

## 券商净利环比增长 51.09%，机构持仓创两年新低

——证券行业跟踪报告（201807）

**推荐** 维持评级

核心看点（7.1-7.31）：

### 月度市场表现

7月,沪深300指数上涨0.19%;券商板块下跌0.15%,相对收益为-0.34%。7月日均股票成交额3535.79亿元,较6月份的3491.02亿元增加1.28%。2018年日均股票交易额为4272.80亿元,市场交易活跃度较2017年年均水平有所下降。

在7月份所有上市券商中,华泰证券上涨3.27%,位居板块涨幅首位;其次是太平洋证券,上涨2.99%;国投安信上涨2.69%,位居板块涨幅第三。

### 最新观点

1) 业绩面,7月券商业绩环比上升。33家上市券商单月实现营业收入186.70亿元,环比增长22.24%;单月实现净利润70.93亿元,环比增加51.09%;月末净资产13614.13亿元,环比增加1.66%。2) 政策面,新一届国务院金融稳定发展委员会成立,强化跨部门监管协调,弥补监管空白,防范系统性风险;一行两会发布资管新规细则,在坚持资管新规“去杠杆、去刚兑、去嵌套”的严监管大方向的基础上,对执行力度以及操作细节等方面进行微调。监管边际有所宽松,有助缓和去杠杆的力度和节奏,确保新规的平稳落地。2018年证券公司分类评级结果出炉,首现D级。分类评级结果关系券商业务开展资质,将推动行业集中度进一步提升,强者恒强。3) 投资策略面,受金融行业强监管以及贸易战等因素冲击,市场情绪低迷,主要指数震荡下行,券商板块公募基金持仓占比较2017年显著回落,处于近两年来的低点。随着监管政策从“去杠杆”向“稳杠杆”转变,有助市场风险偏好修正。行业集中度持续提升趋势下,预计未来真成长的龙头标的仍将持续受到机构青睐。8月券商中报陆续披露,建议关注业绩表现相对稳健的龙头券商底部配置机会。当前板块1.17XPB,大型综合券商1.10XPB,估值处于历史偏低位置,防御与反弹攻守兼备。个股方面,持续推荐中信证券、广发证券以及华泰证券。

**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	0.90%	-24.86%	6.62%	0.90%
600030.SH	中信证券	1.75%	-1.65%	29.82%	1.75%
601688.SH	华泰证券	3.27%	-22.78%	8.70%	3.27%

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

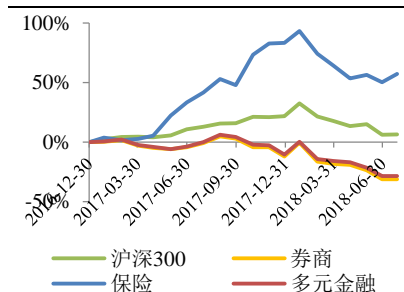
杨策

☎: 010-66568643

✉: yangce\_yj@chinastock.com.cn

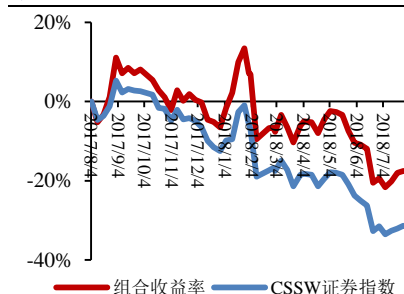
对本报告的编制提供信息

### 行业数据 2018.7.31



资料来源:wind, 中国银河证券研究院

### 推荐组合表现 2018.7.31



资料来源:wind, 中国银河证券研究院

## 目 录

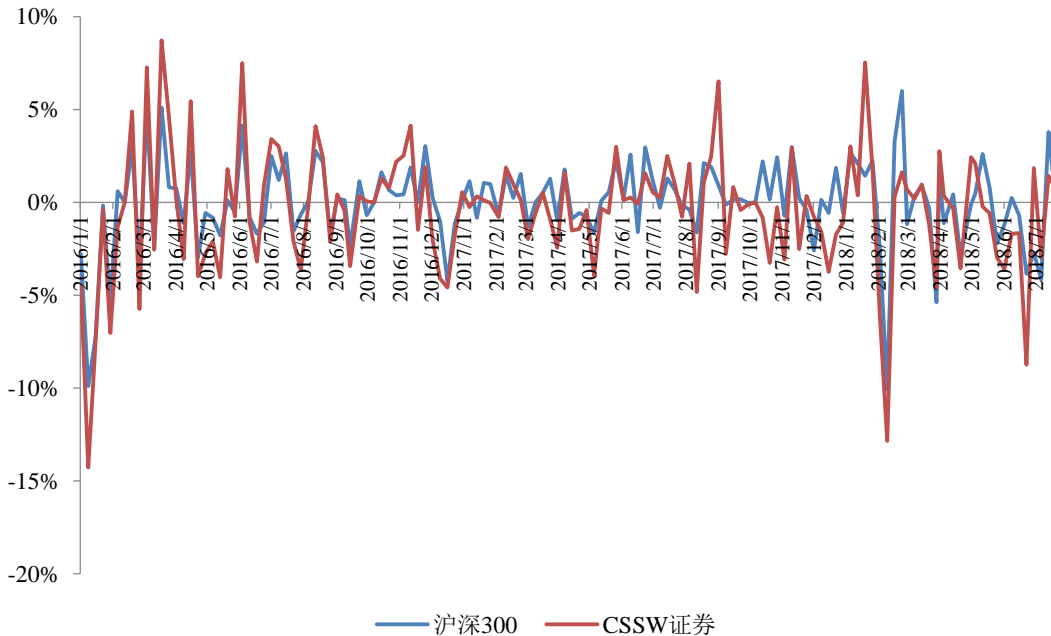
一、证券行业月度关键指标.....	1
二、证券行业推荐组合表现.....	2
三、证券业务指标.....	3
(一) 收入结构.....	3
(二) 经纪业务.....	5
(三) 投资银行业务.....	5
(四) 资管业务.....	7
(五) 自营业务.....	9
(六) 融资融券业务.....	10
(七) 上市券商月度财务数据.....	11
四、行业估值分析与投资建议.....	12
五、行业新闻.....	14
(一) 监管与政策.....	16
(二) 行业与公司.....	15
插图目录.....	22
表格目录.....	22

## 一、证券行业月度关键指标

7月，沪深300指数上涨0.19%；券商板块下跌0.15%，相对收益为-0.34%。

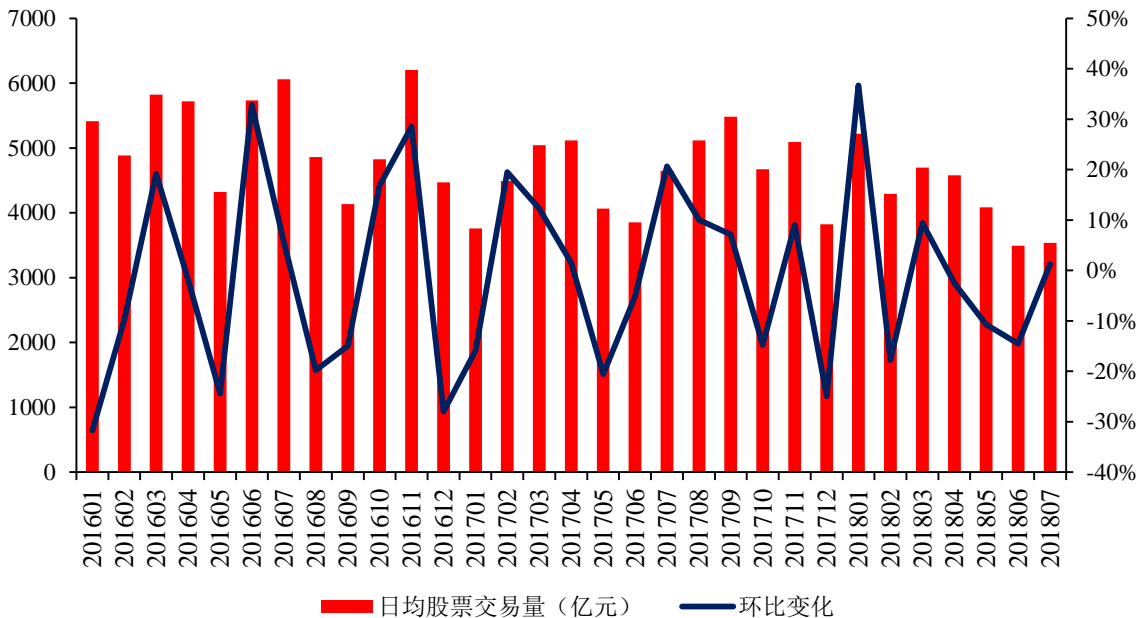
7月份日均股票成交额为3535.79亿元，较6月份的3491.02亿元增加1.28%。2018年日均股票交易额为4272.80亿元，市场交易活跃度较2017年年均水平有所下降。

