

券商 8 月业绩：受市场影响显著下滑



核心观点

- **8 月股债均下跌，券商业绩大幅下滑，其中净利润单月同比-68%，环比-69%。**根据目前已公布的 27 家上市券商数据，8 月共实现营业收入 76.53 亿元，同比-44%，环比-50%；实现净利润 17.55 亿元，同比-68%，环比-69%。对券商进行横向对比可以看到，净利润前三名的券商为中信证券、招商证券和申万宏源，净利润分别为 2.94、2.92 和 2.66 亿元；净利润单月同比增速前三是华创证券、第一创业和申万宏源，分别为+533%、+28%和-35%。总体来看，2018 年 8 月股市大幅下跌，债市表现也有所下降，市场环境十分低迷，券商业绩有显著下滑。
- **高 Beta 业务：成交大幅下滑，债市小幅下跌。**8 月上综证指收于 2725.25，当月收益率-5.3%（7 月收益率+1.0%）；深证成指收于 8465.47，当月收益率-7.8%（7 月收益率-2.1%）。8 月 A 股日均成交额 2847 亿元，环比-19%；18 年累计日均成交额 4054 亿元，同比 17 年-11.5%。两融规模 8576 亿元，环比-3.8%。在债券市场方面，8 月中证全债指数收于 184.66，月度收益率-0.1%，结束了 17 年 11 月以来的连续上涨。因此，8 月股市表现较差，债市小幅下滑，券商经纪、自营业绩受到显著影响，目前已有 7 家券商 8 月净利润为负。同时考虑到，当前经济环境不确定性提升，贸易战、汇率、税收、社保等因素对市场环境带来影响。长期以来，大券商致力于降低自营投资的方向性；在当前的市场波动中，这一投资策略的优势凸显。
- **低 Beta 业务：股权融资小幅下滑，债券融资有所回升。**8 月份股权融资规模 1071 亿元，环比-39.3%。其中，8 月 IPO 数量 6 家，实际募资规模 48.02 亿元，分别环比-14%和-8.5%；再融资 1023 亿元，环比-34.9%。债券发行 4.34 万亿元，环比+22.3%；其中，企业债和公司债发行规模 1849 亿元，环比+17.1%。公司债企业债是券商债券承销收入的主要来源，受信用风险提升影响，信用债发行难度显著加大，近期发行规模有所回升。资管业务方面，8 月新成立券商集合资管份额 130 亿份，环比-40%。我们认为，对券商资管通道业务的整顿始于 2016 年，当前这一影响已经边际弱化，下一步的业绩弹性主要在于券商资管的主动管理能力。
- **从累计同比业绩来看，上市券商 1-8 月净利润累计同比-26%，收入累计下滑-14%，好于行业整体水平。**其中，申万宏源、中信证券和东兴证券的上半年月报累计业绩同比表现最好，分别为+18%、+8%和-13%。

投资建议与投资标的

- 大券商业绩表现与业务环境均有相对优势，强者恒强格局明朗，在震荡的市场上更能凸显业绩的稳健性优势。推荐中信证券(600030，增持)、华泰证券(601688，增持)、海通证券(600837，增持)。

风险提示

- 系统性风险对券商业绩与估值的压制；监管收紧对券商业绩形成冲击。

行业评级

看好 中性 看淡 (维持)

