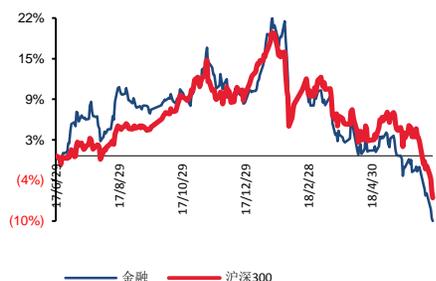




金融

券商中报综述：行业业绩不佳，个股业绩分化

■ 走势比较



■ 子行业评级

证券分析师：魏涛

电话：010-88321708

E-MAIL: weitao@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190517030001

证券分析师：罗惠洲

电话：010-88695260

E-MAIL: luohz@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190518050002

证券分析师：董春晓

电话：010-88321827

E-MAIL: dongcx@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190517100001

报告摘要

2018 年上半年，市场整体表现不佳，行业营收、净利润增速均出现下滑。依据证券业协会统计，2018 年上半年 131 家证券公司当期实现营业收入 1265.72 亿元，同比下降 11.92%，净利润 328.61 亿元，同比下降 40.53%。上市券商表现优于行业整体水平，上半年 32 家上市券商合计实现营业收入 1219.44 亿元，同比下降 7.73%，合计实现净利润 356.85 亿元，同比下降 22.54%。营收、净利润下滑速度均优于行业整体水平。

整体来看，大券商更具有相对优势，中信、华泰、申万宏源等不但营收、净利润规模排名领先，净利润同比增速也好于同业。上半年仅四家券商实现净利润同比正增长，分别是中信（12.35%）、华泰（4.97%）、东兴（0.63%）、申万宏源（0.48%）。

经纪业务依然是券商最主要收入来源。上半年行业经纪业务收入略有下滑，但降幅与过去两年相比明显收窄。7 月以来，市场依然交投冷淡，8 月创今年以来月度日均成交量新低，但佣金率下行趋势将进一步减缓。相信下半年经纪业务收入依然呈现下行趋势，但下降趋势与相对放缓。

上半年 A 股 IPO 融资金额 923 亿元，同比下降 26.4%，定向增发金额 3678 亿元，同比下降 45.4%。在此背景下，上半年证券行业承销保荐及财务顾问业务净收入 162.02 亿元，同比下降 26.72%。32 家上市券商合计实现承销业务净收入 127.49 亿元，同比下降 21.86%。中信、海通、中信建投、国泰君安、华泰证券投行业务收入位居行业前五。从项目储备来看，目前广发、中信建投、招商、中信、国金的报审家数位列前五，投行业务呈现强者恒强趋势。

上半年 32 家上市券商累计实现资管业务收入 137.23 亿元，同比增长 9.53%，在各业务线中表现亮眼。上半年资管业务的优异表现一定程度上反映了券商主动管理转型的初步成果，券商在投行方面的优势也得以体现。

风险提示：二级市场波动带来的风险、政策的不确定性带来的风险。

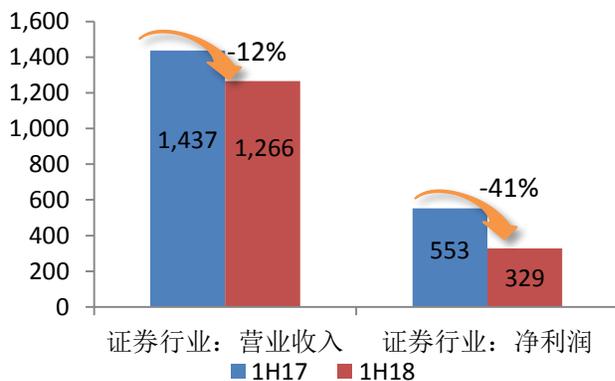
一、行业业绩总览:行业环境不佳, 业绩分化

2018年上半年, 市场整体表现不佳, 年初至6月30日主要指数均出现下滑(上证综指下降13.9%、深证成指下降15.04%、沪深300下降12.9%), 佣金率仍处于下滑区间, 两融利率收窄, IPO严审常态化, A股IPO融资金额同比下降26.4%, 定向增发金额同比下降45.41%。在此背景下, 行业营收、净利润增速均出现下滑。

依据证券业协会统计, 2018年上半年131家证券公司当期实现营业收入1265.72亿元, 同比下降11.92%, 净利润328.61亿元, 同比下降40.53%。上市券商表现优于行业整体水平, 上半年32家上市券商合计实现营业收入1219.44亿元, 同比下降7.73%, 合计实现净利润356.85亿元, 同比下降22.54%。营收、净利润下滑速度均优于行业整体水平。

