



长城证券

GREAT WALL SECURITIES

长城非银金融研究团队

图说券商2018年8月营收数据及投资建议

长城证券研究所

非银行金融行业

分析师：刘文强

执业证书编号：S1070517110001

2018.9.7

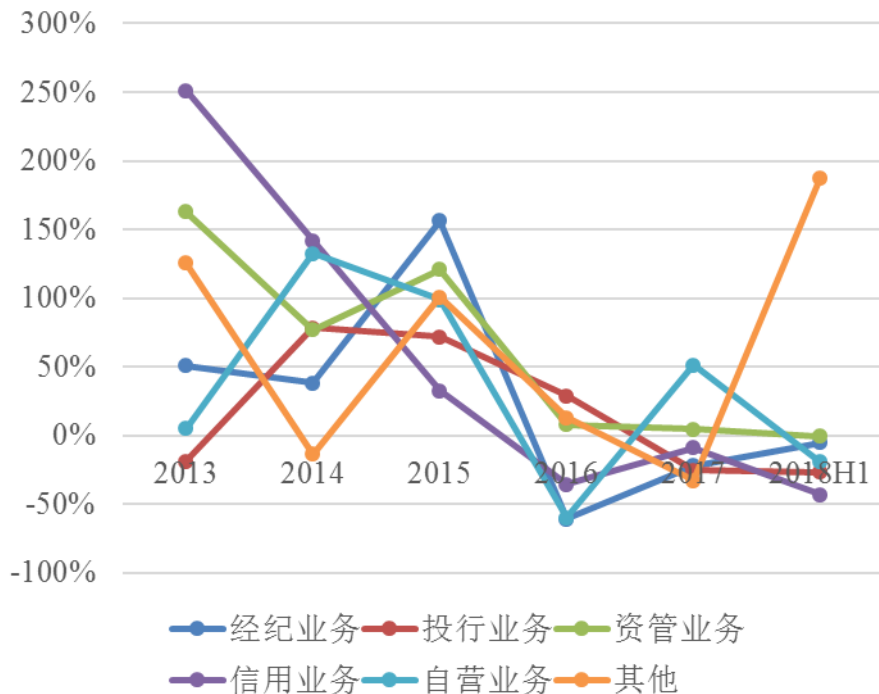
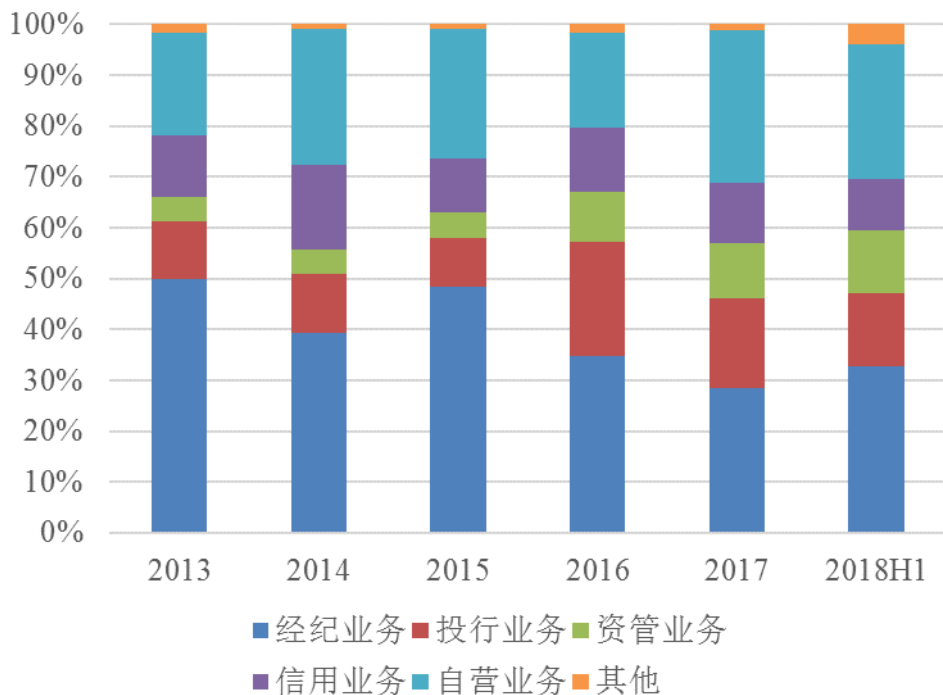
核心观点

- 8月，股债双熊，A股整体小幅下降，上证指数8月下跌5.25%，沪深300指数下5.21%；债市震荡下行，8月单月单边下行-0.66%，9月第一个交易日则继续下探。券商自营面临浮亏压力。日均股基交易额2847.05亿元，环比下滑19.14%；2018年1-8月累计日均股基交易额4056.8亿元，同比下滑9.9%。
- 市场下跌拖累券商板块，可比口径下，8月券商整体单月营收环比下降50.15%，净利润环比下降74.39%，业绩波动较大。强者恒强，市场集中度维持高位，从公布的营收数据来看，CR5和CR10的营收占比分别为39.51%、68.73%。
- 但我们认为随着沪伦通不断推进落地及富时罗素决定9月份纳入A股，资本市场开放程度进一步深入，社保基金新组合酝酿试点五年考核等有利因素增多，叠加金融板块处于估值底（目前券商股悲观预期已得到充分反映，市场交易量萎缩和股债双杀对其影响钝化，且我们旗帜鲜明券商股向上弹性衰减，难以复制过去估值修复的惯性思维），具备长期配置价值，需密切关注中美贸易摩擦等不利因素所引发的市场波动性风险。
- 严监管常态化、金融市场开放加深，创新业务倾向龙头券商
 - 沪伦通有望年内落地为龙头券商带来新的利好预期；
 - 对外开放加深，MSCI提升A股纳入规模，修订QFII、RQFII制度规则，统一准入标准，放宽准入条件，扩大境外资金投资范围，沪伦通不断推进，市场活跃度有望提升；
 - 今年以来标准化金融资产搭台不断推进，纵深推进多层次资本市场建设，“自下而上”的创新格局正在逐步形成，金融创新严格限定在资本实力强与公司治理优良的大券商序列，都有利于少数龙头券商，将开启黄金年代，并有望享受溢价。
- 目前大券商PB处于1.20倍低位附近，有望成为板块估值修复行情的重要驱动力

投资建议

- 资本市场贯彻“六稳”，在国务院金融委的统一指挥协调下，全面深化资本市场改革和扩大开放，推动资本市场平稳健康发展，更好服务供给侧结构性改革和经济高质量发展。同时，需要密切关注信用风险扩散及中美贸易摩擦可能加剧背景下，可能导致市场的波动性风险。
- 秉承以业务结构多元化、均衡化来选股，首选少数龙头及逆势向好的券商：
 - 首选业绩优良、业务结构均衡化、多元化的龙头大券商
 - ✓ 重点推荐中信证券、华泰证券、国泰君安、广发证券及互联网券商东方财富证券（中报业绩逆势大幅增长，归母净利为5.59亿，同比增速高达114.77%）等，部分为关联方券商未列出
- 风险提示：中美贸易摩擦加剧风险；宏观经济波动风险；股市系统性下跌风险

2018年上半年券商营收结构及同比增速情况



■ **特征：券商经纪业务和自营业务依然是上半年营业收入支点**

交投清淡，8月单月营收、净利业绩仍下探承压

- **8月：**单月数据方面，有可比业绩的32家上市券商，合计实现单月营业收入88.10亿元，环比下降50.15%，同比下降46.06%；单月净利润合计16.70亿元，环比下降75.87%，同比下降74.39%；累计数据方面，有可比业绩的32家券商前8月营业收入合计1124.80亿元，同比下降12.71%，前8月净利润合计398.44亿元，同比下降24.76%。

营收指标

- 8月：仅2家券商实现同比正增长，其中华创阳安以92.48%领涨，其余还有第一创业（21.28%）。环比方面，2家券商实现环比正增长，其中东方证券以168.92%领涨，其余还有华鑫股份（53.04%）。
- 当年累计：仅4家券商实现同比正增长，8月整体营收同比下降12.71%，其中申万宏源（20.52%）领涨，其余还有中信证券（12.94%）、第一创业（5.81%）等。

