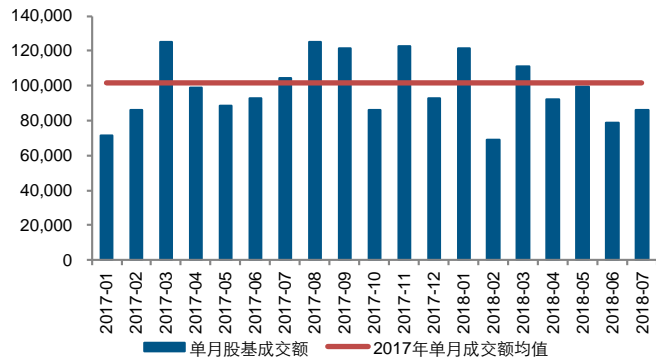
资料来源：Wind，长江证券研究所

市场回顾

经纪业务：市场交易环比回升

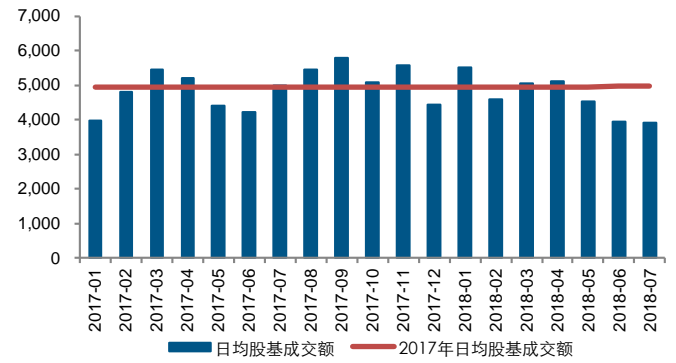
市场交易活跃度有所提升。7 月两市股基成交额约 8.59 万亿元，环比上升 8.81%，7 月日均成交额 3,905.53 亿元，环比下降 1.09%，7 月交易日环比增加 2 天是单月成交额环比提升的主要因素；1-7 月累计成交额 65.73 万亿元，同比减少 1.5%；6 月单月交易净佣金费率大约在万分之 3.46，环比增加 6.47%，1-6 月累计净佣金费率大约为万分之 3.42，较去年末略降 2.3%；7 月新增投资者 98.47 万人，环比减少 0.50%。

