

市场弱势震荡 券商业绩承压

——证券行业跟踪报告（201808）

核心看点（8.1-8.31）：

月度市场表现

8月,沪深300指数下降5.21%;券商板块下跌5.4%,相对收益为-0.19%。8月日均股票成交额2860.65亿元,较7月份的3535.79亿元下降19.09%。2018年日均股票交易额为4074.75亿元,市场交易活跃度较2017年年均水平有所下降。

在8月份所有上市券商中,西部证券上涨5.61%,位居板块涨幅首位;其次是广发证券,上涨3.88%;申万宏源上涨0.45%,位居板块涨幅第三。

最新观点

1) 业绩面,8月券商业绩环比下滑。33家上市券商单月实现营业收入94.85亿元,环比减少49.20%;单月实现净利润18.11亿元,环比减少74.46%;月末净资产13611.34亿元,环比减少0.02%。2) 政策面,场外期权业务交易商名单及挂钩个股标的名单发布,场外期权业务重新步入常态化。“7家一级交易商+9家二级交易商”名单中,大型综合券商位列其中,未能跻身名单的证券公司将失去与客户开展场外期权业务资格。金融业对外开放进程加速。证监会发布《外商投资期货公司管理办法》,明确适用范围、境外股东条件、间接持股和高管人员履职等事项,有序引入优质境外金融机构投资期货公司;证监会就沪伦通存托凭证业务监管规定公开征求意见,旨在规范沪伦通存托凭证业务涉及的发行上市、交易、信息披露、跨境转换等行为。3) 投资策略面,受贸易战升级和宏观经济疲软影响,A股市场弱势震荡,券商各业务条线受到压制,业绩承压。机构对券商板块股票配置比例不断下滑,2018Q2机构持券商板块总市值占机构投资总市值1.84%,较2017Q1下滑1.9个百分点,处于低配水平。行业集中度持续提升趋势下,预计未来真成长的龙头标的仍将持续受到机构青睐。当前板块1.20倍PB,大型综合券商在1.16倍左右,估值处于历史偏低位置。前期压制板块估值提升因素未有明显改善的情况下,我们持续看好估值低、基本面相对较好的大型综合券商配置机会。个股方面,持续推荐中信证券、广发证券以及华泰证券。

风险因素:市场波动对业务影响大,行业转型速度不及预期。

核心组合月度表现

股票代码	股票简称	权重	月涨幅	累计涨幅	相对收益率(入选至今)
000776.SZ	广发证券	0.3	3.88%	-21.95%	13.32%
600030.SH	中信证券	0.3	-2.83%	-4.44%	30.83%
601688.SH	华泰证券	0.4	-0.65%	-23.28%	11.99%

