

推荐 (维持)

## 市场冰点后或迎改善，券商左侧布局良机

2018年09月06日

### 证券公司8月数据点评

上证指数 2692

#### 行业规模

		占比%
股票家数 (只)	35	1.0
总市值 (亿元)	14448	3.1
流通市值 (亿元)	11960	3.2

#### 行业指数

%	1m	6m	12m
绝对表现	-0.1	-20.4	-37.6
相对表现	0.5	-2.5	-23.1



资料来源：贝格数据、招商证券

#### 相关报告

- 1、《证券行业 2018 年半年报综述——每于寒尽觉春意》2018-09-06
- 2、《证券公司 7 月数据点评——业绩环比改善，政策边际转暖》2018-08-06
- 3、《关于 2018 年证券公司分类评级结果的点评——助优限劣，板块面临良机、龙头大有可为》2018-07-29

郑积沙

zhengjisha@cmschina.com.cn  
S1090516020001

研究助理

刘雨辰

liuyuchen3@cmschina.com.cn

研究助理

刘洪

liuqi9@cmschina.com.cn

事件：27 家上市券商公布 8 月经营数据，可比口径 22 家，合计实现营收 72.4 亿，同比-43%，环比-52%；合计实现净利润 16.5 亿，同比-68%，环比-73%。1-8 月累计，22 家券商共计营收 924.5 亿，同比-10%，净利润 355.0 亿，同比-18%。8 月出现业绩大幅下滑。

□ **业绩：龙头表现优于行业。**单月口径，中信（2.9 亿，同比-53%，环比-63%）、招商（2.9 亿，同比-48%，环比-43%）、申万（2.7 亿，同比-35%，环比-81%）位居行业净利润前三。1-8 月累计口径，中信（52 亿，同比+8%）、国君（49 亿，同比-12%）、华泰（47 亿，同比-25%）位居行业净利润前三。龙头券商表现依然突出。

□ **市场：8 月萧条，二级承压、一级回暖。**成交量已经下滑到牛市前冰点水平，两融持续下滑但是依然保持韧性。（1）8 月两市股基日均成交额 2847 亿元，环比-19%。（2）上证综指-5.25%，深圳成指-7.77%，创业板指-8.07%，中证全债指数-0.05%。股票二级市场持续低迷，对券商当月业绩造成明显压力。（3）两融余额 8576 亿元，环比降 4%，持续下滑。（4）一级市场回暖。8 月 IPO 6 家，募集金额 48 亿元，环比+42%；再融资 1023 亿元，环比+56%；债券承销规模 4695 亿元，环比+11%。**1-8 月累计来看，市场整体经营环境较为不利。**（1）1-8 月两市股基日均成交额 4052 亿元，同比 -17%；（2）两融平均余额 9711 亿元，同比+8%；（3）上证综指-18.61%，深圳成指-24.60%，创业板指-18.82%，中证全债指数+5.49%。（4）IPO 规模 608 亿元，同比-60%；再融资 5811 亿元，同比-16%；债券承销 2.73 万亿，同比+7%

□ **积极因素增多，市场增量资金可期待。**（1）近日金稳委召开防范化解金融风险专题会议，稳定市场预期受到关注。（2）坚决加大资本市场对外开放，证监会近日就《上海证券交易所和伦敦证券交易所市场互联互通存托凭证业务监管规定（试行）》公开征求意见，“沪伦通”箭在弦上。**增量资金正在积极布局 A 股市场：（1）创业板 ETF 持续获得申购。（2）北上资金继续流入。**近一个月，北向资金净流入超 300 亿元。（3）**对外开放程度加深，长线资金可期。**MSCI 公布自 9 月 3 日起，236 只 A 股将以 5% 的因子比例纳入 MSCI 新兴市场指数，占 MSCI 新兴市场指数权重增至 0.75%。

**投资建议：**我们维持证券行业推荐评级。强调券商股左侧思维，当前板块估值仅 1.24 倍 PB，处于历史最底部。近期市场热点逐渐增多，高弹性板块活跃，有望连带刺激券商股修复估值。券商半年报业绩充分显现上市券商业绩韧性以及龙头券商的优势。当前龙头券商具备进攻性价比，我们建议：在金融业被动加速对外开放，打造行业龙头的客观需求背景下，强烈推荐核心资产中信证券的投资机会。

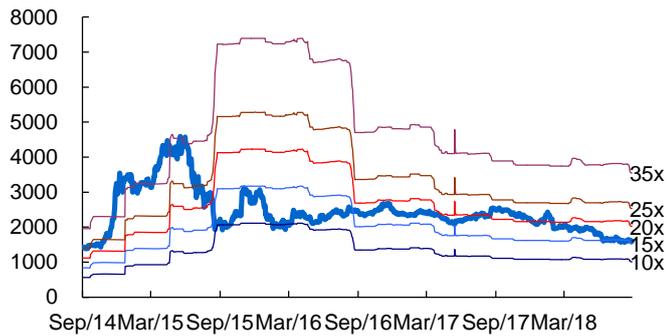
□ **风险提示：市场大幅波动，交投活跃度持续低迷。**

表 1 已公布上市券商月报情况 (单位: 万元)