图 5：7 月两市股基成交额为 8.59 万亿（单位：亿元）



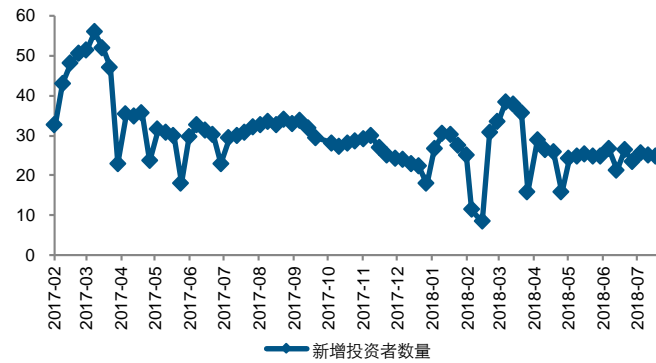
资料来源：Wind, 长江证券研究所

图 6：7 月两市日均股基成交额为 3,905.53 元（单位：亿元）



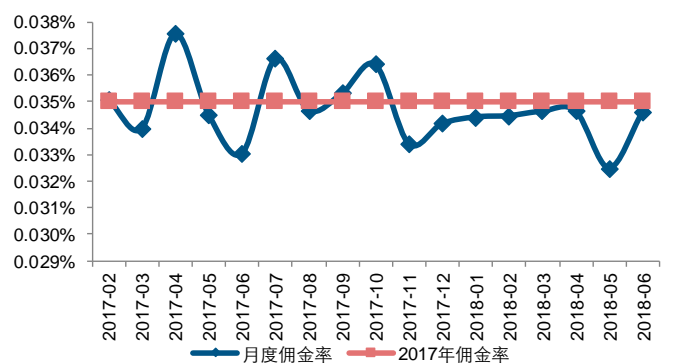
资料来源：Wind, 长江证券研究所

图 7：新增投资者开户数量（单位：万人）



资料来源：Wind, 长江证券研究所

图 8：行业佣金费率变动（单位：%）

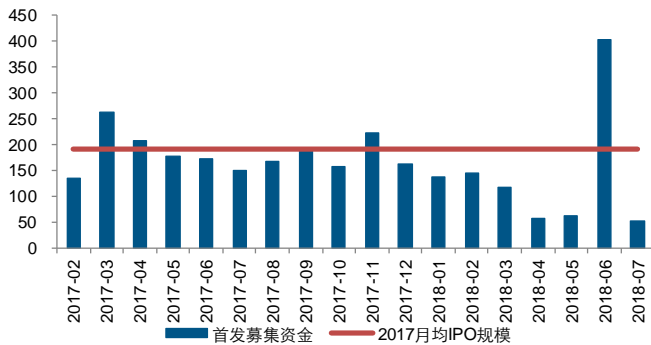


资料来源：Wind, 长江证券研究所

投行业务：股债融资均有提高

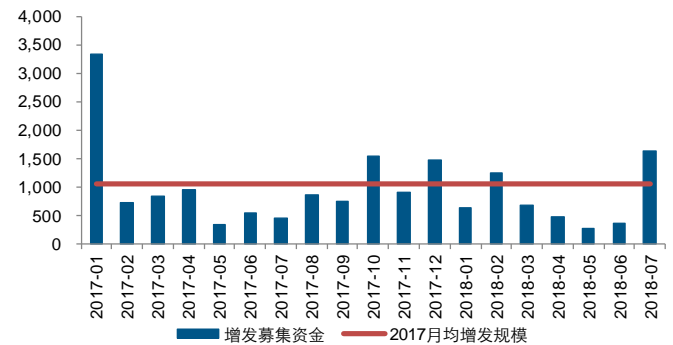
股债融资均有回暖。7 月股权融资规模 1765.23 亿元，环比增加 122.86%，IPO、增发规模分别为 52.48 和 1627.38 亿元，环比分别变动-87.01%和+361.29%，本月 IPO 融资环比下滑主要系上月工业富联首发募资规模较大导致基数较高，而增发规模大幅增加主要系农业银行完成定增融资 1000 亿；年初至今 IPO 和增发规模分别为 975.35 和 5294.31 亿元，同比分别下滑 30.50%和 26.29%。债券承销规模显著提高，7 月证券公司合计承销债券规模 4321.85 亿元，环比增加 37.04%，其中公司债、企业债发行规模分别为 1496.17、82.20 亿元；年初至今累计承销规模达到 2.27 万亿元，同比下降 1.28%，降幅逐月收窄。

图 9：7 月 IPO 融资规模缩减（单位：亿元）



资料来源：Wind，长江证券研究所

图 10：7 月增发融资规模大幅回升（单位：亿元）



资料来源：Wind，长江证券研究所

表 13：债券承销规模（单位：亿元，%）

	2018-01	2018-02	2018-03	2018-04	2018-05	2018-06	2018-07
单月承销债券规模	1946.13	925.47	4171.58	5562.30	2657.01	3153.64	4321.85
短融中票	178.25	63.27	306.48	368.00	140.39	172.09	348.45
公司债	400.12	308.90	1486.06	1631.27	852.36	812.56	1496.17
企业债	44.90	73.10	204.00	321.20	41.00	157.60	82.20
金融债	402.25	123.06	761.27	1187.08	579.34	310.55	627.25
可转债	80.00	28.56	123.15	30.58	0.00	42.98	89.53
政府支持机构债	209.64	0.00	200.00	226.38	236.56	165.10	250.96
地方政府债	0.00	0.00	23.51	100.80	54.95	88.86	450.61
资产支持证券	485.29	268.25	955.18	1617.99	727.90	1332.66	948.53
定向工具	44.20	48.75	70.42	27.50	24.50	71.25	26.40
累计规模	1946.13	2871.60	7043.18	12605.49	15262.49	18,416.13	22737.98
累计同比	-57.09%	-54.44%	-23.95%	-5.07%	-4.40%	-1.48%	-1.28%