图 1：沪深300 及券商板块周涨跌幅



资料来源：Wind, 中国银河证券研究院

图 2：月度日均股票交易量

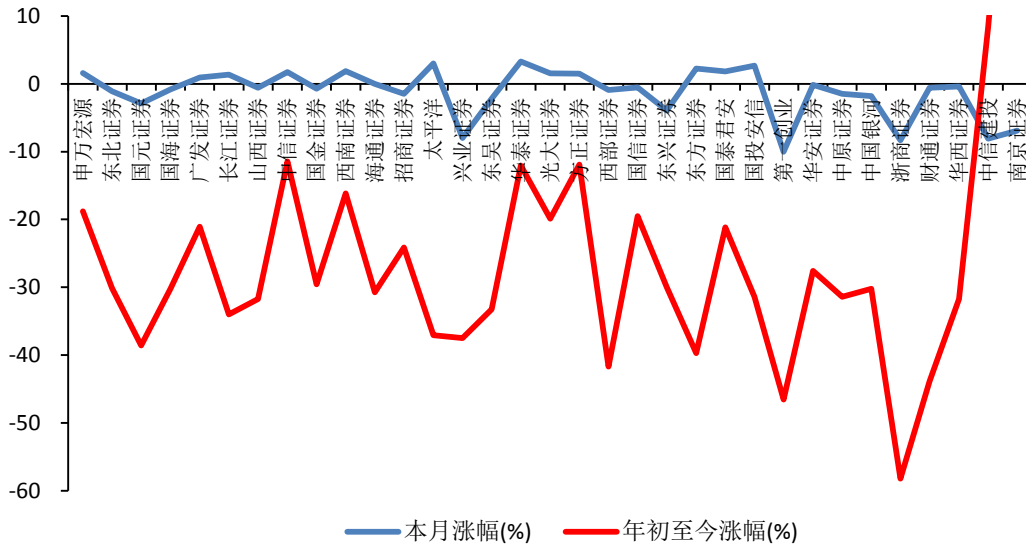


资料来源：上海、深圳证券交易所，中国银河证券研究院

在7月份所有上市券商中，华泰证券上涨3.27%，位居板块涨幅首位；其次是太平洋证券，上涨2.99%；国投安信上涨2.69%，位居板块涨幅第三。

在换手率方面，7月沪深市场换手率为14.05%，较上月增加1.91个百分点。

图 3：上市券商涨跌幅



资料来源：Wind、中国银河证券研究院

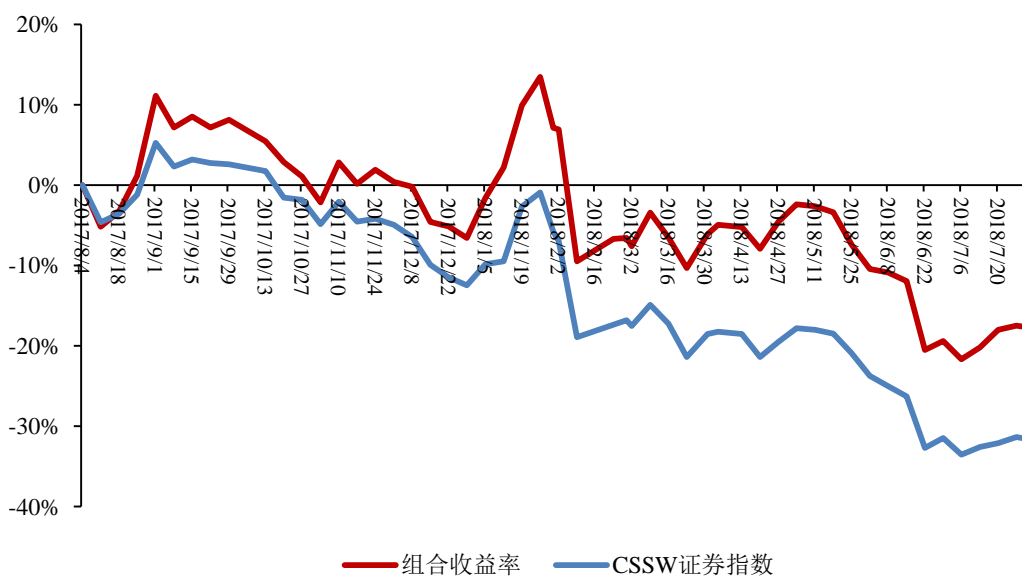
## 二、证券行业推荐组合表现

我们从2017年8月1日构建投资组合，涵盖中信证券、广发证券以及华泰证券3只股票，分别给予每只股票30%、30%和40%权重，业绩基准采用CSSW证券指数399707.SZ。

组合构建：中信证券、广发证券、华泰证券

自构建以来，组合总回报-17.01%，中证申万证券行业指数总回报-31.58%，跑赢业绩基准14.57个百分点。

图 4：组合自构建以来表现



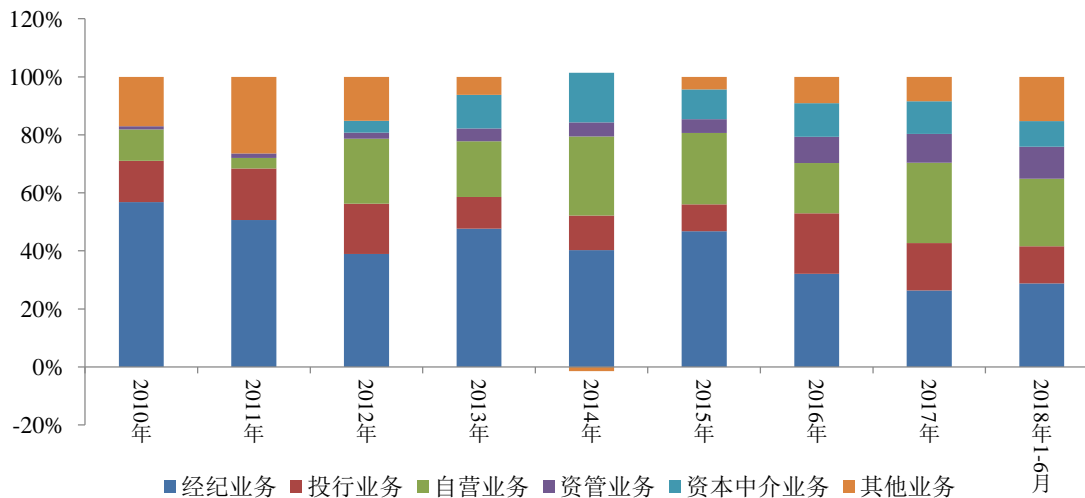
资料来源：Wind、中国银河证券研究院

### 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、投行和资本中介业务收入比重下降，经纪和资管业务净收入比重上升。截至2018年6月30日的最新数据显示，上半年自营业务占比23.35%，较年初下降4.31个百分点；投行业务占比12.80%，较年初下降3.57个百分点；资本中介业务收入占比8.92%，较年初下降2.26个百分点；经纪业务占比28.74%，较年初上升2.37个百分点；资管业务占比10.97%，较年初上升1.01个百分点。

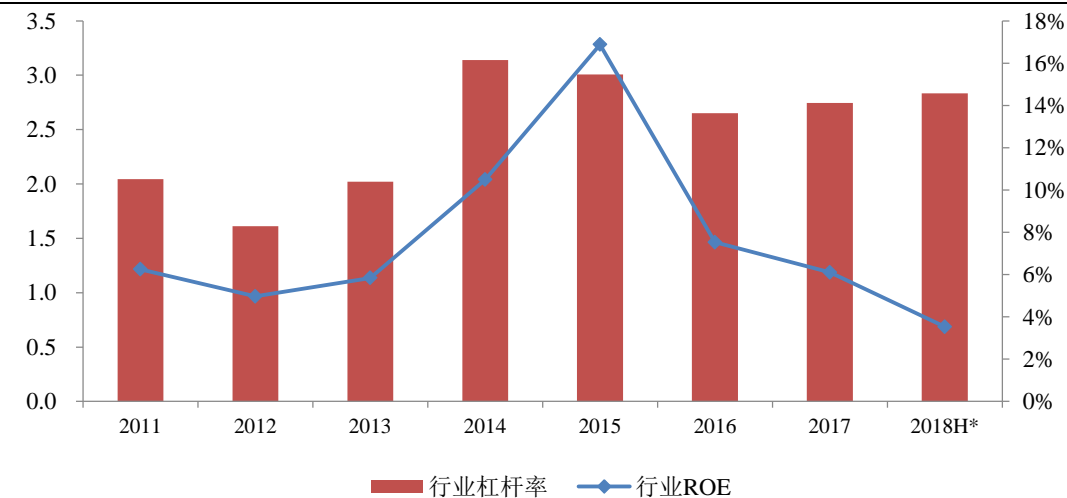
图 5：行业收入结构演变



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去杠杆，券商行业杠杆率逐渐下降，从2014年的峰值3.14倍下降到2018年上半年的2.83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年上半年年化ROE的3.53%。