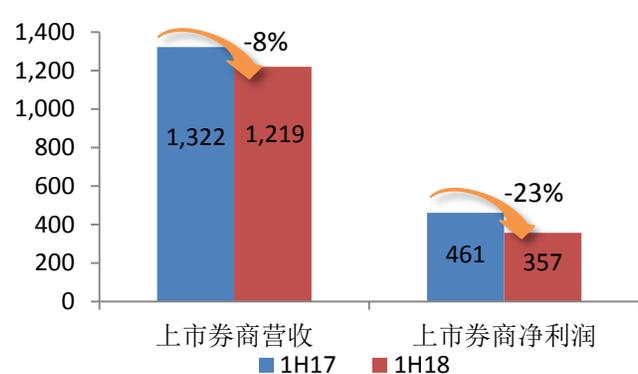
分业务来看, 上半年各条业务线营收均有所下滑, 其中利息净收入同比下降42.95%、投行业务营收同比下降26.72%、自营业务同比下降19.24%、经纪业务同比下降6.38%。受大盘影响, 自营业务收入及占比均出现下滑, 2018年上半年, 经纪业务再次成为券商最主要收入来源, 营收占比28.74%, 其次为自营业务(23.35%)。

图表1: 131家证券公司合计营收净利润(亿元)



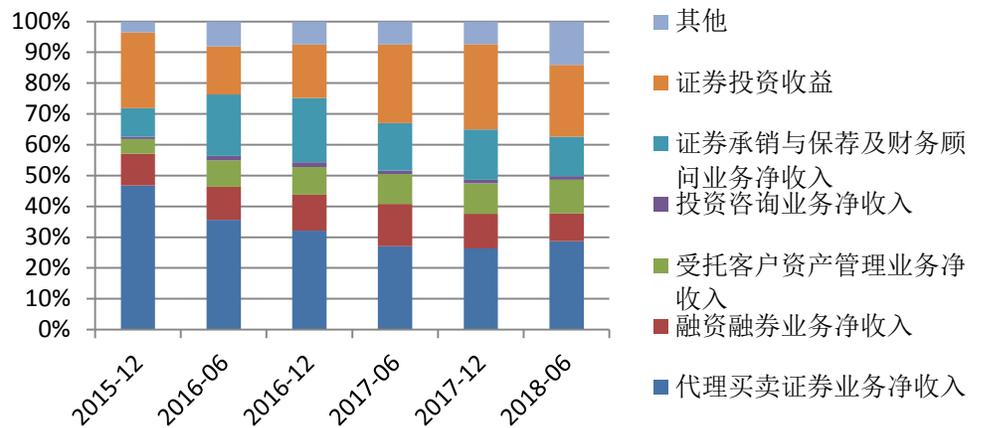
资料来源: Wind, 太平洋研究院整理

图表2: 32家上市券商营收、净利润数据(亿元)



资料来源: Wind, 太平洋研究院整理

图表3: 证券行业营收结构



资料来源: Wind, 太平洋研究院整理

整体来看,大券商更具有相对优势,中信、华泰、申万宏源等不但营收、净利润规模排名领先,净利润同比增速也好于同业。分公司看,仅有四家券商实现净利润同比正增长,分别是中信(12.35%)、华泰(4.97%)、东兴(0.63%)、申万宏源(0.48%)。