资料来源：Wind，长江证券研究所

表 14：截至 8 月 3 日上市券商投行项目储备（单位：个）

公司名称	IPO	再融资	并购	合计
中信证券	29	16	4	49
广发证券	24	13	2	39
招商证券	19	7	3	29
海通证券	13	4	2	19
长江证券	13	4	0	17
华泰证券	10	4	3	17
光大证券	10	3	2	15
国金证券	8	2	2	12
国信证券	8	5	0	13

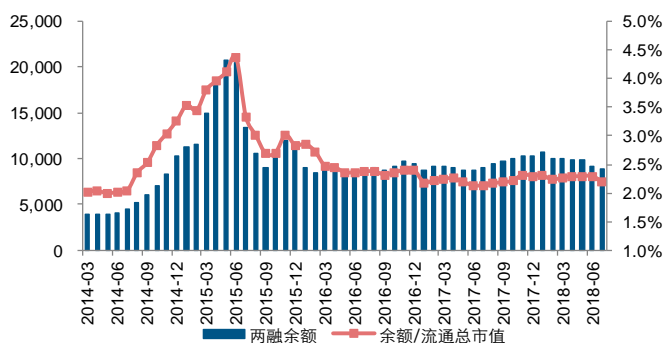
国元证券	7	4	0	11
国泰君安	7	9	3	19
东兴证券	7	8	1	16
兴业证券	6	6	1	13
东吴证券	6	0	1	7
国海证券	6	0	1	7
东方证券	6	4	2	12
安信证券	5	2	1	8
申万宏源	4	3	2	9
东北证券	4	0	0	4
中国银河	3	2	0	5
第一创业	3	0	0	3
财通证券	3	1	0	4
山西证券	2	3	1	6
西部证券	2	1	0	3
华创证券	1	2	0	3
太平洋	1	1	0	2
西南证券	0	0	0	0
华安证券	0	0	0	0
浙商证券	0	2	0	2

资料来源：证监会，长江证券研究所，公司数据剔除联席承销，行业数据含联席承销

资本中介：两融收缩质押放缓

两融余额持续下滑。7月期间净买入额为-285.5亿元，两融余额环比下滑3.01%至0.89万亿元，较年初下滑17.38%，目前两融余额占市场流通总市值的比重大约为2.20%。

图 11：两融余额环比下滑 3.01%至 0.89 万亿元（单位：亿元，%）



资料来源：Wind，长江证券研究所

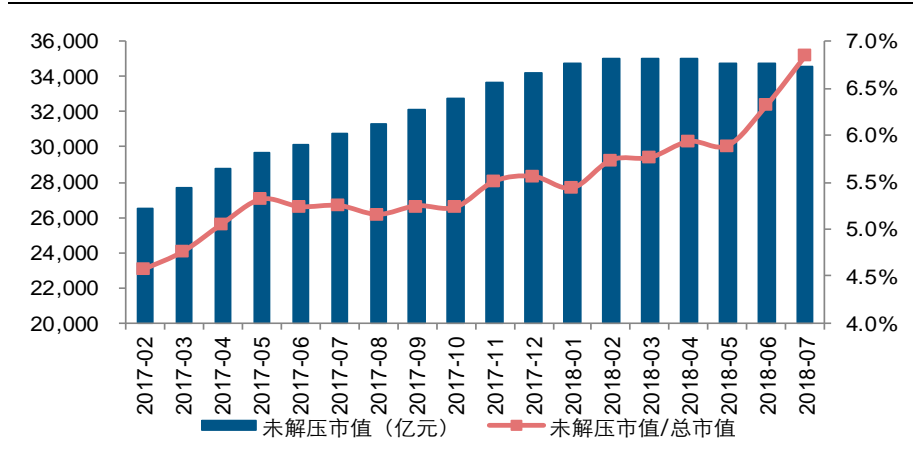
图 12：7月份融资净买入额-285.5 亿元（单位：亿元）



资料来源：Wind，长江证券研究所

股票质押新规之下规模增速放缓。截止至 2018 年 7 月，股票质押未解压股数 2730.97 亿股，未解压市值 34602.18 亿元，环比分别变动+0.52%和-0.56%，未解压市值占总市值之比大约为 6.86%。