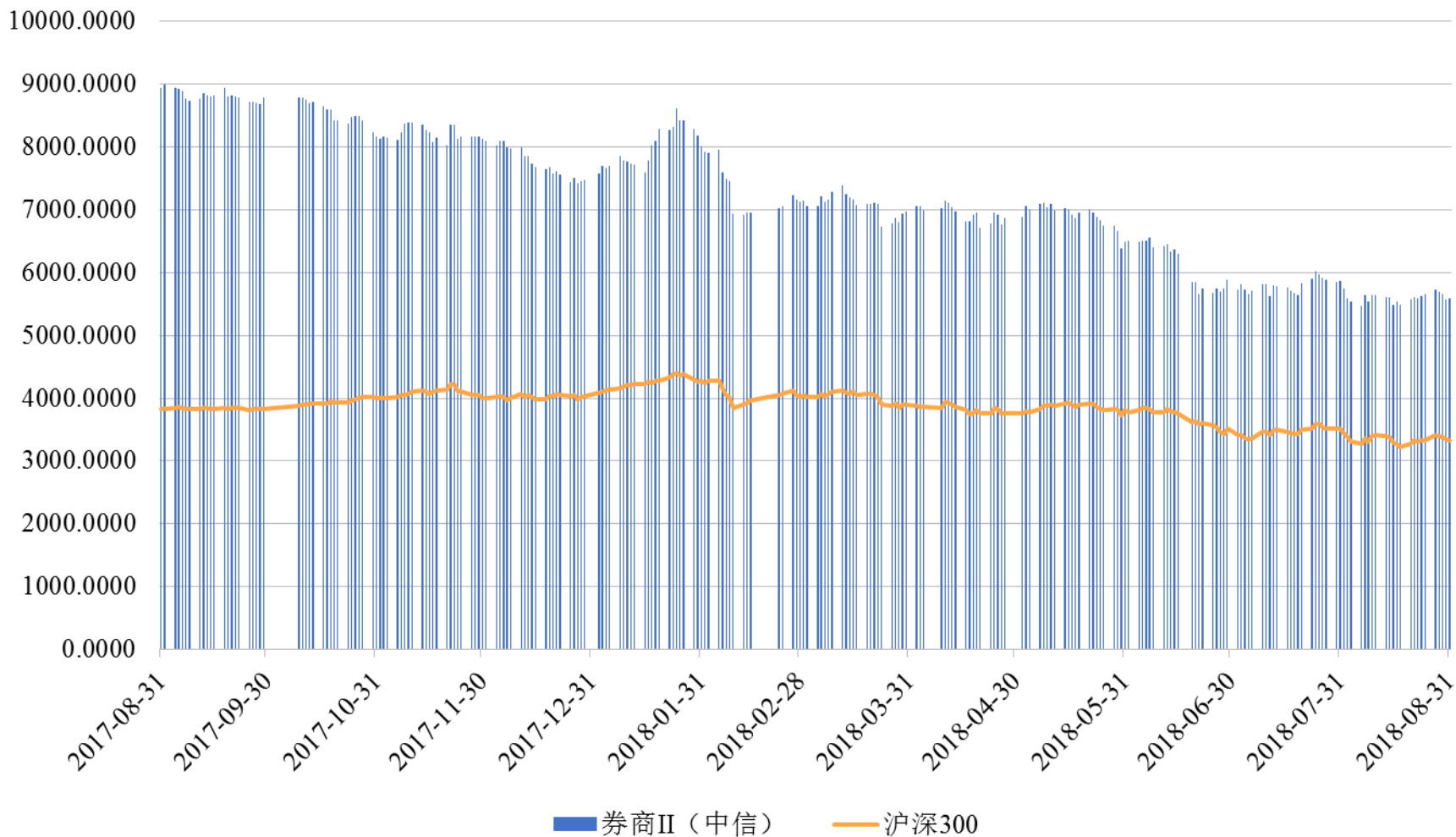
净利润指标

- 8月：3家券商实现净利润环比正增长，华创阳安（273.55%）领涨，华鑫股份（254.09%）、南京证券（81.53%）等涨幅较大；有3家同比正增长，华创阳安（733.23%）领涨，华鑫股份（452.34%）、第一创业（28.16%）等涨幅较大。
- 当年累计：仅有3家券商实现同比正增长，其中申万宏源以40.95%领涨、中信证券（8.35%）、华创阳安（7.20%）。

2018年券商8月营收初步合并数据（营收排名）

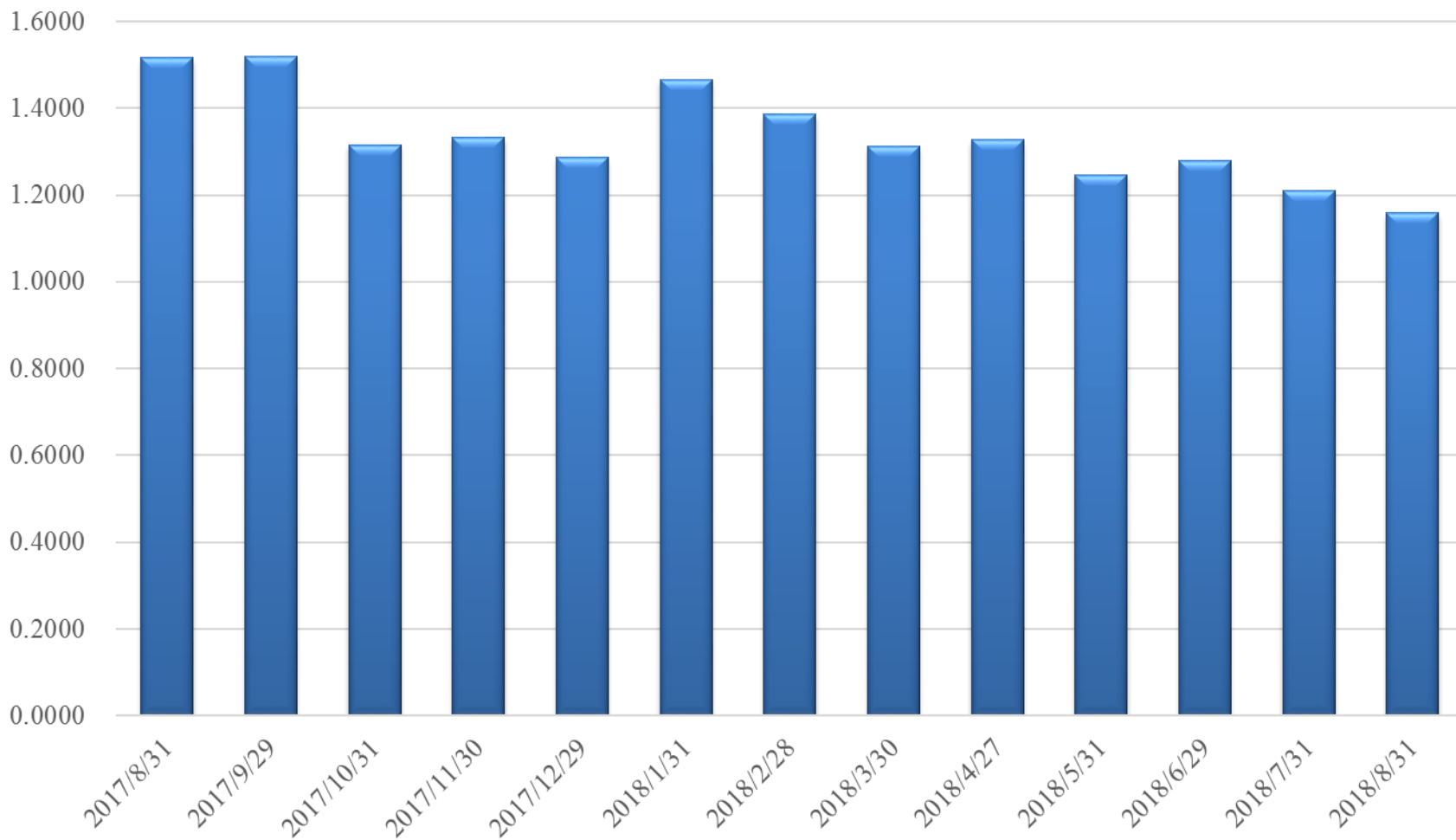
名称	本月营业收入			当年累计营业收入			本月净利润			当年累计净利润		总市值(亿元)	PB	月度涨幅(%)
	金额(亿元)	同比(%)	环比(%)	金额(亿元)	同比(%)	环比(%)	金额(亿元)	同比(%)	环比(%)	金额(亿元)	同比(%)			
中信证券	11.19	-20.64	-43.76	134.05	12.94	2.94	-52.97	-62.81	52.42	8.35	1,936.28	1.29	-2.83	
国泰君安	7.34	-51.25	-62.05	126.10	-0.39	2.49	-58.90	-64.56	49.43	-13.67	1,273.98	1.15	-2.60	
申万宏源	6.95	-24.77	-65.45	82.27	20.52	2.66	-34.68	-80.64	39.31	40.95	1,005.10	1.49	0.45	
华泰证券	6.83	-40.05	-48.19	94.72	-19.60	2.24	-48.17	-53.44	47.50	-24.57	1,267.43	1.22	-0.65	
招商证券	6.47	-45.95	-42.72	61.25	-15.25	2.92	-47.93	-43.04	25.57	-19.90	877.62	1.15	-0.21	
广发证券	6.29	-43.35	-42.09	76.15	-21.60	2.15	-55.51	-55.20	32.95	-23.48	1,028.08	1.27	3.88	
海通证券	6.11	-37.55	-51.25	75.00	-15.03	1.47	-73.86	-73.74	39.33	-17.67	985.70	0.86	-7.25	
国信证券	5.95	-40.73	-33.84	55.44	-23.80	1.00	-75.51	-73.15	17.22	-38.78	688.80	1.34	-7.18	
中信建投	5.58	—	-35.88	—	—	0.75	—	-39.74	—	—	623.95	1.31	-17.49	
中国银河	4.77	-50.46	-36.86	51.45	-27.66	0.74	-81.38	-75.20	15.11	-43.72	749.14	1.18	-5.98	
东方证券	3.44	-48.21	168.92	36.17	-28.99	1.17	-53.87	273.55	8.90	-56.16	614.04	1.23	-3.83	
光大证券	3.23	-57.36	-41.11	35.33	-14.79	-0.63	-117.16	-134.40	8.77	-52.68	479.98	1.01	-4.84	
方正证券	2.42	-46.02	-29.63	24.55	-27.92	0.06	-95.78	-92.56	2.54	-76.07	490.63	1.31	-12.09	
长江证券	1.92	-51.13	-60.98	27.67	-17.74	-0.42	-138.28	-130.43	5.03	-57.22	279.24	1.04	-5.61	
华西证券	1.82	—	-23.15	17.19	—	0.56	—	-40.46	6.69	—	242.81	1.35	-7.11	
国金证券	1.76	-39.99	-49.45	20.32	-23.09	0.34	-56.74	-70.53	5.96	-20.94	204.75	1.08	-4.11	