图表4: 上市券商中报概览

单位:	营收			净利润		
	1H17 营收	1H18 营收	营收 YoY	1H17	1H18	净利润 YoY
亿元						
中信证券	186.94	199.93	6.95%	51.83	58.23	12.35%
华泰证券	81.17	82.16	1.23%	30.55	32.06	4.97%
东兴证券	14.11	14.70	4.16%	5.72	5.76	0.63%
申万宏源	60.62	60.75	0.21%	21.05	21.15	0.48%
中原证券	8.42	8.65	2.73%	1.68	1.57	-6.36%
华西证券	13.53	13.61	0.58%	5.74	5.36	-6.61%
太平洋	3.74	4.91	31.35%	-1.13	-1.05	-6.86%
国金证券	20.18	16.74	-17.05%	5.47	5.05	-7.69%
中信建投	51.25	52.63	2.69%	18.86	17.06	-9.52%
西南证券	13.66	14.16	3.65%	3.73	3.15	-15.52%
国泰君安	111.04	114.61	3.21%	50.92	42.17	-17.19%
光大证券	39.67	41.14	3.71%	12.87	10.41	-19.12%
东北证券	21.14	20.57	-2.73%	3.26	2.58	-20.73%
南京证券	6.80	6.37	-6.30%	2.44	1.88	-22.90%
海通证券	128.14	109.42	-14.61%	45.17	34.59	-23.41%
浙商证券	20.60	17.64	-14.38%	5.27	4.01	-23.85%
财通证券	21.63	18.14	-16.13%	7.97	5.85	-26.66%
招商证券	58.59	47.86	-18.31%	25.48	18.04	-29.17%
兴业证券	40.57	33.09	-18.42%	14.63	9.90	-32.33%
广发证券	100.50	76.10	-24.28%	44.97	30.08	-33.10%
中国银河	56.68	43.07	-24.02%	21.31	13.34	-37.38%
华安证券	10.06	8.10	-19.45%	4.17	2.46	-41.07%
国信证券	54.35	40.60	-25.30%	20.13	11.64	-42.20%
西部证券	14.25	11.43	-19.78%	4.37	2.50	-42.84%
国元证券	15.72	11.10	-29.39%	5.18	2.32	-55.26%
东方证券	46.28	42.77	-7.58%	18.09	7.59	-58.01%
第一创业	8.72	7.62	-12.68%	1.97	0.79	-59.56%
长江证券	27.64	23.46	-15.12%	10.08	3.87	-61.63%
山西证券	20.99	29.80	41.99%	2.60	0.95	-63.39%
国海证券	14.38	9.87	-31.37%	3.77	1.23	-67.23%
方正证券	29.68	23.09	-22.21%	8.13	1.98	-75.68%
东吴证券	20.46	15.36	-24.96%	4.41	0.30	-93.15%
合计	1,321.53	1,219.44	-7.73%	460.67	356.85	-22.54%

资料来源: Wind, 太平洋研究院整理

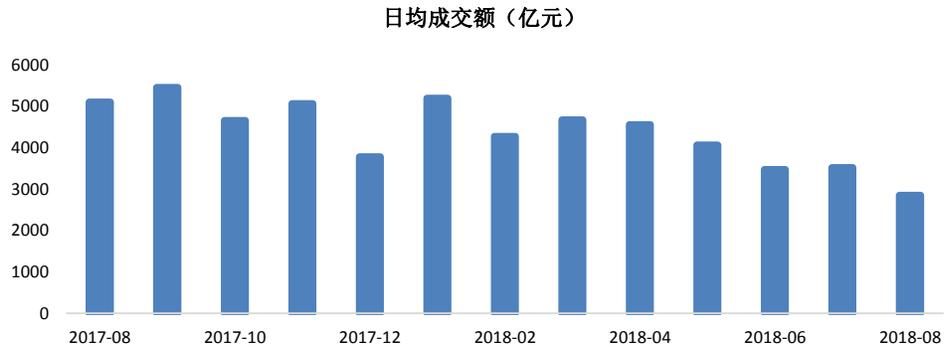
二、经纪业务：最主要营收来源，相对稳定

上半年沪深两市成交总额为52.23万亿元，日均成交额4389亿元，同比增长0.53%。上半年行业佣金率水平在万3.5左右，佣金率下行速度已经收窄。

经纪业务依然是券商最主要收入来源。上半年行业经纪业务收入略有下滑，但降幅与过去两年（2016、2017）相比明显收窄。上半年上市券商合计实现代理买卖证券业务净收入313.84亿元，同比下降4.54%，在营收中的占比为25.74%，占比较上年同期