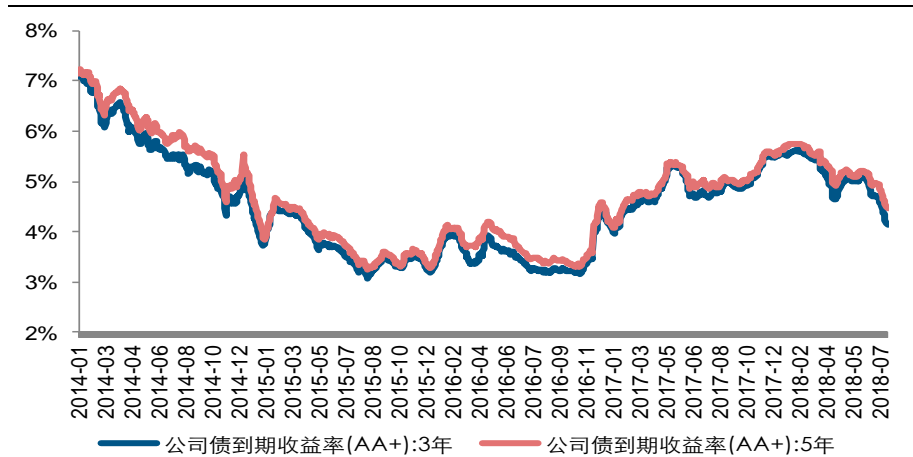
图 13：股票质押待解押规模增速放缓（单位：亿元，%）



资料来源：Wind，长江证券研究所

新增长端负债成本有所下行。由于券商信用资质较好、发行的长期公司债和长期次级债多为 3-5 年期，因此我们可以通过 3 年期和 5 年期公司债到期收益率变动来衡量券商的新增长期负债的成本变动。截止至 7 月末，信用等级为 AA+ 的 3 年期和 5 年期公司债到期收益率分别为 4.36%和 4.64%，环比分别变动-62.66 和-51.31 个 BP。

图 14：3 年期和 5 年期公司债到期收益率有所下行（单位：%）



资料来源：Wind，长江证券研究所

7 月证券公司完成发行 13 只证券公司债，融资规模 405 亿元。从发行利率来看，票面利率区间大约在 4.38%-6.50%，大券商发行的票面利率要明显低于中小券商，招商证券发行的 3 年期债券票息为 4.38%，而第一创业发行的 3 年期债券高达 6.50%；从存续期限来看，新发行债券到期期限大部分在 1-5 年。