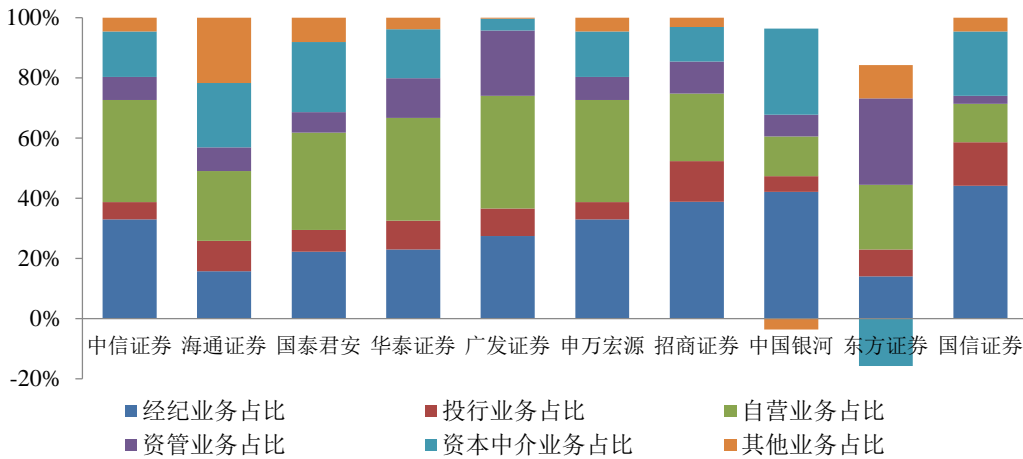
图 6：行业 ROE 与杠杆率



资料来源：中国证券业协会，中国银河证券研究院

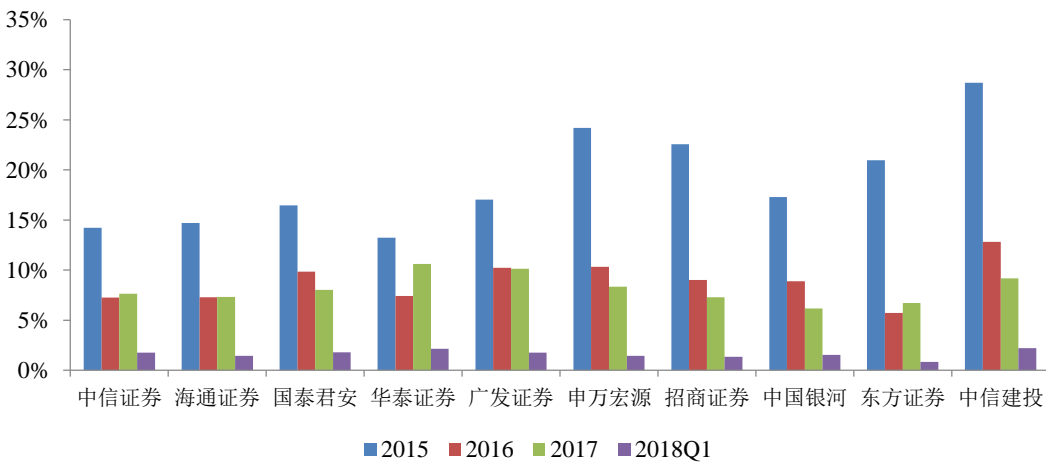
备注\*：2018上半年的ROE为年化ROE，即实际ROE\*2

图 7: A 股上市 TOP10 券商 2018 年一季度收入结构



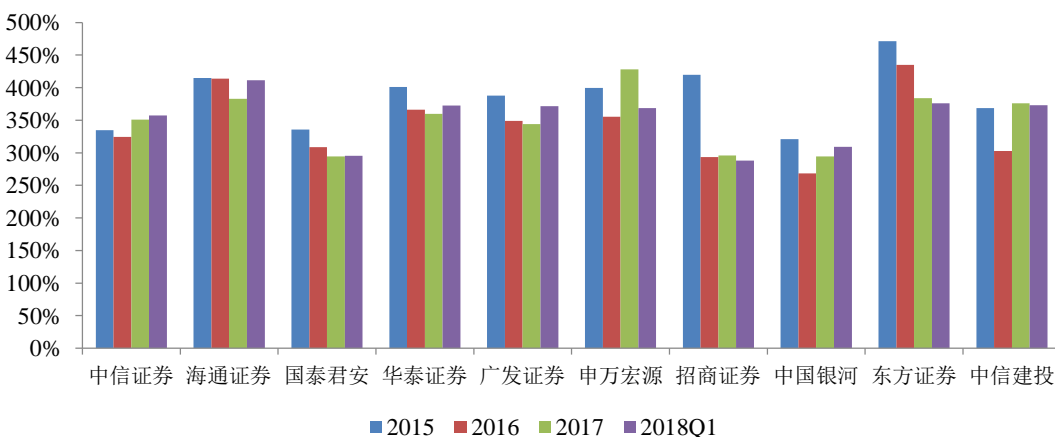
数据来源: wind, 中国银河证券研究院  
排序统计口径: TOP10 指的是 2018 年一季度末总资产排序

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

7 月份日均股票成交额为 3535.79 亿元，较 6 月份的 3491.02 亿元上涨 1.28%。

图 10: 月度日均股票交易情况

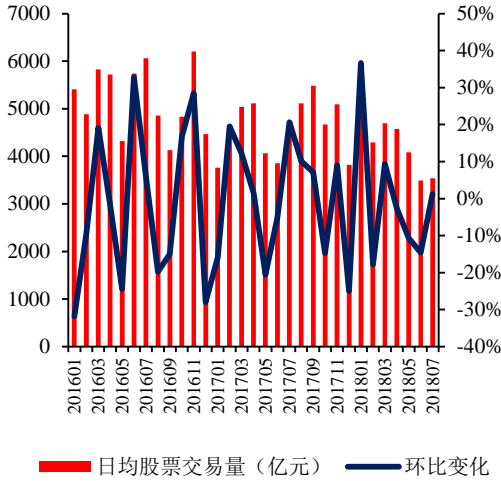
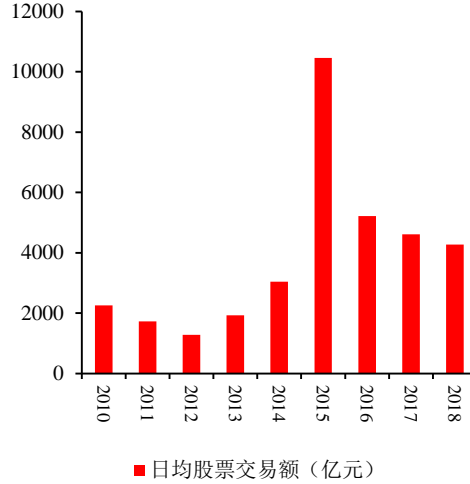