华创阳安	1.72	92.48	-14.81	10.85	1.73	0.51	733.23	-16.55	2.43	7.20	113.77	0.76	-9.04	
东兴证券	1.69	-34.15	-21.29	17.02	-5.65	0.54	-57.56	-35.50	6.57	-13.16	275.80	1.44	-18.99	
浙商证券	1.59	-32.77	-0.51	14.00	—	0.16	-76.93	-61.05	4.09	—	223.00	1.66	-11.88	
国投资本	1.53	-68.48	-70.92	29.45	-22.38	0.04	-97.60	-97.50	8.88	-39.64	371.56	1.02	-7.76	
兴业证券	1.50	-66.53	-53.94	30.07	-24.92	0.08	-94.10	-92.13	12.45	-17.42	303.36	0.95	-3.49	
财通证券	1.28	—	-44.50	20.54	—	0.16	—	-77.68	6.50	—	353.16	1.81	-10.79	
华鑫股份	1.26	-1.94	53.04	6.68	—	0.12	452.34	254.09	-0.50	—	81.26	1.29	-14.66	
第一创业	1.19	21.28	-42.54	9.54	5.81	0.22	28.16	-69.69	2.19	-19.06	181.77	2.09	-14.46	
国元证券	1.00	-67.36	-40.71	11.70	-37.01	0.13	-91.33	-65.98	2.10	-67.46	223.80	0.92	-5.54	
南京证券	0.78	—	-3.10	—	—	0.15	—	81.53	—	—	233.12	2.22	-16.04	
华安证券	0.61	-52.00	-57.75	9.00	-23.77	0.05	-88.24	-91.52	2.85	-40.45	187.57	1.56	-8.32	
越秀金控	0.60	—	-55.81	7.89	—	-0.16	—	-143.75	0.03	—	159.00	1.24	-10.74	
东吴证券	0.56	-72.39	-82.80	13.45	-25.45	0.10	-82.50	-84.21	1.66	-67.35	190.80	0.95	-4.79	
西部证券	0.46	-71.57	-73.79	12.68	-25.00	-0.33	-173.73	-155.49	3.09	-46.89	276.65	1.58	5.61	
东北证券	0.44	-73.58	-81.41	11.77	-16.22	-0.55	-246.81	-190.19	1.97	-57.45	143.24	0.94	-3.47	
国海证券	0.40	-79.45	-50.70	6.59	-52.77	-0.39	-167.44	-779.16	-0.05	-101.14	142.06	1.05	-4.80	
山西证券	0.33	-77.68	-72.91	8.88	-37.08	-0.35	-177.76	-288.95	1.23	-73.24	179.34	1.45	-5.37	
中原证券	0.28	-80.50	-73.85	6.64	-25.72	-0.25	-139.47	-173.55	0.94	-65.34	160.18	1.59	-10.00	
西南证券	0.08	-94.95	-95.02	15.28	-7.62	-0.46	-509.96	-266.50	3.24	-31.38	206.05	1.10	-5.68	
哈投股份	-0.27	-151.13	-119.89	6.51	-2.34	-0.42	-392.07	-156.47	-1.20	-163.74	86.24	0.66	-6.19	
太平洋	-0.95	-166.04	-249.44	4.21	-18.29	-1.65	-445.75	-150.86	-3.54	-237.24	154.05	1.33	-6.22	