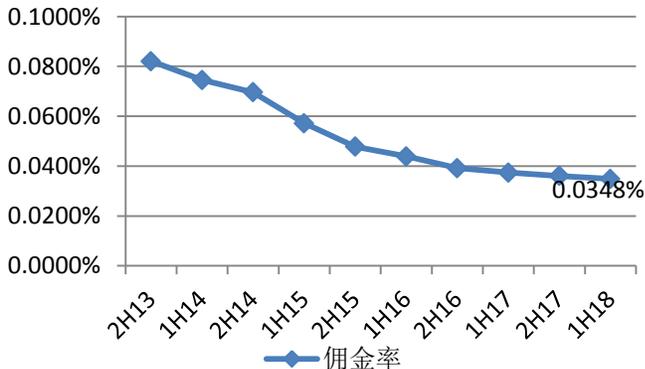
增加0.86个百分点。

图表5：日均成交额（亿元）



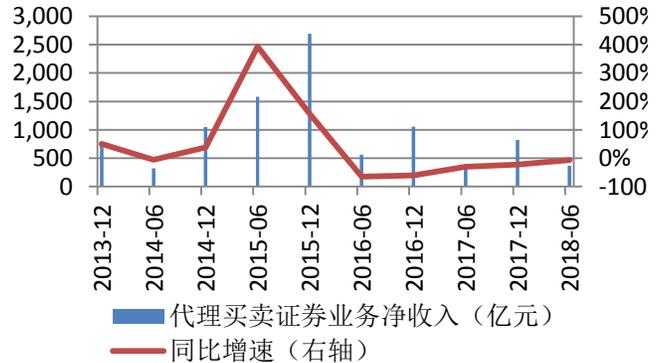
资料来源：Wind，太平洋研究院整理

图表6：行业佣金率（测算值）



资料来源：Wind，太平洋研究院整理

图表7：131家券商代理买卖证券业务净收入



资料来源：Wind，太平洋研究院整理

下半年展望：

7月以来，市场依然交投冷淡，8月创今年以来月度日均成交量新低，但佣金率下行趋势将进一步减缓。相信下半年经纪业务收入依然呈现下行趋势，但下降趋势与相对放缓。

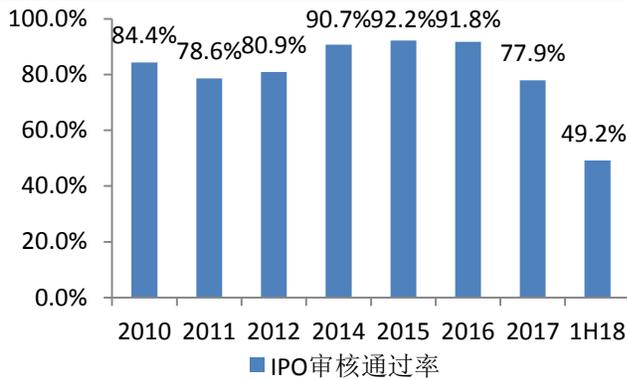
三、投行业务

IPO严审常态化，上半年IPO审核通过率仅为49.2%，2017年2月再融资新规出台后，再融资规模显著收缩，今年上半年定增规模与去年同期相比大幅下滑。A股IPO融资金额923亿元，同比下降26.4%，定向增发金额3678亿元，同比下降45.4%。在此背景下，上半年证券行业承销保荐及财务顾问业务净收入162.02亿元，同比下降26.72%。32家

上市券商合计实现承销业务净收入127.49亿元，同比下降21.86%。

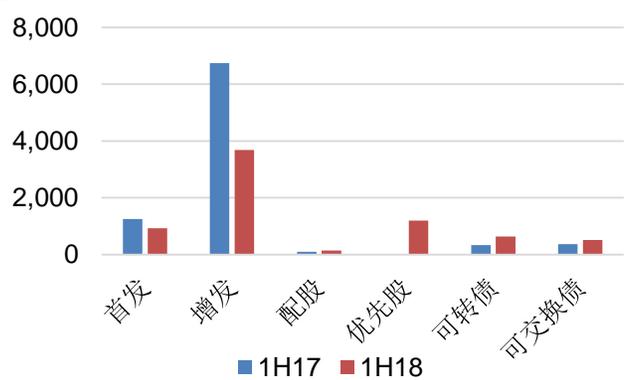
中信、海通、中信建投、国泰君安、华泰证券投行业务收入位居行业前五。从项目储备来看，目前广发、中信建投、招商、中信、国金的报审家数位列前五，投行业务呈现强者恒强趋势。

图表8: IPO审核通过率



资料来源: Wind, 太平洋研究院整理

图表9: 1H18首发及增发募集规模同比下降



资料来源: Wind, 太平洋研究院整理

图表10: 项目储备情况

保荐机构	报审家数 (按审核状态)						合计
	已受理	已反馈	已预披露更新	中止审查	暂缓表决	辅导备案登记受理	
广发证券	0	10	10	0	0	86	106
中信建投	0	9	10	0	0	83	102
招商证券	0	5	11	0	0	85	101
中信证券	1	7	12	0	2	62	84
国金证券	0	0	3	1	0	75	79
海通证券	0	5	6	0	0	66	77
国信证券	4	3	2	0	0	55	64
民生证券	2	2	3	0	0	56	63
兴业证券	0	1	1	1	0	56	59
国元证券	0	2	5	0	0	49	56

资料来源: Wind, 太平洋研究院整理

下半年展望:

下半年以来, IPO审核通过率较上半年有所提高, 7、8两月定增规模也高于上半年单月定增规模 (7月1627亿元、8月912亿元)。债券一级市场发行量相对稳定。综合考虑股、债一级市场的情况, 预计下半年投行业务收入较上半年将有所回升。