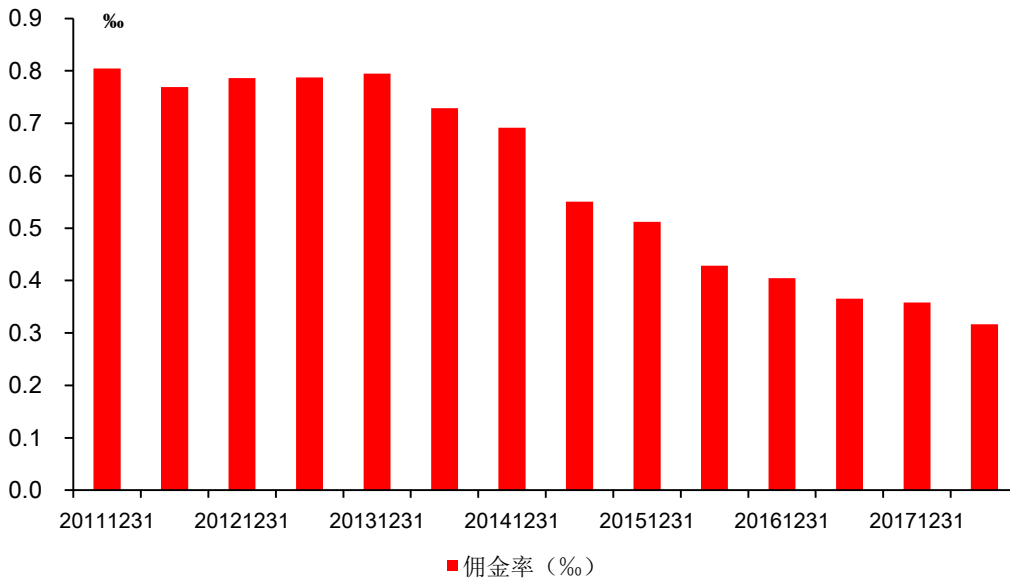
图 11: 年度日均股票交易额



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



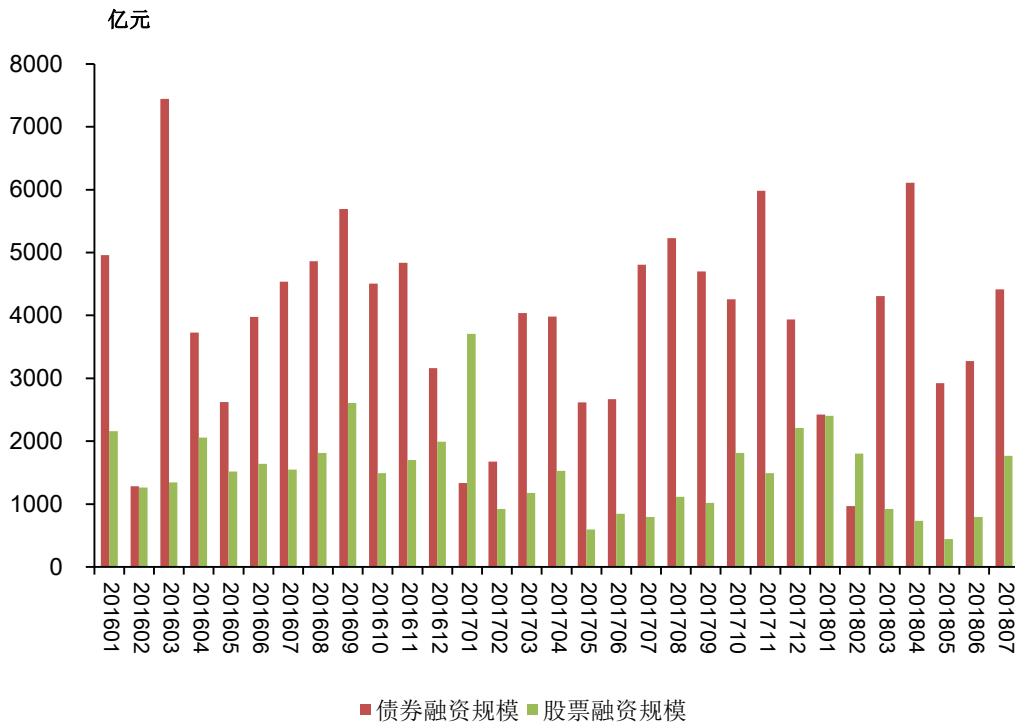
资料来源: 中国证券业协会、上海及深圳证券交易所、中国银河证券研究院

## (三) 投资银行业务

7 月份股权融资规模 1765.23 亿元，环比增加 122.86%，债券融资 4417.21 亿元，环比增加 34.96%。

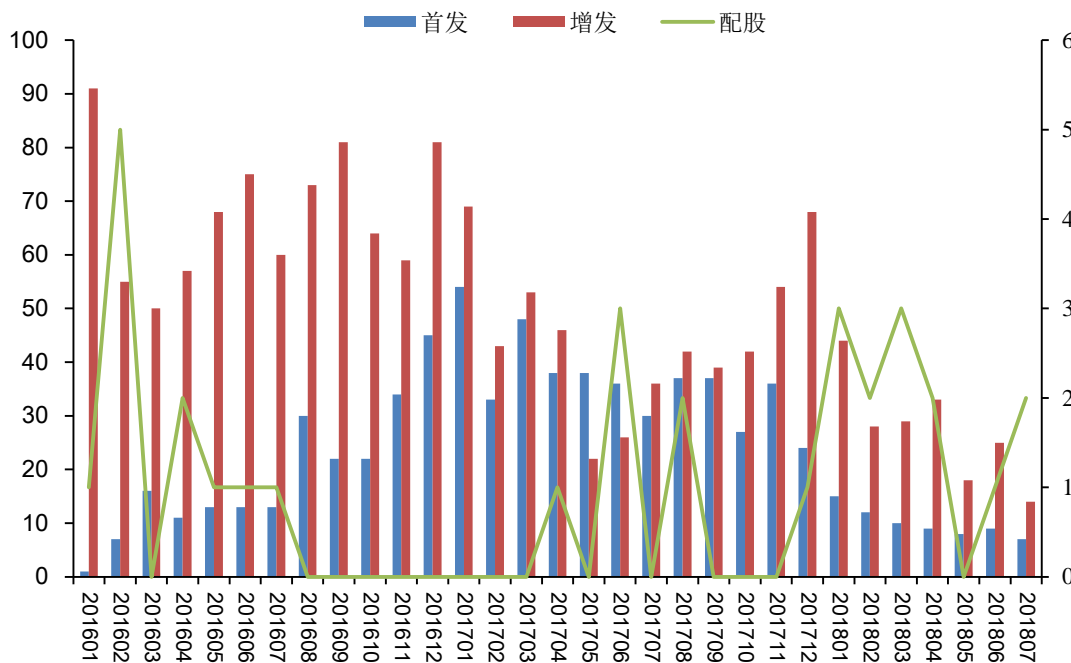
7 月份全市场共计有 7 家首发，14 家增发，以及 2 家配股。

图 13: 沪深两市月度融资规模



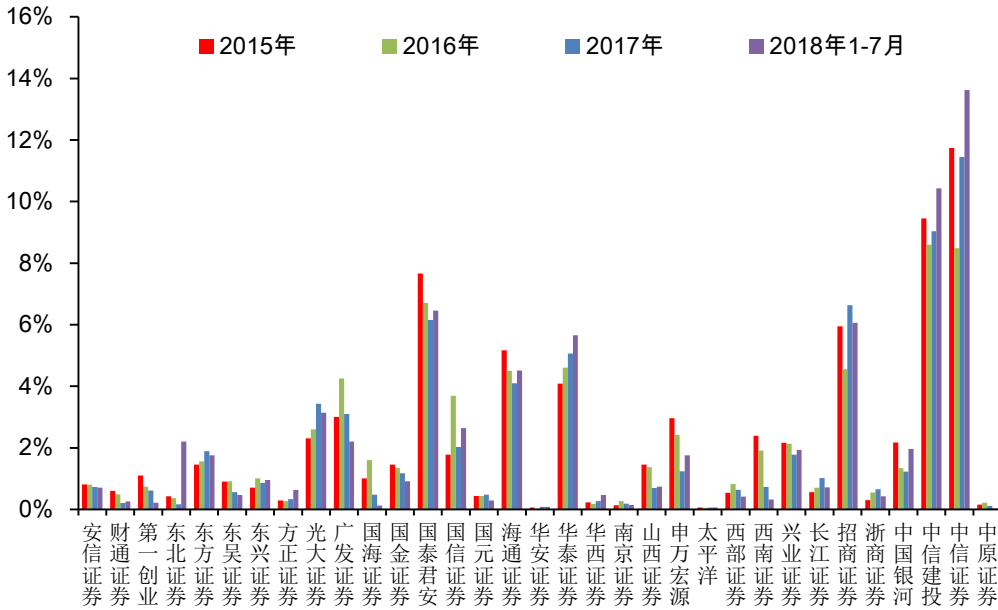
资料来源: Wind、中国银河证券研究院

图 14: 沪深两市月度股权融资数量



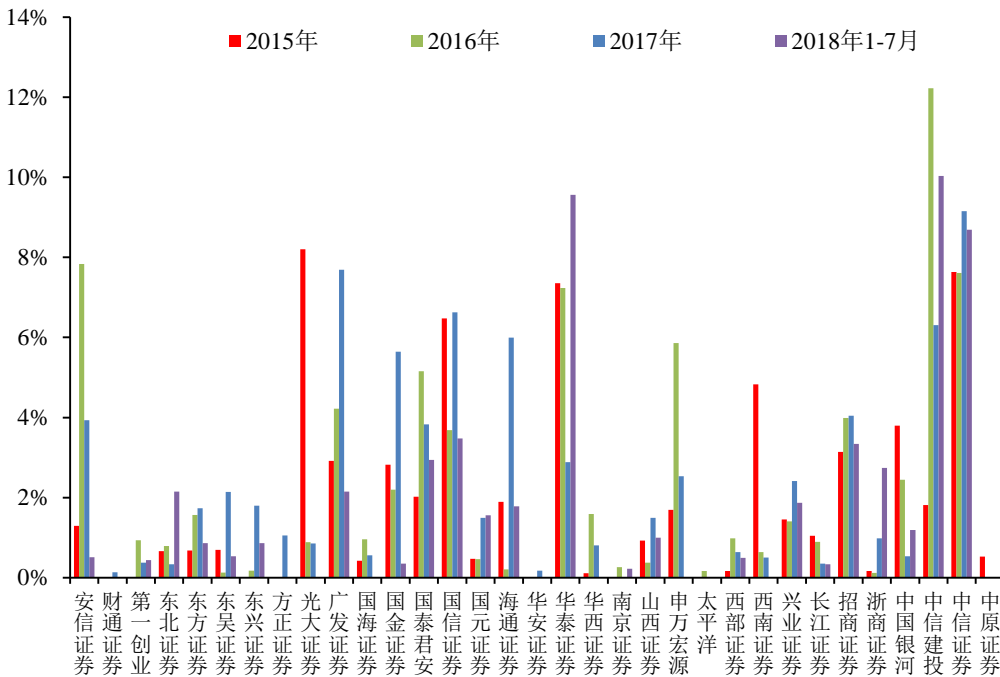
资料来源: Wind、中国银河证券研究院

图 15: 上市券商承销金额市占率



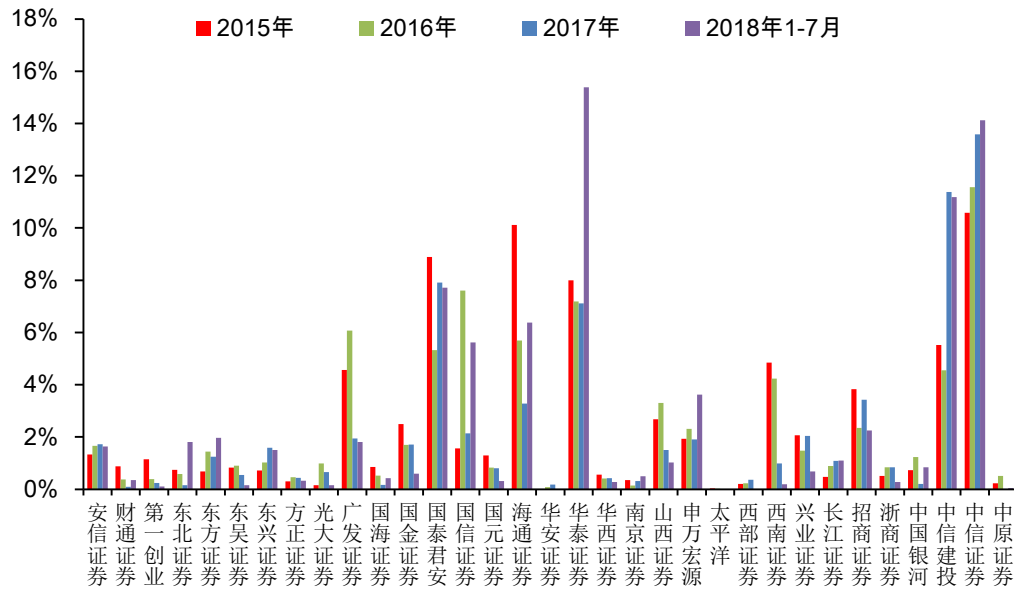
资料来源: Wind、中国银河证券研究院

图 16: 上市券商 IPO 承销市占率



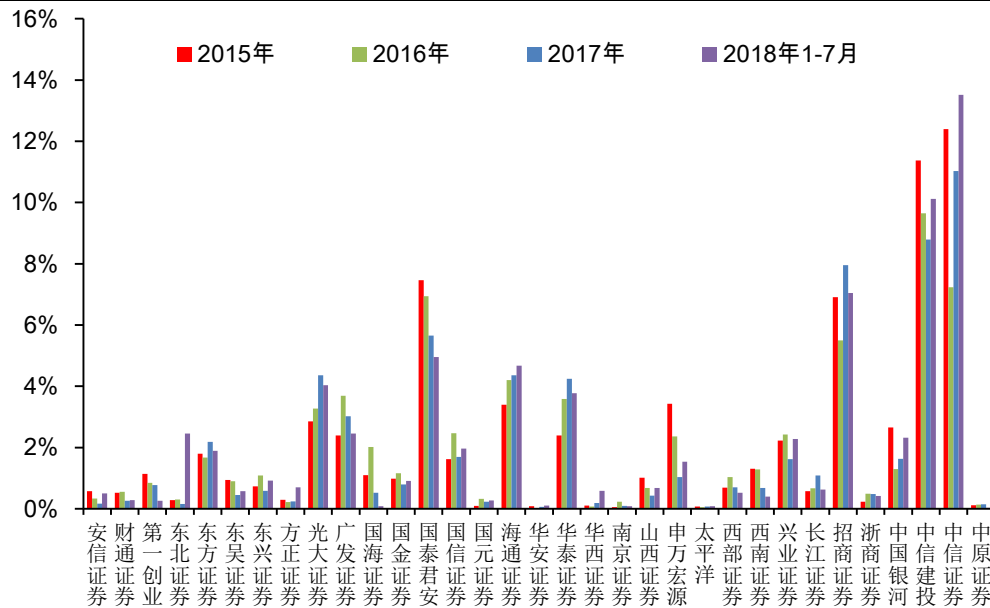
资料来源: Wind、中国银河证券研究院

图 17: 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 18: 上市券商债券承销市占率

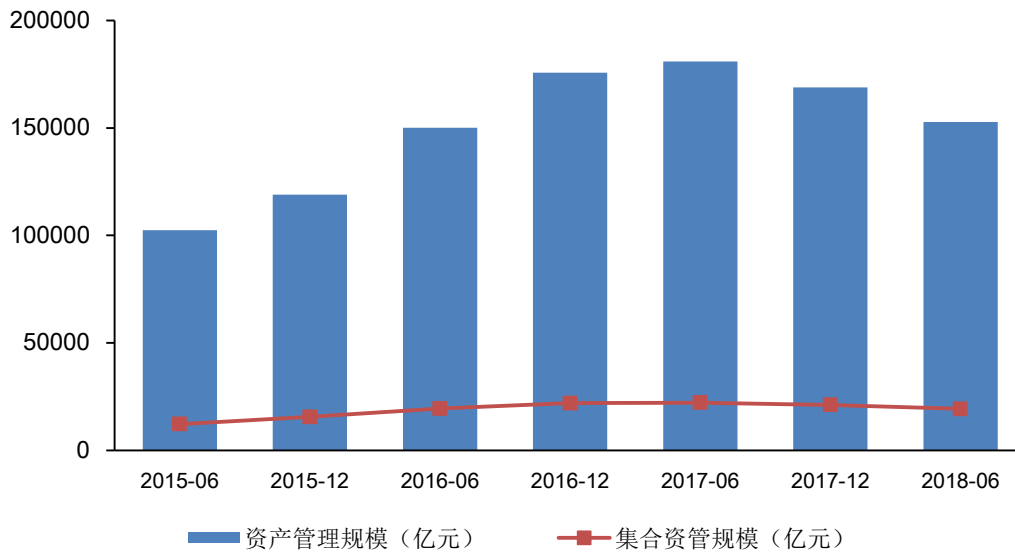


资料来源: Wind、中国银河证券研究院

#### (四) 资管业务

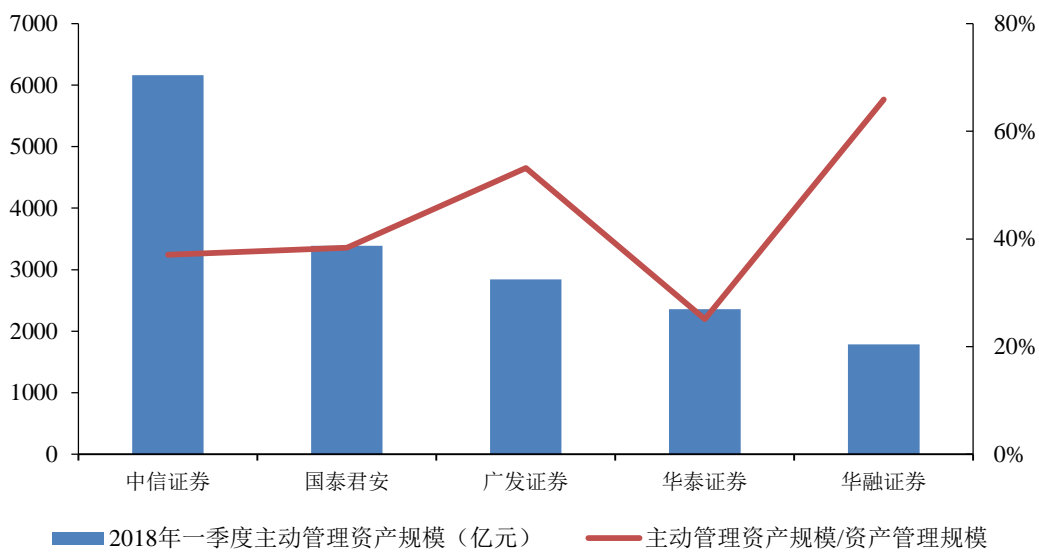
2018年6月末券商资管规模 15.28 万亿元, 比年初减少 9.52%。2018年6月末券商集合资管规模 1.93 万亿元, 比年初减少 8.58%。

图 19: 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 20: 券商 2018 年一季度月均主动管理资产规模 TOP5

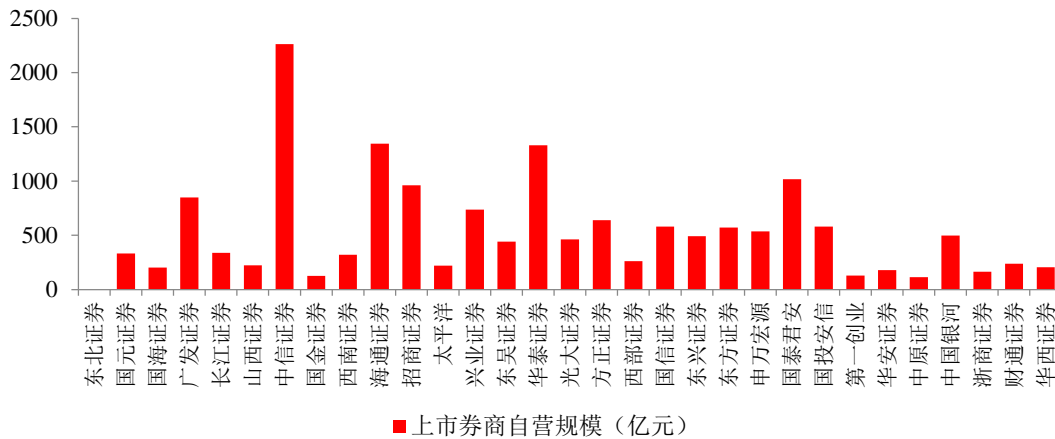


资料来源: 中国证券投资基金业协会、中国银河证券研究院

## (五) 自营业务

2018 年第一季度中信证券自营规模居于行业首位。

图 21: 2018 第一季度上市券商自营规模



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

7 月全市场两融余额 8917.40 亿元, 较上月减少 3.01%。7 月券商股权质押市值 703.98 亿元, 较上月减少 32.74%。

图 22: 全市场两融业务交易情况

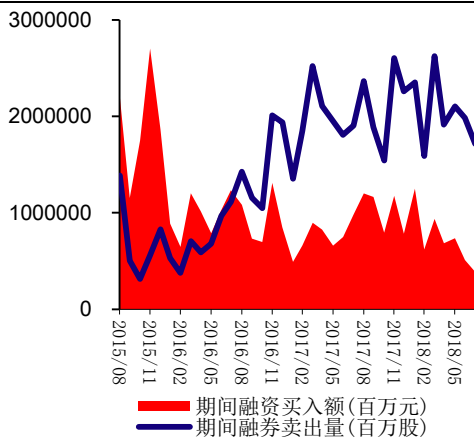
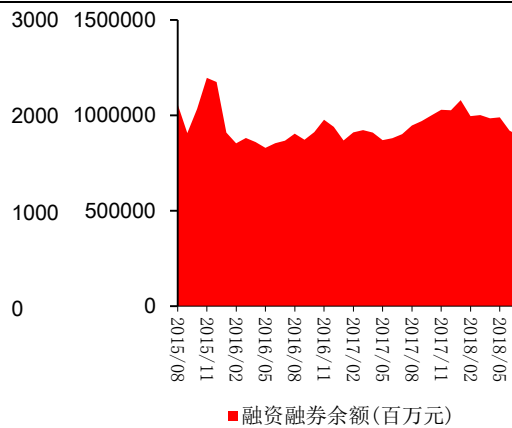


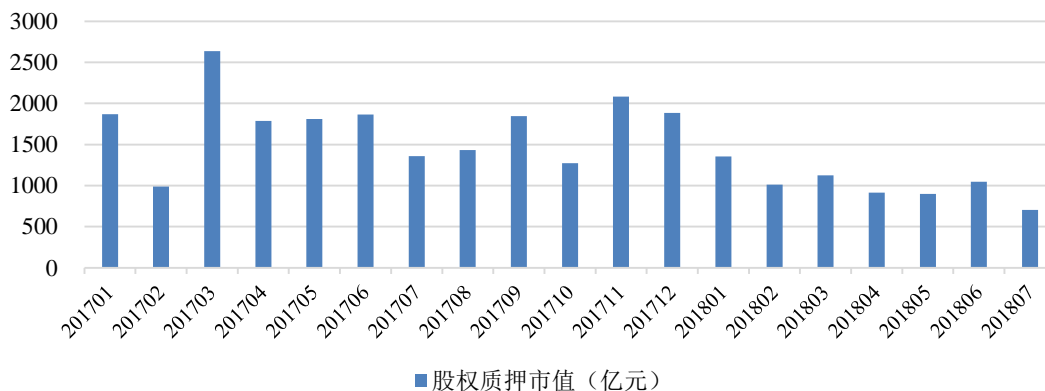
图 23: 市场融资融券余额



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 24: 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 (万元)**

		2018/1/31	2018/2/28	2018/3/31	2018/4/30	2018/5/31	2018/6/30	2018/7/31
	申万宏源	12413	5227	71076	40595	23526	53074	133237
申万宏源	申宏西部	3337	1355	4563	2712	3724	4008	3012
	申宏承销	-362	2156	199	1672	1048	-1309	1241
	东北证券 (母公司)	2059	433	5621	1470	1527	4184	5842