8月券商板块指数仍处于低点



数据来源: wind, 长城证券研究所

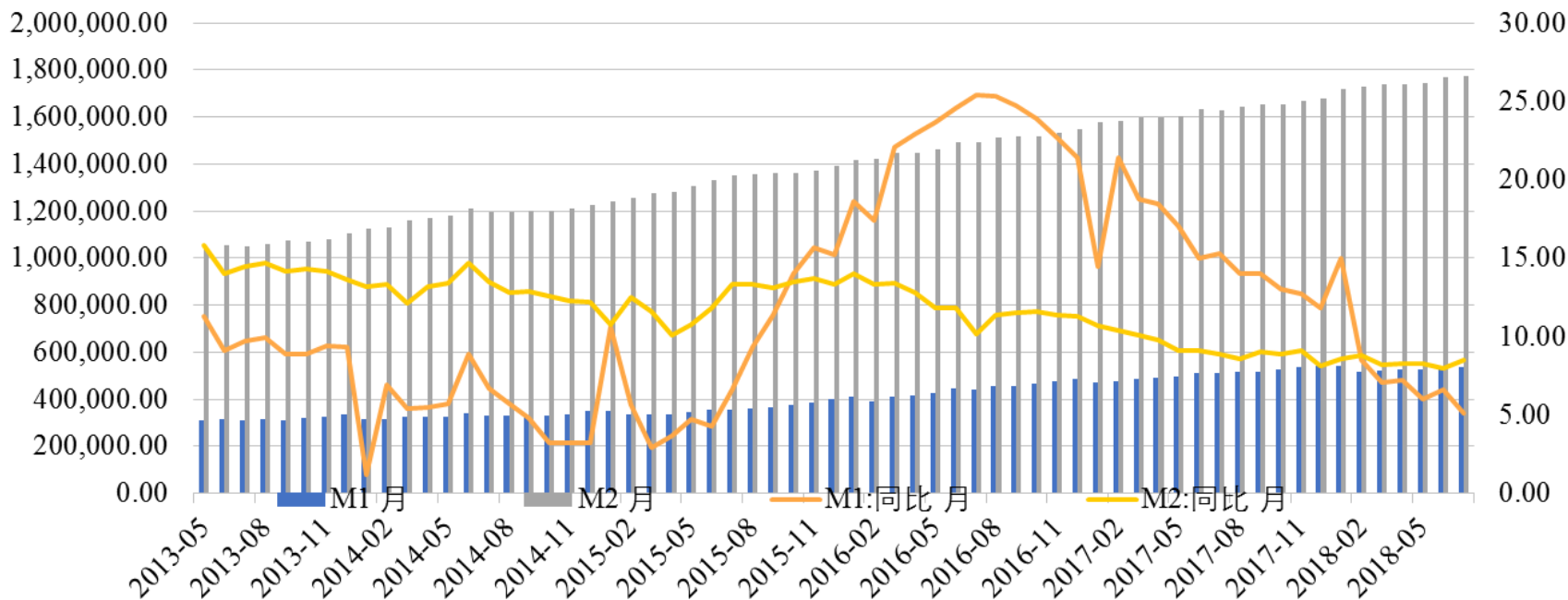
8月券商板块BETA指数创新低



数据来源: wind, 长城证券研究所

宏观环境：社融结构改善需时间，警惕信用风险提升

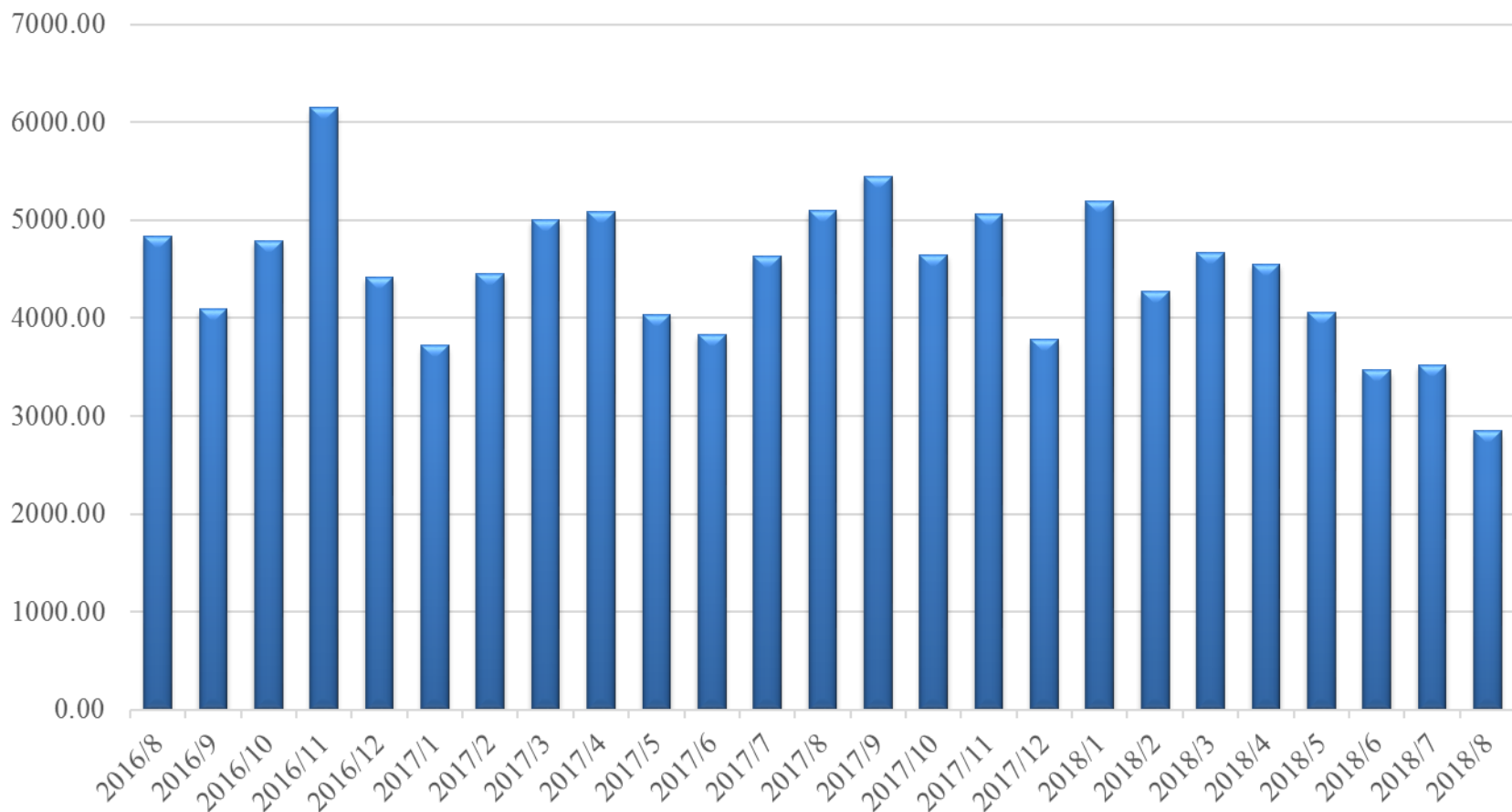
央行发布7月金融数据，7月末广义货币(M2)余额177.62万亿元，同比增长8.5%，增速比上月末高0.5个百分点，比上年同期低0.4个百分点；狭义货币(M1)余额53.66万亿元，同比增长5.1%，增速分别比上月末和上年同期低1.5个和10.2个百分点；流通中货币(M0)余额6.95万亿元，同比增长3.6%，当月净回笼现金59亿元。数据表现说明经济转型下融资需求虽有所下降但仍较稳定，信贷有所增长，货币政策结构性宽松，社融改善仍需时间，信用风险扩散，需充分警惕传染效应。未来需核心关注如何打通货币政策的传导通道，以促进信用扩张，缓解市场恐慌情绪。



数据来源：wind，长城证券研究所

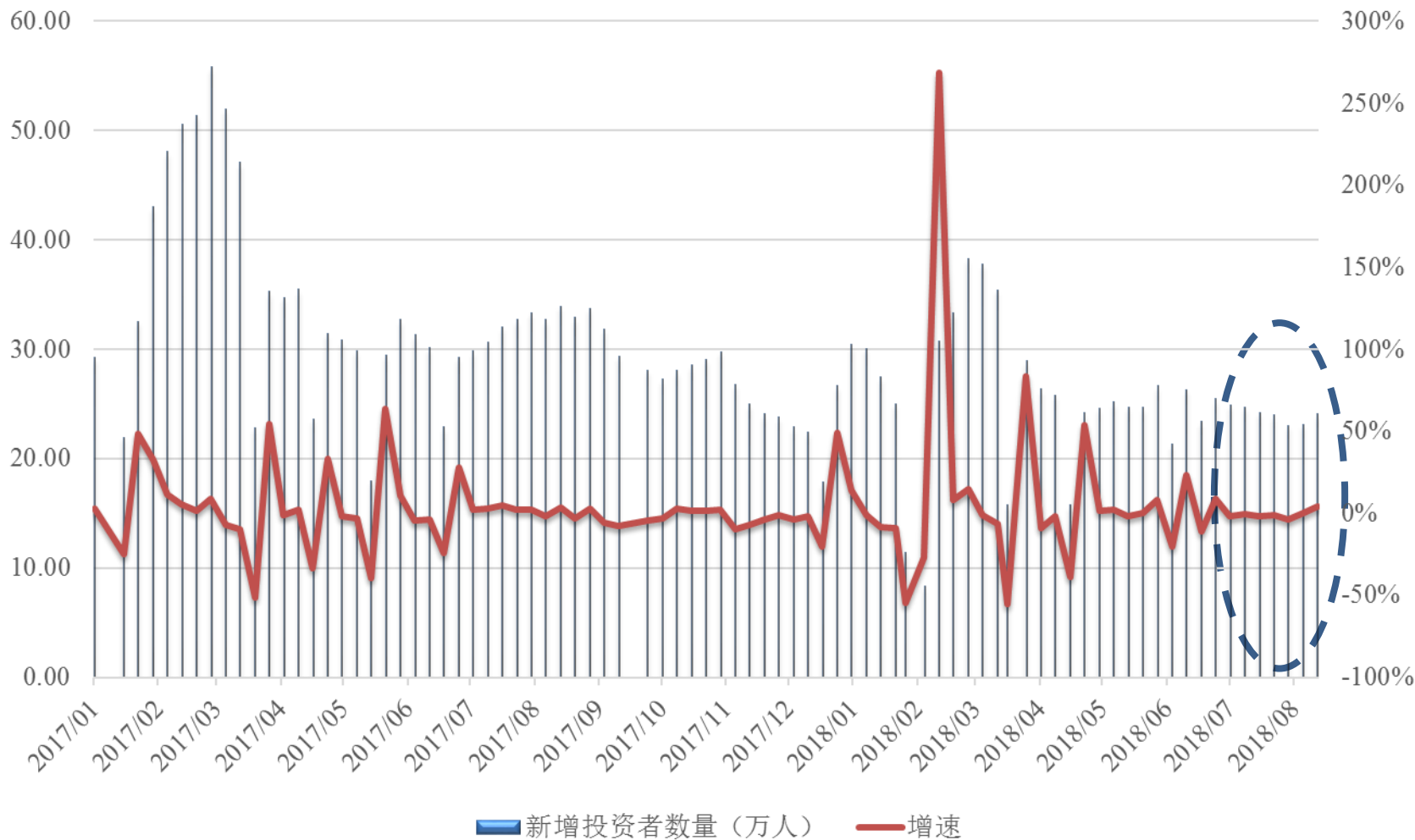
经纪业务：8月A股日均成交额大幅下滑

8月份上证指数下跌5.25%，创业板指数下跌8.07%，对后市不必过度担忧。成交额在7月份小幅上涨之后出现大幅下滑，日均股票成交额2847.05亿元，环比下降19.14%，券商经纪业务仍面临较大压力。