表 15：7 月券商债券发行汇总（单位：亿元，%，年）

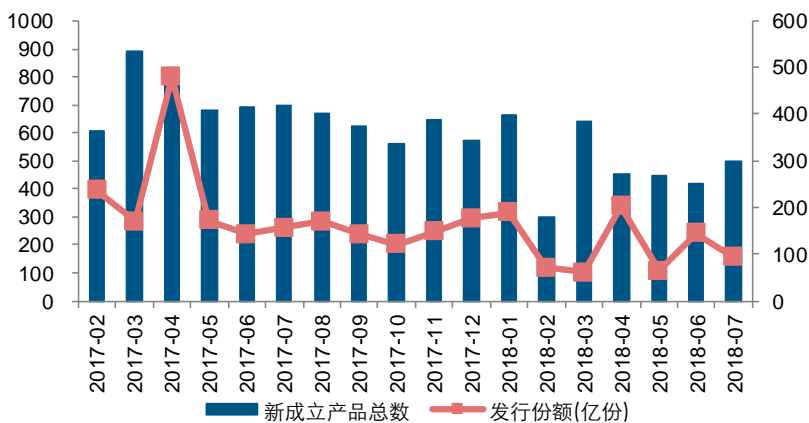
代码	债券简称	发行人	发行日期	发行规模	票面利率	到期期限
118982.SZ	18一创C1	第一创业	2018/7/9	6.0	6.50	3
150532.SH	18方正F3	方正证券	2018/7/6	14.6	6.10	2
150531.SH	18方正F2	方正证券	2018/7/6	15.4	5.80	1
150542.SH	18东次01	东方证券	2018/7/12	64.0	5.18	2
150533.SH	18信投F3	中信建投	2018/7/6	35.0	4.86	3
150563.SH	18信投F4	中信建投	2018/7/19	25.0	4.84	3
112729.SZ	18申宏02	申万宏源	2018/7/13	65.0	4.80	5
150528.SH	18中证04	中信证券	2018/7/5	40.0	4.80	2
117591.SZ	广发1805	广发证券	2018/7/6	60.0	4.70	1
150585.SH	18光证06	光大证券	2018/7/27	40.0	4.67	3
150584.SH	18光证05	光大证券	2018/7/27	10.0	4.55	2
112728.SZ	18申宏01	申万宏源	2018/7/13	5.0	4.40	5
143712.SH	18招商G5	招商证券	2018/7/16	25.0	4.38	3

资料来源：Wind, 长江证券研究所

资管业务：集合资管新发增加

7 月券商集合资管发行数量和规模均增加。2018 年 7 月券商集合资管发行产品数量 501 只，发行份额 100.83 亿份，环比上月分别增加 19.29%和 8.68%。

图 15：2018 年 7 月份集合资管新成立产品 501 只（单位：只，亿份）



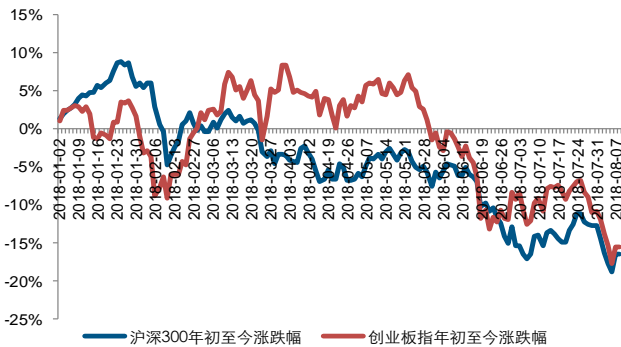
资料来源：Wind, 长江证券研究所

投资业务：股市回暖债市向好

权益市场有所回暖，债券市场持续向好。2018 年 7 月股票市场略有回暖，沪深 300、创业板指单月分别变动+0.19%和-2.83%，年初以来，沪深 300、创业板指累计下跌 12.73%和 10.92%。债券市场方面，截止至 2018 年 7 月末，中债企业债到期收益率 6 月期和 3 年期分别报收 3.3911%和 4.0477%，分别较上月末下降 85.11BP 和 50.31BP，

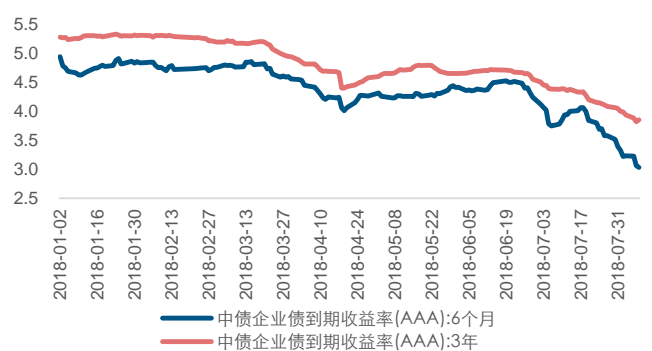
分别较年初下降 174.28BP 和 124.57BP。目前券商投资资产中债券类占比达到 70%-90%，债市向好有望增厚券商投资盈利水平。债券市场向好能否完全对冲权益市场的低迷仍需进一步观察。