东北证券	东证融汇 资管	608	609	899	351	870	437	266
国元证券		10625	-2146	4748	-1046	2682	1010	3820
国海证券		6517	-2036	5031	1180	-5118	-2724	576
广发证券	广发证券	58136	13786	36916	31774	44544	34376	35821
	广发资管	7326	4687	5667	5651	5600	11609	12140
	长江证券	17316	1047	6167	11182	8546	-7314	12730
长江证券	长江承销	1850	417	130	-686	-1162	-931	-533
	长江资管	614	-407	2040	-155	808	1346	1509
山西证券	山西证券	1379	784	10135	3341	-2667	4807	1656
	中德证券	-936	154	-210	121	-2232	-721	201
	中信证券	63300	29675	88740	89699	46960	75163	76856
中信证券	中信浙江				0	0	0	0
	中信山东	4203	1877	6801	2302	2152	4707	2294
	金通证券	17	11	20	14	-72	16	15
国金证券		12314	4772	7609	9105	5854	4989	11526
西南证券		10943	5553	11173	5203	7741	-6398	2791
海通证券	海通证券	53344	5478	79120	45248	88689	35258	51770
	海通资管	3595	415	1995	1300	4583	3654	4126
招商证券	招商证券 (母公司)	50111	2138	28387	22141	34708	4045	45830
	招证资管	5075	4466	8148	5632	4184	6116	5485
太平洋		-7342	2387	11516	661	-16240	1492	-6570
兴业证券	兴业证券	19534	-11246	5360	2011	37958	53179	8292
	兴业资管	2080	1331	276	1021	2649	88	1250
东吴证券		7717	-2600	3117	4525	1133	-4759	6416
华泰证券	华泰证券	50989	7295	195562	16451	26853	25551	34420
	华泰联合	2004	7439	2826	2201	4682	4145	2195
	华泰资管	9175	11754	8489	9875	8146	11188	11401
光大证券	光大证券	14592	18144	13904	8230	19297	-10420	14184
	光大资管	1168	568	2626	1707	1813	4078	4171
	方正证券	7749	-1646	18763	-3749	2353	-15348	6022
方正证券	民族证券	2647	1223	2578	2966	787	311	2437
	瑞信方正	-798	-562	-440	-616	-312	444	-82
西部证券		13473	-1899	7868	3695	5569	-437	5889
国信证券		22430	19111	35404	18494	15091	14439	37254
东兴证券		7043	6860	12865	11358	8997	4858	8355
	东方证券	23011	-29488	-7957	-19964	36621	7253	-14003
东方证券	东证资管	10808	12087	10189	5736	5882	17016	7030
	东方花旗	3059	-199	1959	4914	2707	356	210
	国泰君安 (母公司)	60968	31593	119613	35227	52041	52874	65734
	上海证券	7382	-2967	4917	126	1014	-3876	1541
国泰君安	国泰君安 资管公司	1311	1198	12020	3173	3394	19058	3042
	海际证券				0	0	0	0