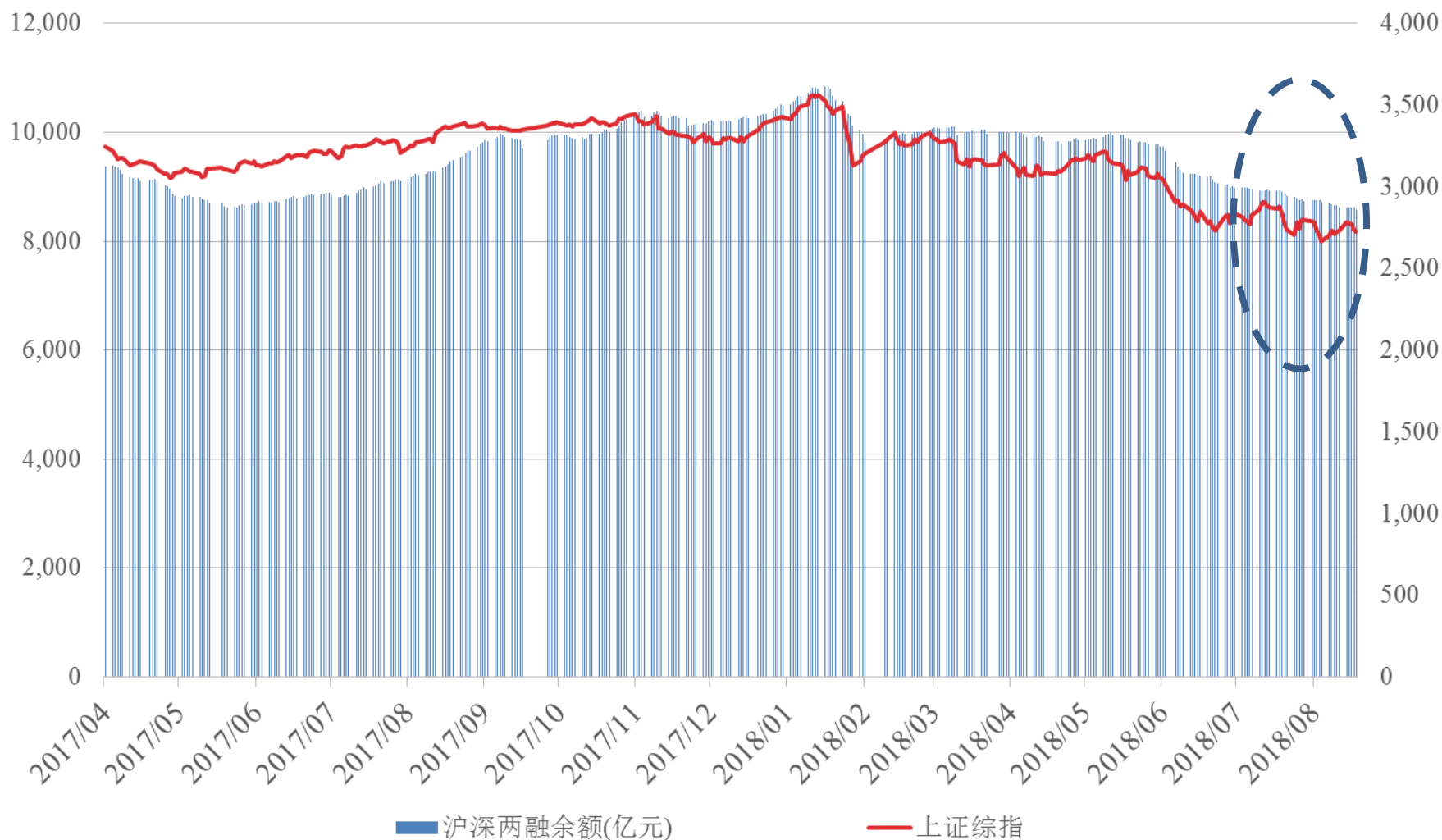
数据来源：wind，长城证券研究所

经纪业务：8月新增投资者数量环比增速有所提升



数据来源：wind，长城证券研究所

信用业务：两融余额持续下滑，跌破8600亿



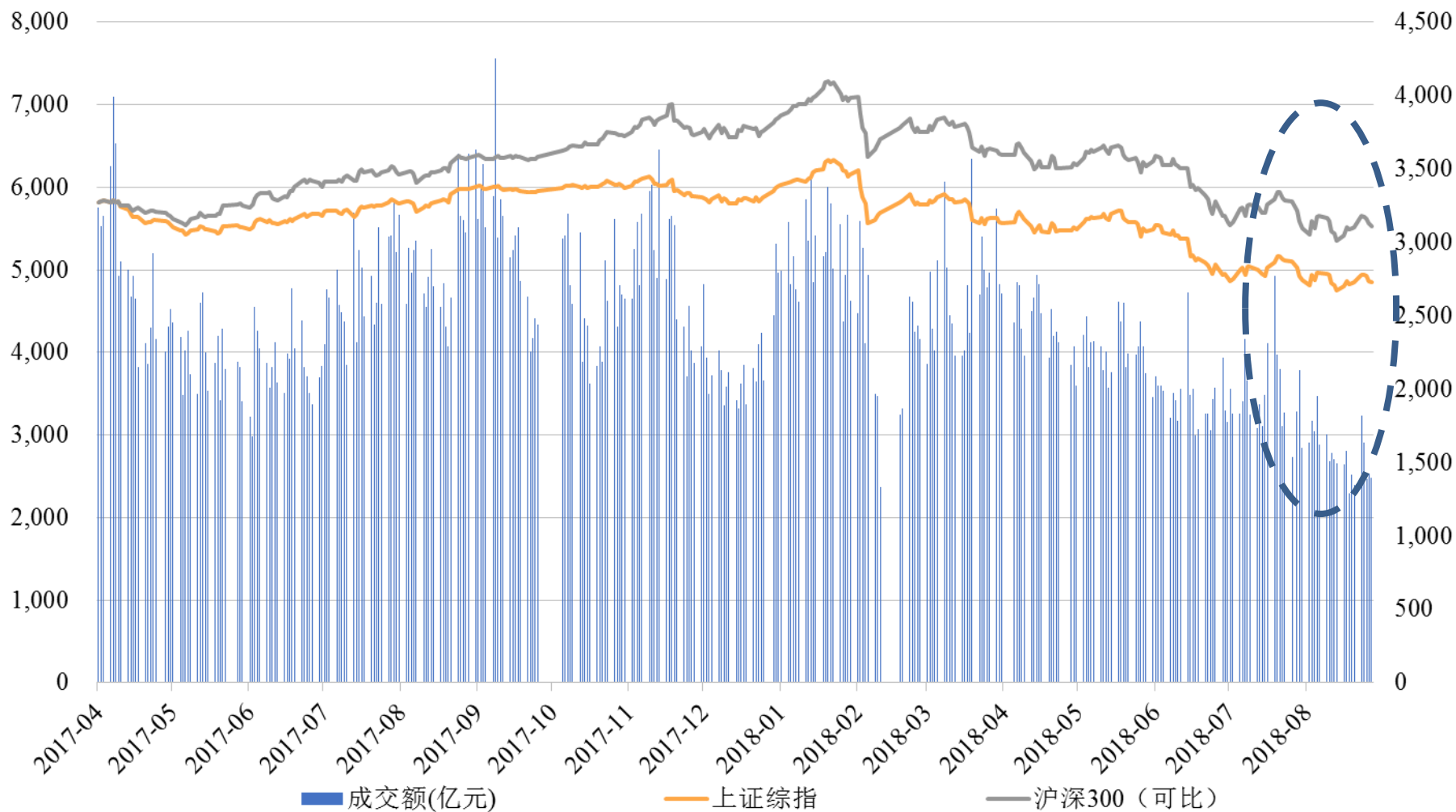
数据来源：wind，长城证券研究所

自营业务：8月债市震荡下行，面临浮亏压力



数据来源：wind，长城证券研究所

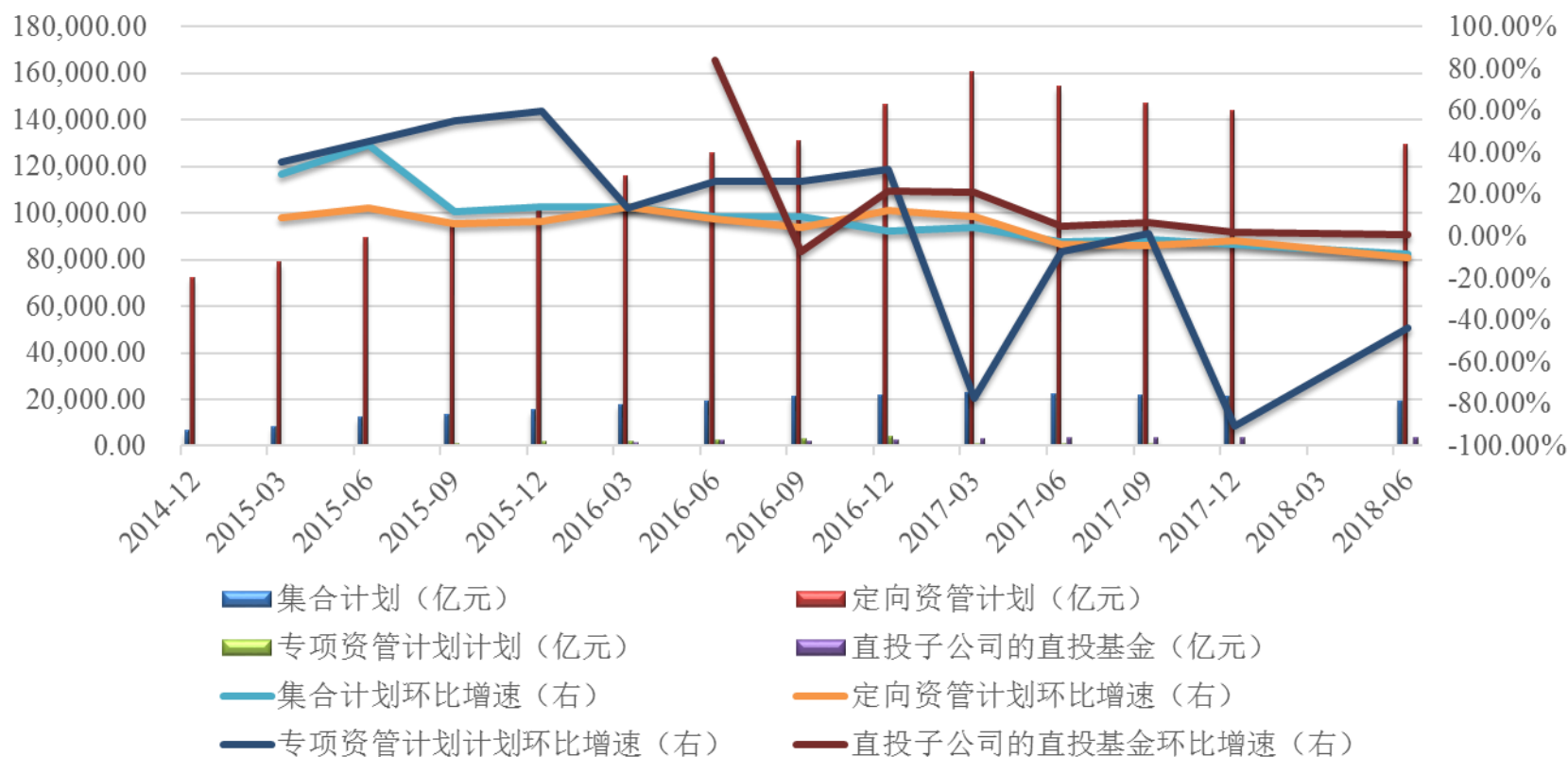
自营业务：股市整体波动，下行承压



数据来源：wind，长城证券研究所

资管业务：规模持续缩水，主动管理转型任重道远

在严监管的大背景下，资管业务规模持续下滑，2018年二季度，较2017年底券商资管规模减少16104.55亿元，环比下滑9.75%。根据wind统计，2018年6月新成立券商资管产品数量434个，环比下滑21.23%，新产品发行份额145.29亿元，环比下滑18.78%。资管新规下，券商资管转型任重道远。