国家/地区

中国/A 股

行业

非银行金融

报告发布日期

2018 年 09 月 06 日

行业表现



资料来源：WIND

证券分析师

唐子佩

021-63325888*6083

tangzipei@orientsec.com.cn

执业证书编号：S0860514060001

张潇

021-63325888*6253

zhangxiao@orientsec.com.cn

执业证书编号：S0860517080003

相关报告

FICC：券商发展新风向 2018-09-04

券商 7 月净利润环比+42%，龙头逻辑持续 2018-08-06

2018H 券商业绩展望与情景分析：龙头优势显著，关注自营与信用业务 2018-07-27

表 1：上市券商 2018 年 8 月营业收入数据（百万元）

	8 月	同比	环比	年化	累计同比	年化同比
中信	1,119	-21%	-44%	20,107	13%	-6%
广发	629	-43%	-42%	11,423	-22%	-27%
海通	611	-38%	-51%	11,250	-15%	-15%
华泰	683	-40%	-48%	11,971	-32%	-40%
招商	647	-46%	-43%	9,188	-15%	-21%
光大	-	n/a	n/a	-	n/a	n/a
长江	192	-51%	-61%	4,150	-18%	-18%
国元	100	-67%	-41%	1,756	-37%	-39%
西南	8	-95%	-95%	2,292	-8%	-20%
申宏	695	-25%	-31%	10,840	11%	-2%
太平洋	-	n/a	n/a	-	n/a	n/a
东北	44	-74%	-81%	1,766	-16%	-24%
国金	176	-40%	-49%	3,048	-23%	-25%
兴业	150	-67%	-54%	4,510	-25%	-32%
山西	33	-78%	-73%	1,332	-37%	-32%
方正	173	-52%	-34%	2,685	-33%	-32%
国海	-	n/a	n/a	-	n/a	n/a
东吴	56	-72%	-83%	2,017	-25%	-27%
西部	46	-72%	-74%	1,902	-25%	-34%
国信	595	-41%	-34%	8,316	-24%	-26%
东方	-	n/a	n/a	-	n/a	n/a
东兴	169	-34%	-21%	2,553	-6%	-22%
国君	734	-51%	-62%	18,914	0%	-4%
安信	153	-68%	-71%	4,418	-22%	-27%
一创	119	21%	-43%	1,431	6%	-2%
华安	61	-52%	-58%	1,349	-24%	-24%
江海	-27	-151%	-120%	977	-2%	-24%
中原	28	-81%	-74%	995	-26%	-31%
银河	-	n/a	n/a	-	n/a	n/a
华创	172	92%	-15%	1,628	2%	12%
浙商	159	-33%	-1%	2,100	-39%	-29%
财通	128	n/a	-44%	3,097	n/a	-1%
合计（已披露）	7,653	-44%	-50%	146,016	-14%	-20%

数据来源：公司公告，东方证券研究所

表 2：上市券商 2018 年 8 月净利润数据（百万元）

	8 月	同比	环比	年化	累计同比	年化同比
中信	294	-53%	-63%	7,863	8%	-13%
广发	215	-56%	-55%	4,943	-23%	-31%
海通	147	-74%	-74%	5,899	-18%	-10%
华泰	224	-48%	-53%	4,887	-48%	-53%
招商	292	-48%	-43%	3,835	-20%	-24%
光大	-	n/a	n/a	-	n/a	n/a
长江	-42	-138%	-130%	755	-57%	-49%
国元	13	-91%	-66%	315	-67%	-67%
西南	-46	-510%	-267%	485	-31%	-43%
申宏	266	-35%	-29%	4,397	18%	6%
太平洋	-	n/a	n/a	-	n/a	n/a
东北	-55	-247%	-190%	295	-57%	-43%
国金	34	-57%	-71%	893	-21%	-23%
兴业	8	-95%	-92%	1,868	-17%	-13%
山西	-35	-178%	-289%	185	-72%	-64%
方正	11	-109%	-86%	388	-76%	-73%
国海	-	n/a	n/a	-	n/a	n/a
东吴	10	-82%	-84%	248	-67%	-68%
西部	-33	-174%	-155%	463	-47%	-47%
国信	100	-76%	-73%	2,583	-39%	-41%
东方	-	n/a	n/a	-	n/a	n/a
东兴	54	-58%	-35%	986	-13%	-20%
国君	249	-59%	-65%	7,415	-14%	-17%
安信	4	-98%	-98%	1,332	-40%	-40%
一创	22	28%	-70%	329	-19%	-12%
华安	5	-88%	-92%	428	-40%	-33%
江海	-42	-392%	-156%	-181	-164%	n/a
中原	-25	-139%	-174%	141	-65%	-67%
银河	-	n/a	n/a	-	n/a	n/a
华创	51	533%	-17%	364	0%	65%
浙商	16	-77%	-61%	613	-50%	-31%
财通	16	n/a	-78%	991	n/a	12%
合计（已披露）	1,755	-68%	-69%	52,721	-26%	-28%

数据来源：公司公告，东方证券研究所

分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内的公司的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准；

公司投资评级的量化标准

- 买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；
- 增持：相对强于市场基准指数收益率 5%~15%；
- 中性：相对于市场基准指数收益率在-5%~+5%之间波动；
- 减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级 —— 由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级相关信息。

暂停评级 —— 根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

行业投资评级的量化标准：

- 看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；
- 中性：相对于市场基准指数收益率在-5%~+5%之间波动；
- 看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

免责声明

本研究报告由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本研究仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告的全体接收人应当采取必备措施防止本报告被转发给他人。

本报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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证券研究报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的证券研究报告之外，绝大多数证券研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

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，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。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人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

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，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，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。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面协议授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

经本公司事先书面协议授权刊载或转发，被授权机构承担相关刊载或者转发责任。不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

提示客户及公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告，慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

联系人：王骏飞

电话：021-63325888*1131

传真：021-63326786

网址：www.dfzq.com.cn

Email：wangjunfei@orientsec.com.cn