国投资本		14860	8070	20642	13619	6327	7673	17206
第一创业	第一创业(母公司)	2161	2618	8727	4404	-2003	1306	6632
	一创投行	-276	-672	-707	-1145	-1177	-983	790
华安证券		3963	124	7724	3527	2468	4322	5896
中原证券		6556	941	227	1868	3096	-4155	3362
中国银河	中国银河(母公司)	39293	4759	36756	12420	25284	-9442	29438
	银河金汇	2150	1061	380	122	565	412	511
浙商证券	浙商证券(母公司)	5354	3565	8583	4310	6506	6637	4186
	浙商资管	109	16	10	12	12	12	-66
财通证券	财通证券(母公司)	11865	2114	14101	8372	5149	10429	7003
	财通资管	840	716	1383	1073	335	760	285
华西证券		6214	6347	15261	11304	7099	5762	9366
中信建投	中信建投						34622	12463
南京证券	南京证券						1228	847

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, 7月券商业绩环比上升。33家上市券商单月实现营业收入186.70亿元, 环比增长22.24%; 单月实现净利润70.93亿元, 环比增加51.09%; 月末净资产13614.13亿元, 环比增加1.66%。2) 政策面, 新一届国务院金融稳定发展委员会成立, 强化跨部门监管协调, 弥补监管空白, 防范系统性风险; 一行两会发布资管新规细则, 在坚持资管新规“去杠杆、去刚兑、去嵌套”的严监管大方向的基础上, 对执行力度以及操作细节等方面进行微调。监管边际有所宽松, 有助缓和去杠杆的力度和节奏, 确保新规的平稳落地。2018年证券公司分类评级结果出炉, 首现D级。分类评级结果关系券商业务开展资质, 将推动行业集中度进一步提升, 强者恒强。3) 投资策略面, 受金融行业强监管以及贸易战等因素冲击, 市场情绪低迷, 主要指数震荡下行, 券商板块公募基金持仓占比较2017年显著回落, 处于近两年来的低点。随着监管政策从“去杠杆”向“稳杠杆”转变, 有助市场风险偏好修正。行业集中度持续提升趋势下, 预计未来真成长的龙头标的仍将持续受到机构青睐。8月券商中报陆续披露, 建议关注业绩表现相对稳健的龙头券商底部配置机会。当前板块1.17XPB, 大型综合券商1.10XPB, 估值处于历史偏低位置, 防御与反弹攻守兼备。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	4.44	22535.94	20028.12	1000.60	-18.81
000686.SZ	东北证券	6.34	2340.45	2340.45	148.38	-30.14
000728.SZ	国元证券	7.04	3365.45	2946.15	236.93	-38.57
000750.SZ	国海证券	3.54	4215.54	4215.54	149.23	-30.16
000776.SZ	广发证券	13.39	7621.09	5919.29	1020.46	-21.04
000783.SZ	长江证券	5.35	5529.47	5529.39	295.83	-33.99
002500.SZ	山西证券	6.70	2828.73	2828.73	189.52	-31.72
600030.SH	中信证券	16.86	12116.91	9814.66	2042.91	-11.44
600109.SH	国金证券	7.06	3024.36	3024.36	213.52	-29.57
600369.SH	西南证券	3.87	5645.11	5645.11	218.47	-16.15
600837.SH	海通证券	9.47	11501.70	8092.13	1089.21	-30.72
600999.SH	招商证券	13.48	6699.41	4903.70	903.08	-24.13
601099.SH	太平洋	2.41	6816.32	6478.82	164.27	-37.07

601377.SH	兴业证券	4.85	6696.67	6696.67	324.79	-37.50
601555.SH	东吴证券	6.68	3000.00	2891.00	200.40	-33.23
601688.SH	华泰证券	15.46	7162.77	5443.72	1107.36	-12.05
601788.SH	光大证券	10.94	4610.79	3906.70	504.42	-19.86
601901.SH	方正证券	6.79	8232.10	8232.10	558.96	-11.91
002673.SZ	西部证券	7.48	3501.84	3501.84	261.94	-41.69
002736.SZ	国信证券	9.05	8200.00	8200.00	742.10	-19.53
601198.SH	东兴证券	12.53	2757.96	2757.96	345.57	-30.00
600958.SH	东方证券	9.13	6993.66	5188.37	638.52	-39.72
601211.SH	国泰君安	15.01	8713.94	7516.11	1307.96	-21.15
600061.SH	国投安信	9.53	4227.13	3694.15	402.85	-31.40
002797.SZ	第一创业	6.09	3502.40	1918.45	213.30	-46.53
600909.SH	华安证券	5.65	3621.00	2702.00	204.59	-27.56
601375.SH	中原证券	4.60	3869.07	1802.74	177.98	-31.39
601881.SH	中国银河	7.86	10137.26	1228.53	796.79	-30.22
601878.SH	浙商证券	7.70	3333.33	1208.51	256.67	-58.18
601108.SH	财通证券	11.03	3589.00	359.00	395.87	-43.86
002926.SZ	华西证券	10.00	2625.00	525.00	262.50	-31.72
601066.SH	中信建投	9.89	7646.39	400.00	756.23	8.33
601990.SH	南京证券	10.10	2749.02	275.02	277.65	55.31

资料来源: Wind、中国银河证券研究院

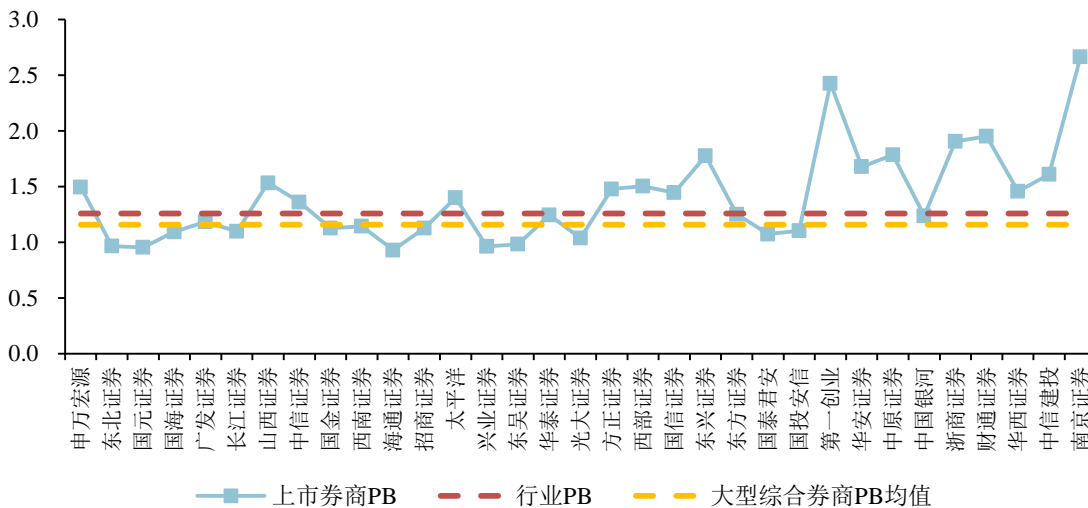
表 3: 券商板块个股估值表

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	0.22	5.41	16.44	19.30	20.43	1.61
000686.SZ	东北证券	1.34	0.58	0.28	--	4.73	10.93	22.64	--	0.95
000728.SZ	国元证券	1.42	0.72	0.40	0.38	4.96	9.78	17.60	18.59	0.93
000750.SZ	国海证券	0.71	0.24	0.09	--	4.99	14.75	39.33	--	1.08
000776.SZ	广发证券	1.87	1.05	1.13	1.20	7.16	12.75	11.85	11.16	1.20
000783.SZ	长江证券	0.74	0.44	0.28	0.31	7.23	12.16	19.11	17.38	1.12
002500.SZ	山西证券	0.57	0.17	0.14	--	11.75	39.41	47.86	--	1.52
600030.SH	中信证券	1.71	0.86	0.94	1.08	9.86	19.60	17.94	15.61	1.36
600109.SH	国金证券	0.80	0.43	0.40	0.40	8.81	16.46	17.78	17.83	1.13
600369.SH	西南证券	0.63	0.16	0.12	0.15	6.14	24.19	32.25	25.43	1.13
600837.SH	海通证券	1.48	0.70	0.75	0.80	6.40	13.53	12.63	11.81	0.92
600999.SH	招商证券	1.88	0.91	0.78	0.93	7.18	14.86	17.39	14.55	1.41
601099.SH	太平洋	0.32	0.10	0.02	0.06	7.51	24.10	141.76	41.06	1.40
601377.SH	兴业证券	0.80	0.31	0.34	0.38	6.05	15.74	14.12	12.81	0.97
601555.SH	东吴证券	1.00	0.50	0.26	0.28	6.68	13.36	25.69	23.46	0.96
601688.SH	华泰证券	1.65	0.88	1.30	1.10	9.40	17.66	11.94	14.05	1.27
601788.SH	光大证券	2.14	0.74	0.65	0.72	5.12	14.80	16.72	15.22	1.04
601901.SH	方正证券	0.49	0.31	0.18	0.18	13.86	21.90	37.72	37.98	1.49
002673.SZ	西部证券	0.72	0.40	0.23	0.22	10.41	18.59	32.48	34.25	1.49
002736.SZ	国信证券	1.70	0.56	0.52	0.57	5.32	16.16	17.40	15.88	1.58
601198.SH	东兴证券	0.84	0.53	0.48	0.52	14.85	23.78	26.38	24.25	1.80
600958.SH	东方证券	1.46	0.41	0.57	0.50	6.25	22.27	16.02	18.12	1.21