单位: 万元	当月营收	环比	当月净利	环比	净资产	环比	累计营收	同比	净利累计	同比
<b>上市券商合计</b>	<b>723,543</b>	<b>-51.73%</b>	<b>165,348</b>	<b>-73.44%</b>	<b>95,519,118</b>	<b>-7.44%</b>	<b>9,245,330</b>	<b>-10%</b>	<b>3,550,451</b>	<b>-18%</b>
中信证券	111,935	-43.76%	29,444	-62.81%	12,925,961	0.25%	1,340,482	13%	524,194	8%
招商证券	64,697	-42.72%	29,231	-43.04%	64,697	-99.16%	612,513	-15%	255,698	-20%
申万宏源	69,457	-65.45%	26,623	-80.64%	6,962,206	0.12%	822,697	53%	393,127	82%
国泰君安	73,395	-62.05%	24,920	-64.56%	12,565,682	0.10%	1,260,956	2%	494,305	-12%
华泰证券	68,294	-48.19%	22,355	-53.44%	10,599,999	0.22%	947,238	-20%	474,996	-25%
广发证券	62,902	-42.09%	21,486	-55.20%	7,995,551	0.23%	761,522	-22%	329,519	-23%
海通证券	61,061	-51.25%	14,680	-73.74%	11,073,525	0.12%	749,994	-15%	393,256	-18%
国信证券	59,490	-33.84%	10,003	-73.15%	5,070,188	-0.13%	554,418	-24%	172,226	-39%
东兴证券	16,921	-21.29%	5,389	-35.50%	1,904,318	-2.45%	170,209	-6%	65,725	-13%
国金证券	17,641	-49.45%	3,397	-70.53%	1,890,933	0.21%	203,206	-23%	59,567	-21%
第一创业	11,856	-42.53%	2,249	-69.69%	950,945	-0.02%	95,424	6%	21,925	-19%
国元证券	9,962	-40.71%	1,300	-65.98%	2,377,969	0.06%	117,036	-37%	20,994	-67%
东吴证券	5,570	-82.80%	1,013	-84.21%	1,972,224	0.14%	134,454	-25%	16,562	-67%
兴业证券	15,012	-53.94%	751	-92.13%	3,165,833	-0.32%	300,668	-25%	124,532	-17%
方正证券	24,195	-29.63%	624	-92.56%	4,585,934	-0.03%	245,496	-28%	25,352	-76%
华安证券	6,130	-57.75%	500	-91.52%	1,212,072	0.02%	89,965	-24%	28,524	-40%
中原证券	2,763	-73.85%	-2,473	-173.55%	989,174	-0.25%	66,358	-26%	9,424	-65%
西部证券	4,625	-73.79%	-3,268	-155.49%	1,747,421	-0.37%	126,775	-25%	30,890	-47%
山西证券	3,329	-72.91%	-3,509	-288.95%	1,325,819	-0.31%	88,791	-37%	12,304	-73%
西南证券	772	-95.02%	-4,647	-266.50%	1,869,087	-0.72%	152,827	-8%	32,360	-31%
东北证券	4,442	-81.41%	-5,509	-190.19%	1,519,859	-1.00%	117,732	-16%	19,667	-57%
长江证券	29,092	-40.94%	-9,211	-167.20%	2,749,721	-0.14%	286,568	-15%	45,304	-62%

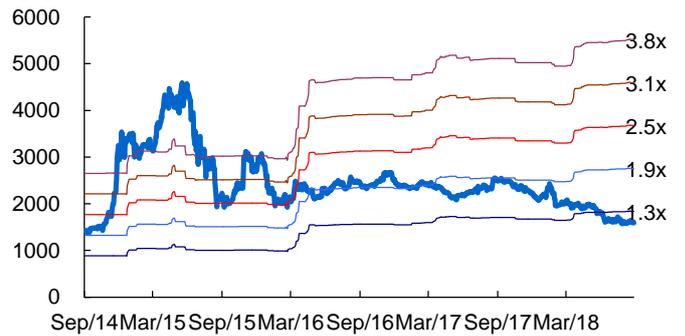
数据来源: wind、招商证券

图 1: 证券行业历史 PE Band



资料来源: 贝格数据、招商证券

图 2: 证券行业历史 PB Band



资料来源: 贝格数据、招商证券

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

郑积沙，非银金融行业首席分析师，美国纽约大学硕士。5年证券从业经历。2015年加入招商证券，2015年获得金牛奖第5名（团队），2017年新财富入围。

## 投资评级定义

### 公司短期评级

以报告日起6个月内，公司股价相对同期市场基准（沪深300指数）的表现为标准：

- 强烈推荐：公司股价涨幅超基准指数20%以上
- 审慎推荐：公司股价涨幅超基准指数5-20%之间
- 中性：公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间
- 回避：公司股价表现弱于基准指数5%以上

### 公司长期评级

- A：公司长期竞争力高于行业平均水平
- B：公司长期竞争力与行业平均水平一致
- C：公司长期竞争力低于行业平均水平

### 行业投资评级

以报告日起6个月内，行业指数相对于同期市场基准（沪深300指数）的表现为标准：

- 推荐：行业基本面向好，行业指数将跑赢基准指数
- 中性：行业基本面稳定，行业指数跟随基准指数
- 回避：行业基本面向淡，行业指数将跑输基准指数

## 重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价，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。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。本公司或关联机构可能会持有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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。