数据来源：wind，长城证券研究所

资管业务：严监管下，8月产品规模继续下滑

截至日期	新成立产品			股票型			混合型			债券型			货币市场型			另类投资型		
	总数	发行份额(亿份)	平均发行份额(亿份)	总数	发行份额(亿份)	平均发行份额(亿份)	总数	发行份额(亿份)	平均发行份额(亿份)	总数	发行份额(亿份)	平均发行份额(亿份)	总数	发行份额(亿份)	平均发行份额(亿份)	总数	发行份额(亿份)	平均发行份额(亿份)
2018-08	491	150.83	1.77	0			18	2.35	0.78	275	80.38	1.67	163			35	68.11	2.00
2018-07	542	216.60	1.90	2	0.30	0.30	20	9.56	1.20	309	107.24	1.85	178	24.00	1.71	33	75.50	2.29
2018-06	471	166.72	1.89	3	1.61	0.54	18	4.21	0.60	266	103.54	1.88	172	33.00	3.00	12	24.36	2.03
2018-05	564	179.31	1.56	1			50	40.61	1.31	295	82.84	1.66	190	20.00	2.86	27	35.86	1.33
2018-04	551	222.93	1.70	1	0.55	0.55	43	19.64	1.31	310	82.79	1.25	149	12.93	1.62	45	107.03	2.61
2018-03	696	291.13	1.66	2	5.71	2.86	30	4.69	0.47	420	128.20	1.54	168	19.40	1.76	74	133.13	1.93
2018-02	348	101.81	1.73	1	0.30	0.30	14	3.90	1.30	211	43.56	1.50	93			28	54.04	2.08
2018-01	714	132.38	1.39	0			29	22.07	1.47	422	80.06	1.48	221			41	30.26	1.16
2017-12	629	258.67	1.56	0			40	32.56	1.92	315	89.94	1.47	192	35.31	2.08	81	100.86	1.42
2017-11	760	285.53	1.60	6	5.25	0.88	49	27.15	1.70	408	108.05	1.32	216	9.39	4.69	80	135.70	1.88
2017-10	625	218.39	1.58	8	1.73	0.35	49	29.42	1.63	329	106.52	1.84	192	22.30	1.86	45	57.17	1.30
2017-09	697	177.51	1.28	0			44	15.91	1.33	379	85.55	1.43	212	22.04	1.30	60	54.00	1.08
2017-08	740	175.30	1.18	0			67	19.43	0.65	355	94.93	1.58	245	3.05	0.44	71	57.09	1.12
2017-07	732	155.08	1.26	1	0.30	0.30	66	24.84	1.46	357	82.47	1.50	252	12.92	1.17	54	34.23	0.90

数据来源：wind，长城证券研究所

www.cgws.com | 16

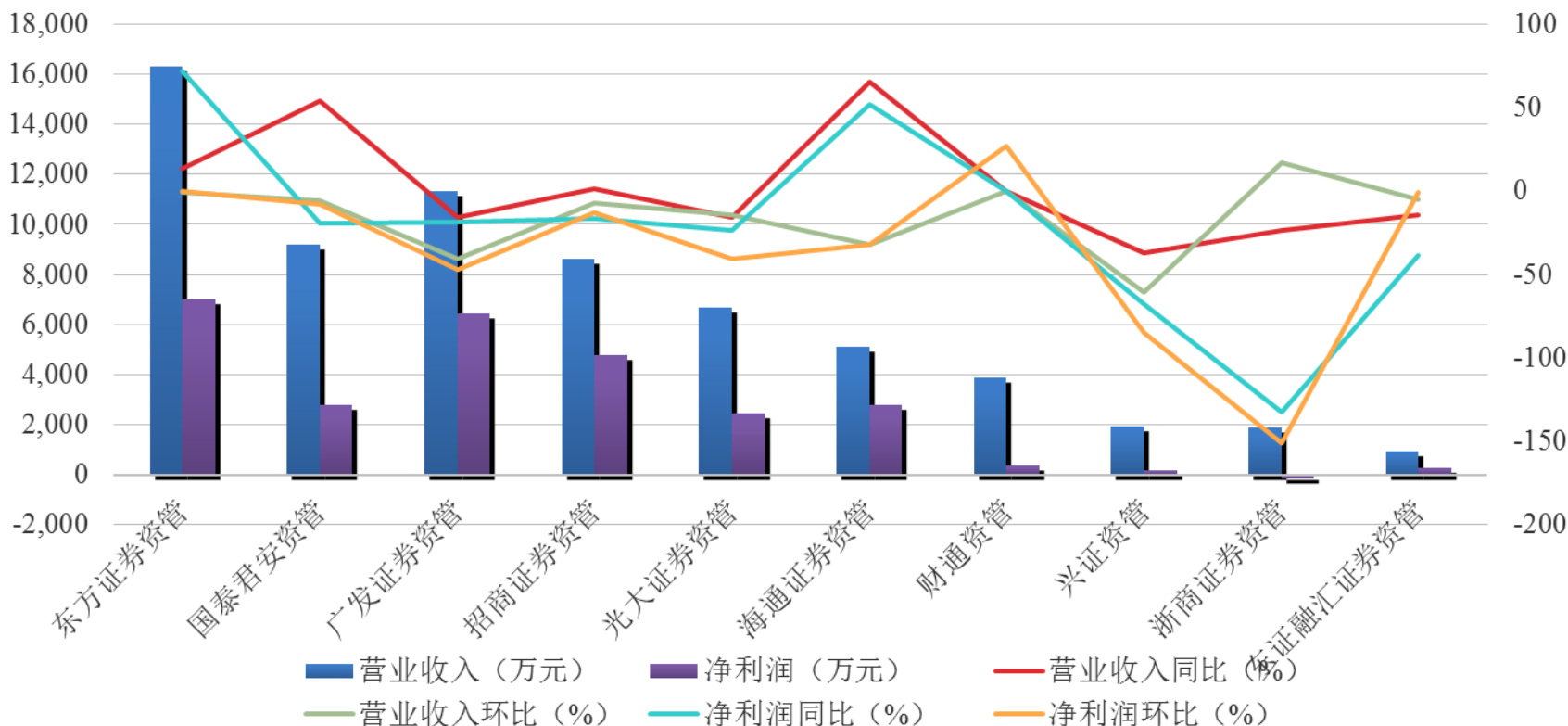
资管业务：竞技赛道开启，分化加剧

根据基金业协会公布的数据显示，中信证券2018年二季度月均资管规模为16069.86亿元，较一季度下滑3.30%，月均主动资管规模6071.31，较一季度6161.58亿下滑1.47%，双双排名位列第一，并均大幅领先于分别位列第二的华泰资管和国君资管。

排名	机构	资产管理2018Q2月均规模（亿元）	机构	主动管理资产2018Q2月均规模（亿元）
1	中信证券	16069.86	中信证券	6071.31
2	华泰证券（上海）	9228.48	国泰君安资管	3094.32
3	国泰君安资管	8318.84	广发资管	2653.05
4	申万宏源证券	7953.90	华泰资管	2266.81
5	招商证券资管	6685.99	华融证券	1624.44
6	中银国际证券	6233.31	中信建投证券	1481.92
7	中信建投	6133.48	中金公司	1426.66
8	广发证券资管	4609.00	申万宏源证券	1343.07
9	江海证券	3515.31	中泰资管	1180.88
10	安信证券	3262.07	光大资管	1095.64
11	海通证券资管	3260.90	东方证券资管	1089.56
12	银河金汇证券资管	2932.30	招商资管	902.43
13	华福证券	2836.01	安信证券	848.17
14	光大证券资管	2745.69	海通资管	844.12
15	方正证券	2652.97	财通资管	774.48
16	华融证券	2467.02	天风证券	737.8
17	渤海汇金证券资管	2419.30	长江资管	730.76
18	德邦证券	2250.76	中银国际	729.47
19	国开证券	2149.74	浙商资管	725.96
20	长城证券	2141.04	德邦证券	663.68

