

行业研究/动态点评

2018年09月07日

行业评级:

非银行金融 增持 (维持)
证券 II 增持 (维持)

沈娟 执业证书编号: S0570514040002
研究员 0755-23952763
shenjuan@htsc.com

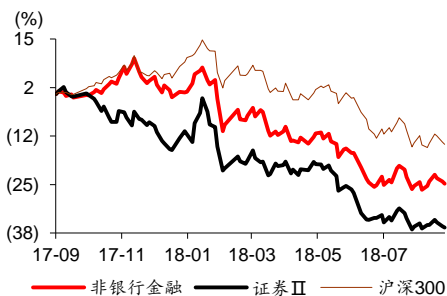
刘雪菲 执业证书编号: S0570517110003
研究员 0755-289713386
liuxuefei@htsc.com

陶圣禹 执业证书编号: S0570518050002
研究员 021-28972217
taoshengyu@htsc.com

相关研究

- 1 《非银行金融: 耐得压力释尽, 终得拨云见日》2018.09
- 2 《银行/非银行金融: 行业周报 (第三十五周)》2018.09
- 3 《招商证券(600999,买入): 机构业务优势巩固, 蓄势积力发展》2018.09

一年内行业走势图



资料来源: Wind

弱势环境承压, 优质券商相对稳健

证券行业 8 月业绩点评

弱市环境各业务线全面承压, 优质券商相对稳健

根据 Wind 显示, 8 月大盘指数收跌, 交投活跃度持续低迷, 券商经纪自营投行承压。分化加剧, 优质券商抗风险能力强, 且各业务条线实力稳健均衡, 因此部分券商业绩优于行业平均。我们建议关注由政策边际改善带来的板块投资机会和基本面优质的龙头券商。

交投冷清下经纪及信用业务承压, 投行监管趋严下项目节奏趋缓

根据 Wind 显示, 8 月上证综指-5.25%, 深圳成指-7.77%, 创业板指数-8.07%, 券商指数-4.46%。沪深两市日均股票成交量 283 亿股, 股票日均成交额 2847 亿元, 环比分别-12%和-19%。8 月末两融规模 8576 亿元, 较上月-4%。8 月末证券公司股票质押未解押市值余额 3.43 万亿, 其中 8 月新增未解押市值缩量至 644 亿元, 环比-7.6%。股权融资募集资金 1071 亿元, 其中 IPO 共 6 家, 募资 48 亿元, 环比-8.5%。再融资 35 家, 募资 1023 亿元, 环比-40.3%; 债权融资 1363 家, 募资 4883 亿元, 环比+15.6%。新增券商资管产品 482 只, 截至月末资产净值合计 19033 亿元。

营收净利润环比双下降, 优质券商表现相对稳健

已披露业绩的 27 家上市券商 8 月实现净利润 17.52 亿元, 环比-68.9%; 实现营业收入 76.94 亿元, 环比-49.3%。27 家上市券商营业收入均环比下降, 大券商中广发系、招商系、中信系跌幅相对较小, 抗风险能力较强。27 家上市券商净利润均环比下降, 其中中华创、申万宏源、东兴和招商等 4 家券商净利润环比跌幅低于 50%。可比口径下 26 家上市券商 2018 年 1-8 月累计净利润约 360 亿元, 同比-21.7%。

净利润率和 ROE 均下滑, 优质券商利润率居前

根据公司公告显示, 已披露业绩的 27 家上市券商 8 月净资产合计 11105 亿元, 环比-0.01%。27 家券商平均净利润率为 22.8%, 较 7 月-14.3pct。上市券商中, 招商系和申万宏源系净利润率居行业前列, 分别为 45.2%和 38.3%。8 月平均净资产收益率为 0.16%, 较 7 月水平-35 bp (未经年化)。上市券商中华创证券、申万宏源系和招商系 ROE 分别为 0.47%、0.38%和 0.38%, 为行业前三。

底部磨砺, 政策环境边际改善, 优质券商具备价值投资机会

市场底部磨砺, 风险释放较为充分, 政策环境边际改善, 整顿规范环境下业务发展逐步回归正轨的良性循环周期, 在提升直接融资比重、完善多层次资本市场建设的政策导向下, 行业未来仍有较大的成长空间。我们认为当前券商板块已经包含市场悲观预期, 底部磨砺中优质券商具备底部价值投资机会, 推荐中信、招商、广发。

风险提示: 市场波动风险, 政策推进节奏不及预期。

重点推荐

股票代码	股票名称	收盘价 (元)	投资评级	EPS (元)				P/E (倍)			
				2017	2018E	2019E	2020E	2017	2018E	2019E	2020E
600030	中信证券	15.89	买入	0.94	1.05	1.23	1.41	17	15	13	11
600999	招商证券	12.68	买入	0.86	0.55	0.71	0.87	15	23	18	15
000776	广发证券	13.40	增持	1.13	1.26	1.46	1.65	12	11	9	8