601211.SH	国泰君安	2.21	1.21	1.11	1.21	6.79	12.40	13.52	12.44	1.06
600061.SH	国投安信	1.33	0.69	0.68	--	7.17	13.81	14.01	--	1.11
002797.SZ	第一创业	0.52	0.27	0.12	0.13	11.71	22.56	50.75	48.49	2.41
600909.SH	华安证券	0.66	0.21	0.18	0.19	8.56	26.90	31.39	30.01	1.67
601375.SH	中原证券	0.49	0.22	0.11	0.12	9.39	20.91	41.82	39.02	1.77
601881.SH	中国银河	1.11	0.54	0.39	0.42	7.08	14.56	20.15	18.71	1.24
601878.SH	浙商证券	0.61	0.41	0.34	0.35	12.62	18.78	22.65	22.24	1.90
601108.SH	财通证券	0.97	0.55	0.45	0.48	11.37	20.05	24.51	22.97	1.95
002926.SZ	华西证券	1.28	0.79	0.49	0.52	7.81	12.66	20.41	19.37	1.65
601066.SH	中信建投	1.37	0.81	0.51	0.57	7.22	12.21	19.39	17.49	1.85
601990.SH	南京证券	0.71	0.20	0.17	0.17	14.23	50.50	59.41	60.15	2.67

资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图 25: 行业及上市券商估值比较 (以 2018 年 7 月 31 日收盘价计算)



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、2018-07-06 证监会修改《中国证券监督管理委员会上市公司并购重组审核委员会工作规程》，自发布之日起实施。

本次修改《并购重组委工作规程》主要涉及八个方面的内容：一是强化保护投资者合法权益的宗旨。二是优化委员选聘机制。三是建立专项监察机制。四是适度扩大委员会规模。五是调短委员任职期限。六是优化委员任职条件。七是完善回避规定。八是强化委员工作单位责任。

资料来源: 中国证券监督管理委员会

2、2018-07-20 中国证监会就《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）》及其配套细则对外公开征求意见

此次发布的《私募资管业务新规》对 4 月 27 日发布的“大资管新规”进行细化，对证券期货

进行私募资管业务进行系统规范，新规主要有四项原则：一是统一监管规则，促进公平竞争，并与央行和银保监会颁布的资管要求保持一致，消除监管套利；二是立足有效整合，坚持问题导向，重点在加强风险防控、规制关联交易、防范利益输送、压实经营机构主体责任等方面，完善制度体系；三是细化指标流程，提高可操作性，进一步明确了资管产品的投资者适当性管理、非标债权类资产投资的限额管理、流动性指标管理、信息披露等具体指标和监管要求，简便可行；四是增加规则弹性，确保平稳过渡，设置了与大资管新规相同的过渡期。

资料来源：中国证券监督管理委员会

3、2018-07-27 证监会发布《关于修改〈关于改革完善并严格实施上市公司退市制度的若干意见〉的决定》

近日，证监会发布了《关于修改〈关于改革完善并严格实施上市公司退市制度的若干意见〉的决定》，对2014年《关于改革完善并严格实施上市公司退市制度的若干意见》进行修改。这次修改主要包括以下三个方面。一是完善重大违法强制退市的主要情形，二是强化证券交易所的退市制度实施主体责任，三是落实因重大违法强制退市公司控股股东、实际控制人、董事、监事、高级管理人员等主体的相关责任。

资料来源：中国证券监督管理委员会

4、2018-07-27 中国证监会公布2018年证券公司分类结果

根据《证券公司分类监管规定》，经证券公司自评、证监局初审、证监会证券基金机构监管部复核，以及证监局、自律组织、证券公司代表等组成的证券公司分类评价专家评审委员会审议，确定了2018年证券公司分类结果。98家证券公司被分为4大类9个级别，尽管AAA类评级一如既往没有出现，但本次评级中首次出现D类证券公司一家，为华信证券(由BB降至D)。

资料来源：中国证券监督管理委员会

## (二) 行业与公司

1、2018-07-02 严监管促股权质押收缩 券商控风险不会“一平了之”

今年以来，伴随中国证券业协会发布《证券公司参与股票质押式回购交易风险管理指引》、沪深交易所和中证登发布质押新规，对于场内质押业务，不少券商持谨慎态度，增量业务评审亦趋严，部分券商甚至已经暂停相关业务。上交所有关负责人表示，对于最终确需处置的交易，证券公司不会简单通过二级市场“一平了之”，更倾向于寻找有意整体承接股权的主体，通过协议转让达成交易。

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

2、2018-07-02 最严投行内控新规7月起施行

被称为“投行最严内控新规”的《证券公司投资银行类业务内部控制指引》自7月1日起正式实施。《指引》对投行业务的薪酬制度、收费模式、内控人员配置、机构设置等各个环节作出详细的规定，试图改变行业普遍存在的“重发展、轻质量”、“重规模、轻风险”、“重前端承做、轻后期督导”等现象，从而推动行业由传统的松散型管理向现代的平台化、协同管理转型，夯实行业发展基础，引导行业发展稳中求进。

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

3、2018-07-02 外资券商谋求控股与全牌照 备战新经济、沪伦通

瑞银、野村和摩根大通相继宣布已向中国证监会提交了设立外商投资证券公司的申请材料，拟持股51%。这意味着外资控股合资券商，而不只是参股。更关键的是，合资券商的业务范围也有望扩大。同时，合资券商对于沪/深港通、债券通、中企境外上市等业务兴趣盎然。此外，近期的“独

角兽”回归、新经济企业试点也将是其业务的着力点。第一财经记者也获悉，多家外资券商已开始筹备“沪伦通”工作，预计年内“通车”后将扮演积极角色。

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

#### 4、2018-07-03 上半年券商两融 ABS 发展迅猛 同比 10 倍增长

今年上半年，企业 ABS 发行 3412.87 亿元，同比上升 21.54%，基础资产分布主要在应收账款、租赁租金、小额贷款等。《每日经济新闻》记者注意到，今年上半年两融债权 ABS 发行出现同比 10 倍增长，站上企业 ABS 增速首位。

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

#### 5、2018-07-05 上半年并购重组交易额近 1900 亿元 建投国君承销最多

今年上半年证监会共审核并购重组项目 60 单。这 60 单并购重组项目的交易金额达 1925 亿元，其中发审委审核通过的项目涉及交易金额 1896 亿元，平均交易金额在 38 亿元。上半年并购重组项目过会率达到 85%。具体来看，今年上半年中信建投证券和国泰君安承销项目最多，分别有 6 个并购重组项目，其中中信建投承销的项目实现 100%过会率。国泰君安证券参与的项目中除一家目前为取消审核状态外，其余 5 家也均获发审委通过。

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

#### 6、2018-07-05 券商 QDII 再添新丁 国金证券获批 1 亿美元额度

据外汇局披露的 QDII 投资额度审批情况表显示，截至 6 月 28 日，银行、信托、保险、证券等金融机构合计获得 1033.33 亿美元 QDII 额度，较 5 月底增长 18.3 亿美元。券商 QDII 再添新丁，国金证券(7.090, 0.20, 2.90%)6 月 28 日获得 1 亿美元总额度。同时，安信证券 6 月 28 日获批 1.5 亿美元 QDII 新额度，其 QDII 总额度达到 6.5 亿美元。至此，20 家券商及券商资管子公司额度总计 108.6 亿美元。

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

#### 7、2018-07-09 上半年公司债发行规模增超 4 成 中信建投占近 14%份额

今年上半年，公司债的发行规模达到 5896.55 亿元，同比增加 42.22%。中信建投证券总承销金额为 802.82 亿元，排名第一，市场份额达 13.62%。中信证券、平安证券分别以 553.62 亿元、398.57 亿元的承销金额排名二、三。前 10 名券商的承销金额占市场份额合计达 56.78%。

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

#### 8、2018-07-10 广发证券发布关于参与发起设立广东股权交易中心股份有限公司的公告

2013 年 10 月，广发证券出资 3,250 万元，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%。广东金融高新区股权交易中心有限公司和广州股权交易中心有限公司采用新设合并的方式共同发起设立广东股权交易中心股份有限公司，注册资本为人民币 31,098.31 万元。目前，广东股权交易中心股份有限公司已取得营业执照。公司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 37,374,805 股股份，持股比例为 12.0183%

资料来源：Wind，公司公告

#### 9、2018-07-11 东兴证券发布关于向全资子公司东兴资本投资管理有限公司增资的公告

为推动东兴证券的私募投资基金业务发展，公司决定对旗下从事私募投资基金业务的全资子公司东兴资本以货币形式增加注册资本 2 亿元人民币。增资完成后，东兴投资注册资本变更为 5 亿元人民币。公司本增资将有利于提高东兴资本财务绩效；更好服务各类重点客户，实现多层次业务协同发展；为公司增添新的利润增长点，平衡公司整体业务结构。

资料来源：Wind，公司公告

#### 10、2018-07-11 券商融资强身节奏加快 债权融资仍是主流

随着中信建投的上市，目前业内排名前十的券商已经全数实现上市。此外，A股与新三板相关券商再融资也十分活跃，债权市场更成为券商融资的主力。从规模来看，发行债券是当前券商融资的主要渠道。截至7月10日，今年以来券商共计发行公司债规模2912.4亿元。