资管业务：竞技赛道开启，主动资管能力强者胜出

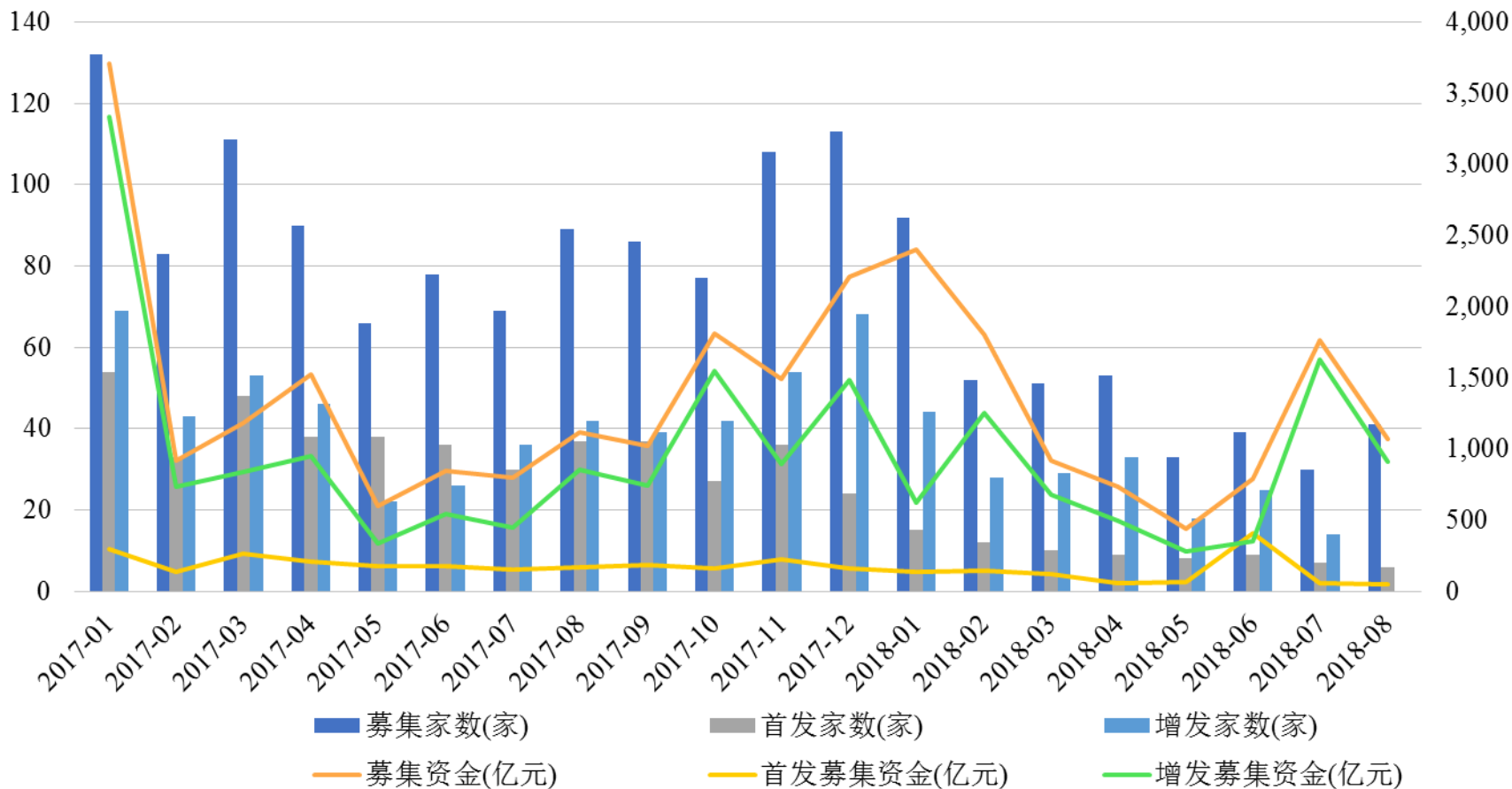
2018年8月份数据显示，在10家上市券商资管子公司中，东方证券资管、广发资管及国泰君安资管的营业收入名列前茅。其中，东方证券资管以营收环比和同比分别为-1.13%和13.23%跻身第一位。受市场景气度影响，整体业绩较差，营收环比下降明显，仅有1家环比增幅为正。从净利润来看，东方证券资管、广发资管及招商资管位列前三，但均出现不同程度的环比下滑。



数据来源：choice，长城证券研究所

投行业务：8月股权融资规模降幅较大

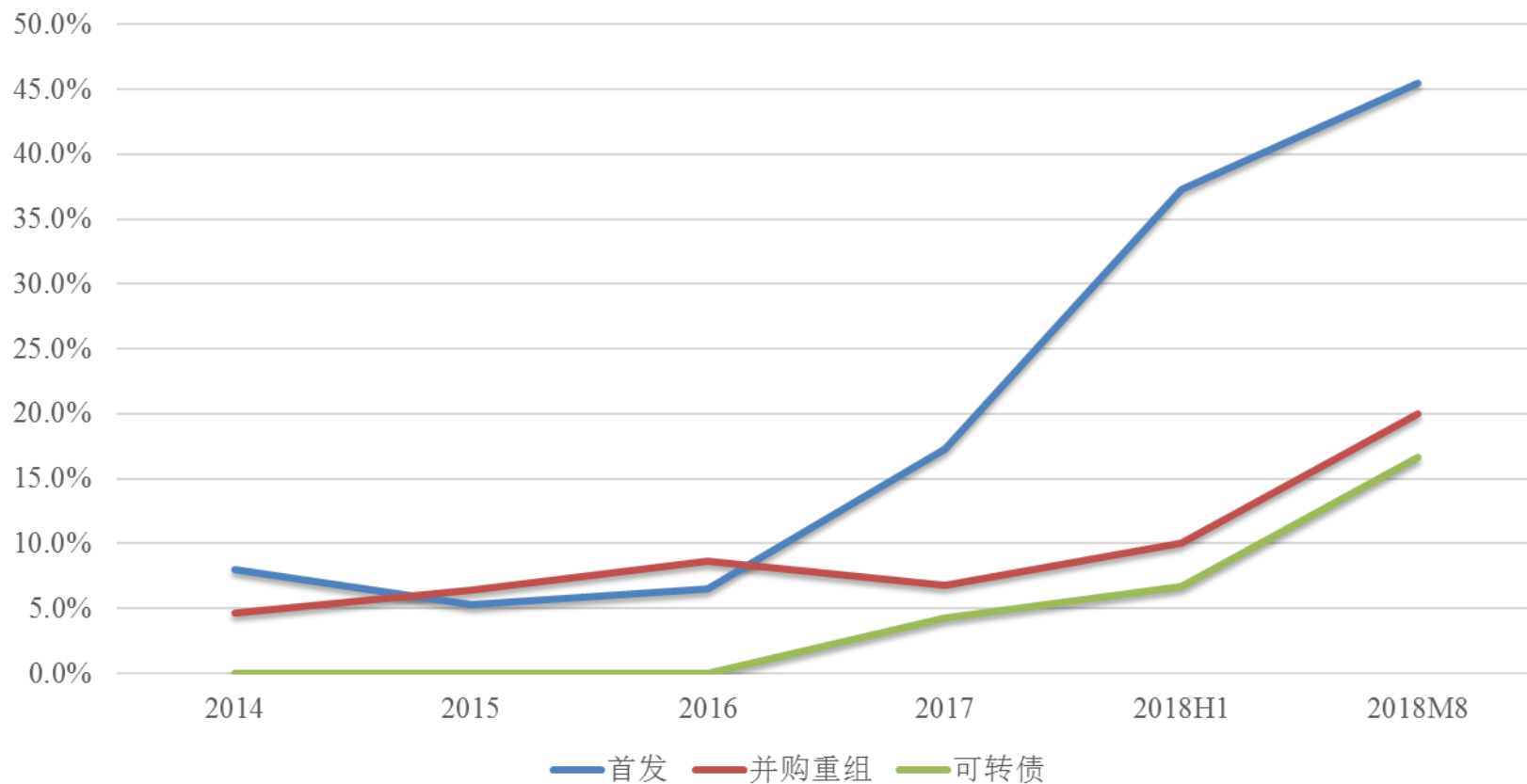
8月股权融资规模合计为1071.24亿元，较7月份大幅下降，环比降幅为39.31%。其中，增发规模下降是主要因素，本月增发募集资金912.37亿元，环比下降43.94%。相比7月而言，IPO规模下降4.46亿元，环比下降8.51%。