图 16：沪深 300 和创业板指年初至今涨跌幅（单位：%）



资料来源：Wind，长江证券研究所

图 17：中债企业债到期收益率（单位：%）



资料来源：Wind，长江证券研究所

7 月券商减持上清所和中债托管债券。截止至 7 月，券商持有上清所托管债券 4360.29 亿元，较上月减持 165.83 亿元，其中中期票据和同业存单是主要持有品种，规模分别为 1906.13 和 1622.73 亿元，占比分别为 43.72%和 37.22%，中期票据本月仍有增持；券商持有中债托管债券 4806.49 亿元，较上月减持 218.11 亿元，其中国开债和企业债是主要持有品种，规模分别为 1444.26 和 1792.73 亿元，占比分别为 30.05%和 37.30%，本月增持国开债较多。

表 16：上清所 7 月份券商持债规模和结构（单位：亿元，%）

债券类型	规模	占比	较上月变动
短期融资券	230.98	5.30%	-12.73
超短期融资券	563.60	12.93%	-42.76
中期票据	1,906.13	43.72%	119.36
同业存单	1,622.73	37.22%	-239.91
区域集优中小企业集合票据	0.00	0.00%	0.00
金融企业短期融资券	0.50	0.01%	-1.00
信贷资产支持证券	1.90	0.04%	0.00
资产管理公司金融债	31.10	0.71%	11.30
政府支持机构债券	3.35	0.08%	-0.10
绿色债务融资工具	0.00	0.00%	-8.30
合计	4,360.29	100.00%	-165.83

资料来源：Wind，长江证券研究所

表 17：中债登 7 月份券商持债规模和结构（单位：亿元，%）

债券类型	规模	占比	较上月变动
国债	954.54	19.86%	-198.58

国家开发银行	1,444.26	30.05%	135.98
中国进出口银行	135.57	2.82%	-53.86
中国农业发展银行	339.07	7.05%	-49.95
企业债	1,792.73	37.30%	-49.04
次级债	0.20	0.00%	0.00
二级资本工具	22.04	0.46%	-6.86
混合资本债	5.95	0.12%	0.00
普通债	54.00	1.12%	3.90
中期票据	58.13	1.21%	0.30
商业银行债	0.00	0.00%	0.00
短期融资券	0.00	0.00%	0.00
合计	4,806.49	100.00%	-218.11

资料来源：Wind, 长江证券研究所

行业新闻和公司公告

表 18: 行业重大新闻

时间	发布人	文件/事件名称	要点
2018-07-09	证券业协会	下发《关于有序规范证券公司互联网证券试点业务的函》	对券商理财账户进行规范，具体为：券商不得新增开立理财账户，存量理财账户资金要逐步纳入三方存管体系。
2018-07-13	深交所	正式推出《深圳证券交易所中国证劵登记结算有限责任公司债券质押式三方回购交易及结算暂行办法》	《暂行办法》进一步完善回购交易机制，更好地服务市场参与者。同时，深交所发布了《深圳证券交易所债券质押式三方回购交易业务指南》，对《暂行办法》相关内容进行细化和明确，为市场相关方提供了参与三方回购业务的操作指引。
2018-07-17	发改委	将与相关金融监管部门一道精准推动降准资金参与市场化债转股	国家发改委新闻发言人严鹏程表示，截至6月底市场化债转股签约金额达到1.72万亿元，到位资金0.35万亿元，涉及109家具有发展前景的高负债优质企业；银行及所属实施机构签约项目占比超过80%，资金到位占比超过70%。发改委将与相关金融监管部门一道精准推动降准资金参与市场化债转股。
2018-07-20	央行	发布《关于进一步明确规范金融机构资产管理业务指导意见有关事项的通知》	《通知》规定，公募资产管理产品除主要投资标准化债权类资产和上市交易的股票，还可以适当投资非标准化债权类资产，但应当符合《指导意见》关于非标准化债权类资产投资的期限匹配、限额管理、信息披露等监管要求。
2018-07-20	银保监会	就《商业银行理财业务监督管理办法》公开征求意见	《征求意见稿》规定，在行业内实行分类管理，区分公募和私募理财产品，单只公募理财产品的销售起点由目前的5万元降至1万元；实行净值化管理；规范资金池运作；去除通道；控制集中度风险等。《办法》过渡期要求与“资管新规”保持一致，过渡期自发布实施后至2020年12月31日。
2018-07-20	证监会	发布《证券期货经营机构私募资产管理业务管理办法（征求意见稿）》及其配套细则	证监会就《证券期货经营机构私募资产管理业务管理办法（征求意见稿）》及《证券期货经营机构私募资产管理计划运作管理规定（征求意见稿）》公开征求意见。
2018-07-27	证监会	公布2018年证券公司分类评价结果	结果显示，东方证券、广发证券、国泰君安、海通证券、华泰证券、平安证券、申万宏源、银河证券、招商证券、中金公司、中信证券、中信建投等12家券商位于AA分类。