资料来源: 华泰证券研究所

图1：27家上市券商8月经营数据

公司名称	营业收入			净利润			累计净利润		净资产		ROE	
	(百万元)	营收环比	营收同比	(百万元)	环比	净利润同比	(百万元)	润同比	(百万元)	环比	净利润率 (未经年化)	
中信系	1119	-44%	-21%	294	-63%	-53%	5242	8%	129260	0.2%	26%	0.2%
招商系	647	-43%	-46%	292	-43%	-48%	2557	-20%	77646	0.3%	45%	0.4%
申万宏源系	695	-31%	-13%	266	-29%	-35%	2931	5%	69622	0.1%	38%	0.4%
国泰君安系	720	-62%	-50%	249	-64%	-57%	4903	-12%	120712	0.1%	35%	0.2%
华泰系	683	-48%	-40%	224	-53%	-48%	4750	-25%	105990	0.2%	33%	0.2%
广发系	629	-42%	-43%	215	-55%	-56%	3295	-23%	79956	0.2%	34%	0.3%
海通系	611	-51%	-38%	147	-74%	-74%	3933	-18%	110735	0.1%	24%	0.1%
国信证券	595	-34%	-41%	100	-73%	-76%	1722	-39%	50702	-0.1%	17%	0.2%
东兴证券	169	-21%	-34%	54	-35%	-58%	657	-13%	19043	-2.4%	32%	0.3%
华创证券	172	-15%	92%	51	-17%	733%	234	30%	10814	0.4%	30%	0.5%
国金证券	176	-49%	-40%	34	-71%	-57%	596	-21%	18909	0.2%	19%	0.2%
第一创业系	119	-43%	21%	22	-70%	28%	219	-19%	9509	0.0%	19%	0.2%
财通证券	128	-44%	-	16	-78%	-	661	-	19744	-0.6%	13%	0.1%
浙商证券	159	-1%	-33%	16	-61%	-77%	408	65%	12960	0.1%	10%	0.1%
国元证券	100	-41%	-67%	13	-66%	-91%	253	-61%	23780	0.1%	13%	0.1%
东吴证券	56	-83%	-72%	10	-84%	-82%	166	-67%	19722	0.1%	18%	0.1%
兴业系	150	-54%	-67%	8	-92%	-94%	1245	-17%	31658	-0.3%	5%	0.0%
方正系	234	-31%	-44%	7	-92%	-95%	262	-75%	45572	0.0%	3%	0.0%
华安证券	61	-58%	-52%	5	-92%	-88%	285	-40%	12121	0.0%	8%	0.0%
安信证券	153	-71%	-68%	4	-98%	-98%	888	-40%	30714	-0.6%	3%	0.0%
中原证券	28	-74%	-81%	-25	-174%	-139%	94	-65%	9892	-0.2%	-90%	-0.3%
西部证券	46	-74%	-72%	-33	-155%	-174%	309	-47%	17474	-0.4%	-71%	-0.2%
山西系	27	-75%	-80%	-34	-288%	-176%	136	-67%	12888	-0.3%	-124%	-0.3%
长江系	192	-61%	-51%	-42	-130%	-138%	503	-57%	27497	-0.1%	-22%	-0.2%
江海证券	-27	-120%	-151%	-42	-156%	-392%	-120	-172%	9737	-1.2%	154%	-0.4%
西南证券	8	-95%	-95%	-46	-266%	-510%	324	-31%	18691	-0.7%	-602%	-0.2%
东北证券	44	-81%	-74%	-55	-190%	-247%	197	-57%	15199	-1.0%	-124%	-0.4%

资料来源：Wind，华泰证券研究所

免责声明

本报告仅供华泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）客户使用。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或征价。该等观点、建议并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。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。

本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为之提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本公司的资产管理部、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华泰证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权力。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：91320000704041011J。

全资子公司华泰金融控股（香港）有限公司具有香港证监会核准的“就证券提供意见”业务资格，经营许可证编号为：A0K809

©版权所有 2018 年华泰证券股份有限公司

评级说明

行业评级体系

一报告发布日后的6个月内的行业涨跌幅相对同期的沪深300指数的涨跌幅为基准；

一投资建议的评级标准

增持行业股票指数超越基准

中性行业股票指数基本与基准持平

减持行业股票指数明显弱于基准

公司评级体系

一报告发布日后的6个月内的公司涨跌幅相对同期的沪深300指数的涨跌幅为基准；

一投资建议的评级标准

买入股价超越基准20%以上

增持股价超越基准5%-20%

中性股价相对基准波动在-5%~5%之间

减持股价弱于基准5%-20%

卖出股价弱于基准20%以上

华泰证券研究

南京

南京市建邺区江东中路228号华泰证券广场1号楼/邮政编码：210019

电话：86 25 83389999/传真：86 25 83387521

电子邮件：ht-rd@htsc.com

深圳

深圳市福田区深南大道4011号香港中旅大厦24层/邮政编码：518048

电话：86 755 82493932/传真：86 755 82492062

电子邮件：ht-rd@htsc.com

北京

北京市西城区太平桥大街丰盛胡同28号太平洋保险大厦A座18层
 邮政编码：100032

电话：86 10 63211166/传真：86 10 63211275

电子邮件：ht-rd@htsc.com

上海

上海市浦东新区东方路18号保利广场E栋23楼/邮政编码：200120

电话：86 21 28972098/传真：86 21 28972068

电子邮件：ht-rd@htsc.com