数据来源：wind，长城证券研究所

投行业务：8月IPO否决率维持高位

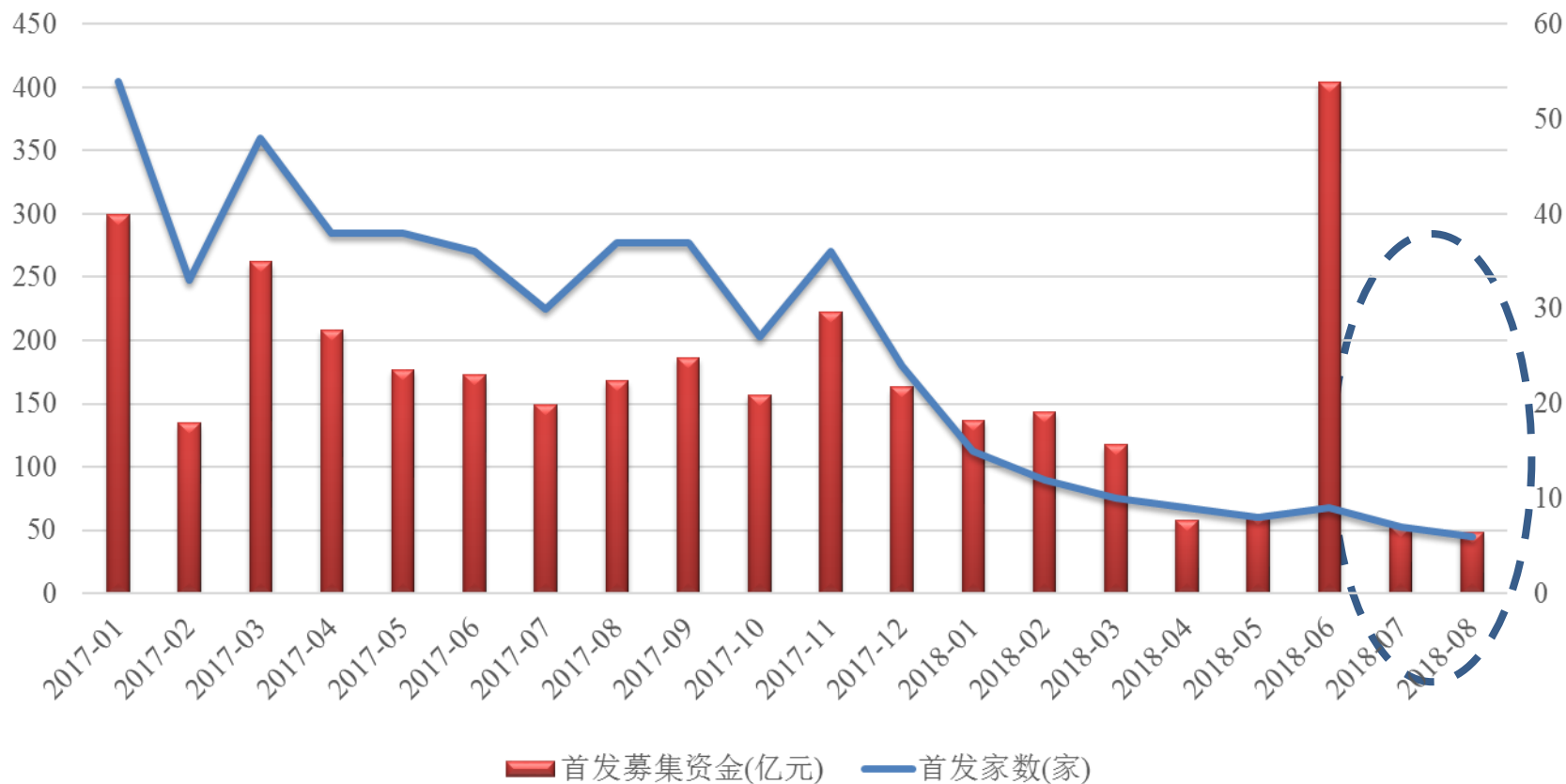
数据显示，8月IPO否决率为45.45%，较2018年上半年的否决率上升了8.16个百分点，IPO审核依然较严格，强监管趋势未变。并购重组和可转债否决率维持在低位且呈上升趋势。



数据来源：wind，长城证券研究所

投行业务：IPO承压，短期CDR搁置

数据显示，8月IPO家数略有下降，合计募集资金也出现略下降。本月首发家数6家，比上月略降1家，首发募集资金为48.02亿元，环比下降4.64%，同比下降71.50%。在CDR暂时搁置的大背景下，龙头券商IPO业务集中度有望进一步提升。



数据来源：wind，长城证券研究所

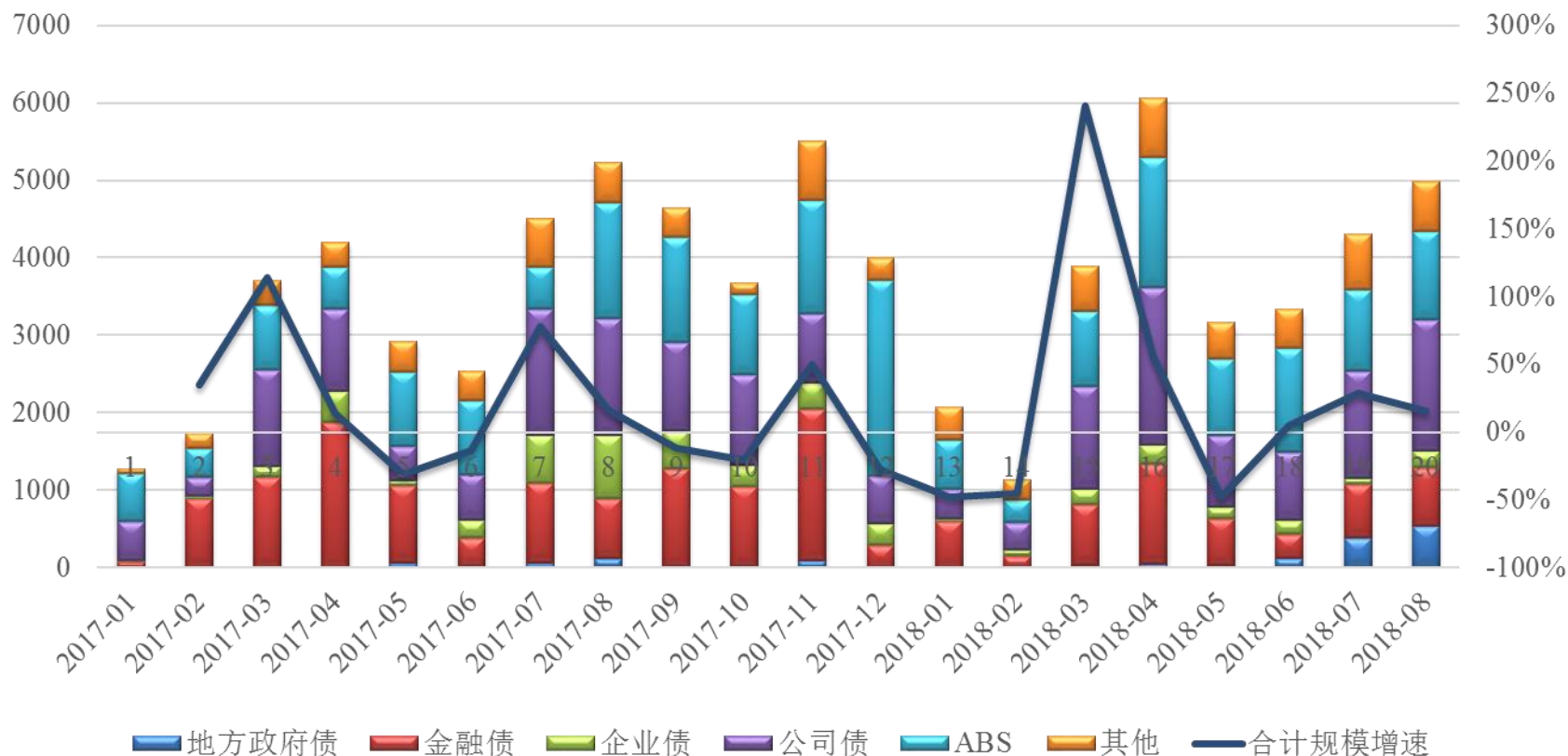
投行业务：8月全部券商IPO及通过率

主承销商	审核公司总家次	其中联席保荐家次	通过家次	其中联席保荐家次	未通过家次	其中联席保荐家次	其他家次	其中联席保荐家次	通过率 (%)
中信证券	4	0	2	0	0	0	2	0	50%
中信建投	2	0	2	0	0	0	0	0	100%
国金证券	2	0	1	0	0	0	1	0	50%
招商证券	2	0	2	0	0	0	0	0	100%
光大证券	2	0	1	0	0	0	1	0	50%
广发证券	1	0	1	0	0	0	0	0	100%
东吴证券	1	0	1	0	0	0	0	0	100%
兴业证券	1	0	0	0	1	0	0	0	0
东方花旗	1	0	1	0	0	0	0	0	100%
长城证券	1	0	0	0	0	0	1	0	0
海通证券	1	0	0	0	0	0	1	0	0
广州证券	1	0	1	0	0	0	0	0	100%

数据来源：wind，长城证券研究所

投行业务：债券承销有所回暖，弥补股权承销下行影响

数据显示，8月债券承销总金额增长，但环比增速出现回落。本月债券合计募集资金4981.06亿元，环比上升15.79%，同比下降4.87%。地方政府债和公司债募集资金金额增加是总金额上涨的主要原因。其中，地方政府融资意愿增加和加速“非标转标”成为地方政府债增长的主因。



研究员承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则，独立、客观地出具本报告。本报告反映了本人的研究观点，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收到任何形式的报酬。

长城证券投资评级说明

公司评级：

强烈推荐——预期未来6个月内股价相对行业指数涨幅15%以上；

推荐——预期未来6个月内股价相对行业指数涨幅介于5%~15%之间；

中性——预期未来6个月内股价相对行业指数涨幅介于-5%~5%之间；

回避——预期未来6个月内股价相对行业指数跌幅5%以上。

行业评级：

推荐——预期未来6个月内行业整体表现战胜市场；

中性——预期未来6个月内行业整体表现与市场同步；

回避——预期未来6个月内行业整体表现弱于市场。

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。因本研究报告涉及股票相关内容，仅面向长城证券客户中的专业投资者及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者。若您并非上述类型的投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研究报告中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

免责声明

长城证券股份有限公司（以下简称长城证券）具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格。

本报告由长城证券向专业投资者客户及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者客户（以下统称客户）提供，除非另有说明，所有本报告的版权属于长城证券。未经长城证券事先书面授权许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用的证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为长城证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证信息的准确性或完整性。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他人作出邀请。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。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。

长城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。长城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。

长城证券版权所有并保留一切权利。

长城研究·与您共成长

长城证券研究所

非银金融研究团队