资料来源：证监会，证券业协会，银保监会，上交所，深交所，证券时报网，长江证券研究所

表 19: 公司重要公告

时间	公司名称	要点	公告全文
2018-07-09	广发证券	参与发起设立广东股权交易中心股份有限公司	广发证券2013年10月出资 0.33亿元, 参与发起设立广东金融高新区股权交易中心有限公司, 持股比例为 32.50%。现广发证券以持有的粤股交股权作价出资参与发起设立广东股权交易中心股份有限公司, 并持有该公司0.37亿股股份, 持股比例12.02%。
2018-07-10	东兴证券	拟向全资子公司东兴资本增资2亿	东兴证券拟向全资子公司东兴资本增资2亿元, 增资后, 东兴投资注册资本变更为5亿元。
2018-07-19	中国银河	获批设立21家分支机构	中国银河获批在北京、上海、南京、重庆等城市共设立21家证券营业部, 新设证券营业部信息系统建设模式均为C型。
2018-08-03	华泰证券	非公开发行A股股票10.89亿股, 募资142.08亿元	华泰证券完成非公开发行10.89亿股, 占发行后总股本的13.19%, 发行价格13.05元/股, 募资142.08亿元。阿里巴巴、苏宁易购和阳光财险分别认购2.68亿股、2.61亿股和0.44亿股, 此次发行后, 阿里巴巴和苏宁易购持股比例分别为3.25%和3.16%, 分别列华泰证券第六、第七大股东。

资料来源: Wind, 公司公告, 长江证券研究所

投资建议

以分类评价为代表的政策引导格局优化, 重视龙头券商成长性和配置价值。1、近期证监会公布券商分类结果, 大券商受益于加分项较多分类评级维持在 AA, 较高的评级结果赋予龙头券商期权业务等创新业务发展空间, 提高其盈利能力; 2、随着华泰证券定增落地, 海通证券和广发证券接连抛出定增方案, 未来龙头券商的资本金优势或将进一步加大, 资本金优势夯实龙头券商竞争优势根基; 3、竞争格局改善和业务结构优化使得龙头券商业绩韧性逐步显现, 中信证券 2018 上半年利润同比稳健增长或是趋势。当前板块估值具备极强安全边际, 推荐配置。个股推荐中信证券。

投资评级说明

行业评级	报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
看好	相对表现优于市场
中性	相对表现与市场持平
看淡	相对表现弱于市场
公司评级	报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
买入	相对大盘涨幅大于 10%
增持	相对大盘涨幅在 5%~10%之间
中性	相对大盘涨幅在-5%~5%之间
减持	相对大盘涨幅小于-5%
无投资评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

联系我们

上海

浦东新区世纪大道 1198 号世纪汇广场一座 29 层 (200122)

武汉

武汉市新华路特 8 号长江证券大厦 11 楼 (430015)

北京

西城区金融街 33 号通泰大厦 15 层 (100032)

深圳

深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼 (518048)

重要声明

长江证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号：10060000。

本报告的作者是基于独立、客观、公正和审慎的原则制作本研究报告。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，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。

本公司及作者在自身所知范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用须注明出处为长江证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。