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

#### 11、2018-07-11 上市券商上半年成绩单出炉：1家亏损超七成净利下滑

32家上市券商均已披露6月份月报数据。剔除无可比数据的两家新上市券商，30家上市券商6月份共实现营收115.69亿元，环比降低12.61%；净利润34.44亿元，环比下降30.31%。单个公司来看，华西证券、国金证券、申万宏源等8家券商实现了净利润同比增长，其余22家券商（超七成）上半年净利润同比下降，其中有1家亏损。

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

#### 12、2018-07-11 大股东力挺 券商接连获股东增持

今日，太平洋证券公告称，公司第一大股东拟增持公司无限售流通股，增持价格不高于3.50元/股，累计增持公司股份不低于总股本的1%，不高于总股本的5%。华泰证券也公告称，公司第一大股东江苏省国信资产管理集团有限公司当天已在二级市场增持公司股份25万股。

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

#### 13、2018-07-12 重塑发展模式 券商资管发力固收与公募产品

资管新规落地两月有余，券商资管固收产品和公募基金业务成为各家发力重点。6月份，券商新增备案资管产品中混合类产品不到5个，绝大多数的券商资管备案的均为固收类产品。目前，有13家券商具备公募基金业务资格。截至上半年，已有11家证券公司或券商资管子公司发行了99只公募基金产品，总规模超过1930.96亿元。

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

#### 14、2018-07-12 上半年券商投资主办人均管理规模超15亿元

资管新规落地后，今年上半年券商资管规模增长缓慢，新发集合理财产品规模骤降，相应的券商资管投资主办人均管理市值也遭遇缩水。今年一季度末，券商投资主办人数为1734人。113家证券公司及旗下资管公司合计管理集合理财产品资产净值达2.62万亿元，较去年底微增；近1800名投资主办人的人均管理净值为15.12亿元，与去年相比下降1.04%。

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

#### 15、2018-07-13 并购重组业务半年鏖战 前十券商抢得八成份额

并购重组财务顾问业务较集中于大型券商，“马太效应”凸显。54家从事上市公司并购重组财务顾问业务的券商中，财务顾问业务交易金额前十的券商分割了并购市场超八成的市场份额。前五名券商就占据了57.98%的市场份额。中信证券独揽18%的市场份额，以1035.12亿元的交易金额位居第一，排名比去年全年上升一名。第二名和第三名分别为中金公司和中信建投。

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

#### 16、2018-07-17 上半年券商系基金规模增750亿元 股基收益率跑赢行业

据《证券日报》记者统计，今年上半年51家券商系基金公司所管理的股票型基金不仅回报率跑赢行业平均水平，而且整体规模也比2017年末增长749.86亿元。究其原因，在于今年上半年具有防御属性的医药医疗板块走势一枝独秀，而普遍重仓相关股票的券商系基金也成为赢家。

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

#### 17、2018-07-18 中原证券H股公告

7月18日,中州蓝海、河南煤炭及其他出资人订立出资协议。据此,出资人同意成立鹤壁镁交易中心,注册资本为人民币1亿元。於出资协议项下拟进行之交易完成後,本集团将透过中州蓝海持有鹤壁镁交易中心10%股权。

资料来源:wind,公司公告

#### 18、2018-07-19 6月份券商APP活跃度两极分化 使用时长全部降低

《证券日报》记者根据中登公司发布的6月份投资者情况统计发现,6月份新增投资者103.08万人,环比下降6.55%。同时,券商6月份APP用户活跃度两级分化明显,这与5月份的普遍增长形成鲜明对比。易观千帆数据显示,上月18家上榜券商APP中,仅有7家券商增长,其余11家券商全部下滑。其中,中投证券(掌中投)6月份活跃人数为152.62万,环比增长14.94%,拔得头筹。

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

#### 19、2018-07-19 券商资管子公司半年业绩差距大 东证资管净赚6亿居首

根据可对比数据统计发现,11家上市券商资管子公司中,7家出现净利润同比下滑,仅有4家实现增长。东证资管上半年分别实现营业收入和净利润15.83亿元和6.17亿元,光证资管净利润增幅也很抢眼,其上半年实现净利润1.2亿元,同比增长50.79%。此外,实现净利润正增长的券商资管子公司还有招商资管和国泰君安资管,分别增长4.87%和0.01%。

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

#### 20、2018-07-20 五家券商发布中期业绩快报 中信证券净利56亿元居首

近期,上市公司进入半年报业绩披露阶段。券商方面,已有5家上市券商率先发布半年度业绩快报,中信证券公告显示,上半年营业收入为199.76亿元,同比增长6.86%;实现归属于母公司股东净利润55.86亿元,同比增长13.38%。两项指标暂列行业第一。除中信证券外,其余4家券商业绩均大幅下滑。

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

#### 21、2018-07-23 中小券商投行业务惨淡

政策、市场、内控的接连重压下,中小券商投行业务惨淡。在上半年券商总体保荐收入下降六成背景下,大型券商尚能度日,中小券商投行则日子艰难。去年第17届发审委亮相履职以来IPO审核日趋严格,“大发审委制”成为IPO过会率的分水岭,半数券商IPO项目过会率为0。今年7月1日起,被称为“投行最严内控新规”的《证券公司投资银行类业务内部控制指引》正式实施。券商投行业务在步入有序合规发展新阶段的同时,也令各家中小券商背负了更大的运营压力。

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

#### 22、2018-07-23 赴港上市再掀热潮 券商投行分享IPO盛宴

截至7月19日,今年以来在港交所上市的企业共计136家,同比增长50%左右,就IPO数量来说,全球居首。在香港上市的企业中,其中有33家为内地券商香港子公司单独或联合保荐,占比近1/4。不断涌现的内地企业赴港IPO项目,也带来规模不小的保荐承销大单。而要在港股IPO中分得一杯羹,券商的国际化水平成为关键法宝。

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

#### 23、2018-07-24 八成券商营收净利双降 中信业绩超预期逆势增长

近期,上市券商1-6月财务数据悉数出炉,在A股调整、IPO审核趋严、股票质押新规等多重因素影响下,近八成的上市券商出现了营收与净利润双降,部分券商下滑达50%以上。而目前已发布2018年半年度业绩预告的6家A股上市券商中,仅中信证券保持着增长,同时占据着1-6月累计营收与净利润总额的榜首位置。

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

#### 24、2018-07-25 长生生物退市风险拖累兴业证券 7.5%股权质押成雷区

7月24日晚间，兴业证券发布公告称，目前虞臣潘和张洛豪股权质押待购回金额分别为0.45亿元和6.3亿元，履约保障比例分别为277.1%和306.62%。长生生物在24日同样发布了公告，公司股票自2018年7月26日开市起被实施其他风险警示，公司股票简称由“长生生物”变更为“ST长生”。如果长生生物最终难逃退市的命运，兴业证券或只能“诉讼追债”。

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

#### 25、2018-07-26 7月份以来券商集合理财产品发行额创6年来新低

7月份以来，券商资管产品无论是新发行数量还是新发行规模都再度大幅减少。其中，券商集合理财产品成立规模仅为13.25亿份，创2012年以来新低。同时，券商资管产品备案数量也在逐步降低。7月份以来，仅有25只产品备案，其中，仅有2只为权益类产品，其余23只产品全部为固收类产品，占比超九成。

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

#### 26、2018-07-26 又一家券商拟终止挂牌新三板 开源证券融资32亿后离场

7月24日，开源证券公告称，经董事会审议，公司拟向全国中小企业股份转让系统申请公司股票终止挂牌。今年5月，新三板挂牌券商南京证券及华龙证券先后宣布终止股票在股转系统挂牌。6月，湘财证券也选择离开。目前，南京证券已于6月成功登陆主板市场。而华龙证券和湘财证券也已明确表露IPO意图，并已接受上市辅导。如此番开源证券顺利撤离，此前7家新三板挂牌券商将仅余东海证券、国都证券和联讯证券三家。

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

#### 27、2018-07-27 7月IPO审核明显提速 十券商投行占据半壁江山

进入7月，尤其是7月10日以来，IPO审核明显提速，连续三周每周5家IPO审核已打破此前单周2~3家的IPO审核惯例，同时过会率有所提高，这与当前IPO排队队伍中存量企业质量较好有关。此同时，在IPO项目争夺方面，排名前十的券商，所保荐的IPO新增企业家数，在行业中的合计占比约达55%。第一梯队的券商优势明显，其在IPO投行保荐家数方面遥遥领先。

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 年一季度收入结构 .....	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: 年度日均股票交易额 .....	5
图 12: 行业佣金率情况 .....	5
图 13: 沪深两市月度融资规模 .....	6
图 14: 沪深两市月度股权融资数量 .....	6
图 15: 上市券商承销金额市占率 .....	7
图 16: 上市券商 IPO 承销市占率 .....	7
图 17: 上市券商增发承销市占率 .....	8
图 18: 上市券商债券承销市占率 .....	8
图 19: 券商资产管理规模 .....	9
图 20: 券商 2018 年一季度月均主动管理资产规模 TOP5 .....	9
图 21: 2018 第一季度上市券商自营规模 .....	10
图 22: 全市场两融业务交易情况&图 23: 市场融资融券余额 .....	10
图 24: 券商股权质押规模 .....	10
图 25: 行业及上市券商估值比较 (以 2018 年 7 月 31 日收盘价计算) .....	14

## 表格目录

表 1: 券商月度净利润 .....	11
表 2: 券商板块个股情况表 .....	12
表 3: 券商板块个股估值表 .....	13

## 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，非银行金融行业分析师。**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接受任何形式的补偿。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 31 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](mailto:zhanlu@chinastock.com.cn)  
海外机构：李笑裕 010-83571359 [lixiaoyu@chinastock.com.cn](mailto:lixiaoyu@chinastock.com.cn)  
北京地区：王 婷 010-66568908 [wangting@chinastock.com.cn](mailto:wangting@chinastock.com.cn)  
海外机构：舒英婷 010-66561317 [shuyingting@chinastock.com.cn](mailto:shuyingting@chinastock.com.cn)  
上海地区：何婷婷 021-20252612 [hetingting@chinastock.com.cn](mailto:hetingting@chinastock.com.cn)