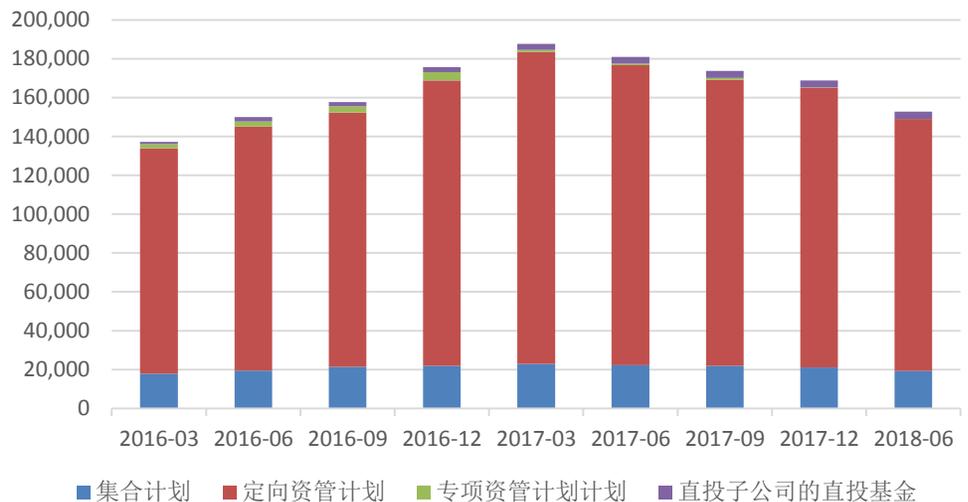
四、资管业务：收入逆势增长，

截至2018年6月末，券商资产管理业务资产规模合计15.28万亿元，较2017年12月末下降9.52%。在资管新规、去杠杆去通道政策的多重影响下，券商资管规模下降趋势短期内难以扭转，但上半年32家上市券商累计实现资管业务收入137.23亿元，同比增长9.53%，在各业务线中表现亮眼，在当前环境下更尤为难得。上半年资管业务的优异表现一定程度上反映了券商主动管理转型的初步成果，券商在投行方面的优势也得以体现。

下半年展望：

随着时间推移，去通道、资管新规等政策的边际影响将逐渐减小。预计资管规模下降趋势将进一步放缓。预计下半年资管亦将取得较为良好的表现。

图表11：券商资管规模



资料来源：Wind，太平洋研究院整理

五、信用业务

上半年两融余额下降，且市场波动较大，股权质押风险收到市场的关注。上半年信用业务收入表现不佳，32家上市券商合计实现利息净收入117.93亿元，同比下降30.52%。值得注意的是，A+H个股已经采用新会计准则的预期损失法进行减值计提，相较已发生损失法，预期损失法采用三阶段模型，更充分的考量了潜在风险，采用新的

会计准则，减值计提更为充分，风险抵御能力更前。

四、自营业务：受大盘影响较大

自营业务受大盘影响较大，上半年大盘表现不佳，各大指数处于下跌趋势。受此影响，上半年131家证券公司供给实现证券投资收益295.5亿元，同比下降19.24%，32家上市券商共计实现自营业务收入（含公允价值变动及投资净收益）333.34亿元，同比下降17.1%。

七、风险提示

二级市场波动带来的风险、政策的不确定性带来的风险。

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

销售团队

职务	姓名	手机	邮箱
销售负责人	王方群	13810908467	wangfq@tpyzq.com
北京销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
北京销售	袁进	15715268999	yuanjin@tpyzq.com
北京销售	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
北京销售	李英文	18910735258	liyw@tpyzq.com
北京销售	孟超	13581759033	mengchao@tpyzq.com
北京销售	付禹璇	18515222902	fuyx@tpyzq.com
上海销售副总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
上海销售	洪绚	13916720672	hongxuan@tpyzq.com
上海销售	李洋洋	18616341722	liyangyang@tpyzq.com
上海销售	宋悦	13764661684	songyue@tpyzq.com
上海销售	张梦莹	18605881577	zhangmy@tpyzq.com
上海销售	黄小芳	15221694319	huangxf@tpyzq.com
上海销售	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
上海销售	杨海萍	17717461796	yanghp@tpyzq.com
广深销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
广深销售	王佳美	18271801566	wangjm@tpyzq.com

广深销售	胡博涵	18566223256	hubh@tpyzq.com
广深销售	查方龙	18520786811	zhafl@tpyzq.com
广深销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
广深销售	杨帆	13925264660	yangf@tpyzq.com
广深销售	陈婷婷	18566247668	chentt@tpyzq.com



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

电话： (8610) 88321761

传真： (8610) 88321566

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。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或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我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。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。