资料来源:wind, 中国银河证券研究院

证券行业

推荐 维持评级

分析师

武平平

☎: 010-66568224

✉: wupingping@chinastock.com.cn

执业证书编号: S0130516020001

特此鸣谢

张一纬

☎: 010-66568668

✉: zhangyiwei_yj@chinastock.com.cn

杨策

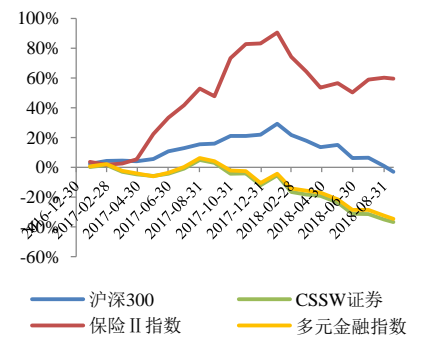
☎: 010-66568643

✉: yangce_yj@chinastock.com.cn

对本报告的编制提供信息

行业数据

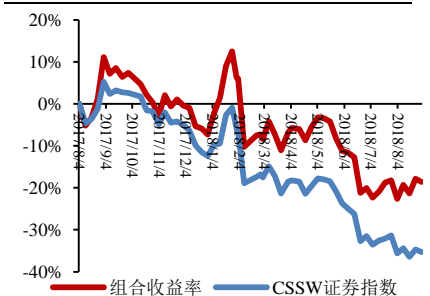
2018.8.31



资料来源:wind, 中国银河证券研究院

推荐组合表现

2018.8.31



资料来源:wind, 中国银河证券研究院

目 录

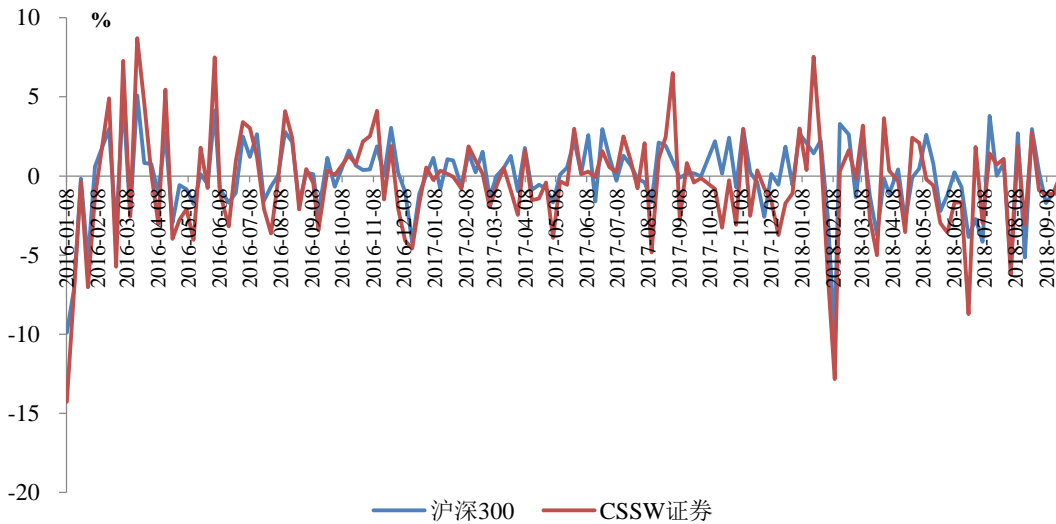
一、证券行业月度关键指标.....	1
二、证券行业推荐组合表现.....	2
三、证券业务指标.....	2
(一) 收入结构.....	2
(二) 经纪业务.....	5
(三) 投资银行业务.....	5
(四) 资管业务.....	7
(五) 自营业务.....	9
(六) 融资融券业务.....	10
(七) 上市券商月度财务数据.....	10
四、行业估值分析与投资建议.....	12
五、行业新闻.....	14
(一) 监管与政策.....	16
(二) 行业与公司.....	14
插图目录.....	22
表格目录.....	22

一、证券行业月度关键指标

8月，沪深300指数下跌5.21%；券商板块下跌5.4%，相对收益为-0.19%。

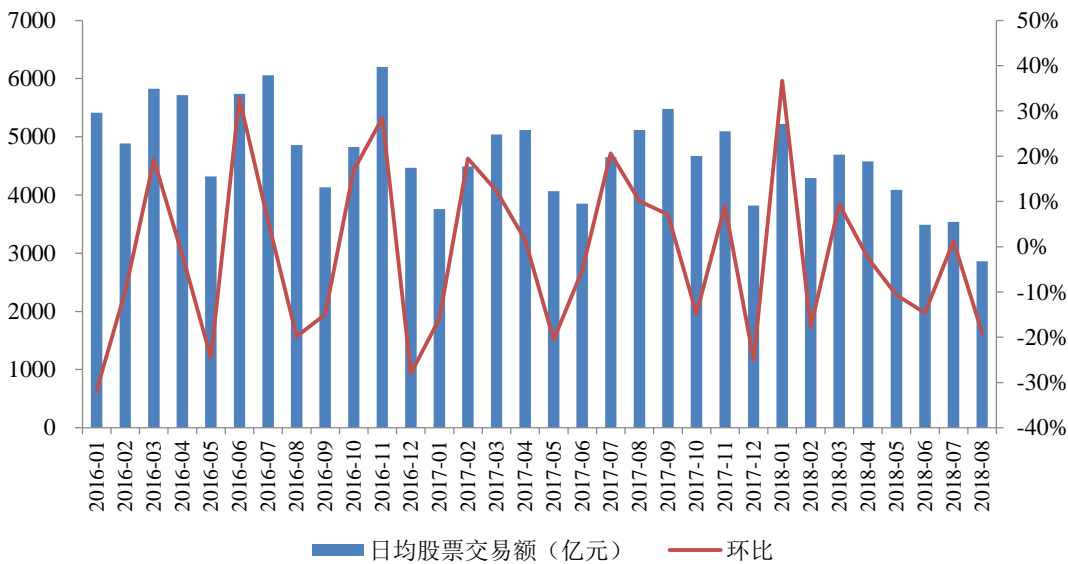
8月份日均股票成交额为2860.65亿元，较7月份的3535.79亿元下降19.09%。2018年日均股票交易额为4074.75亿元，市场交易活跃度较2017年年均水平有所下降。

图 1：沪深300 及券商板块周涨跌幅



资料来源：Wind, 中国银河证券研究院

图 2：月度日均股票交易量

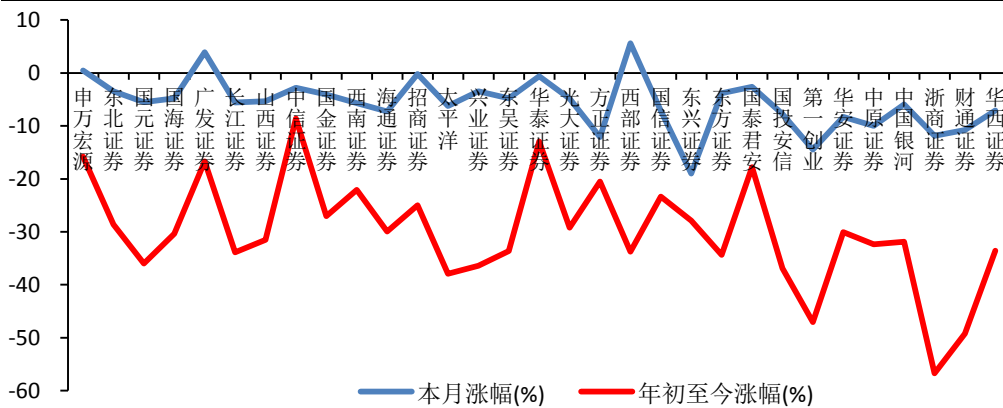


资料来源：上海、深圳证券交易所、中国银河证券研究院

在8月份所有上市券商中，西部证券上涨5.61%，位居板块涨幅首位；其次是广发证券，上涨3.88%；申万宏源上涨0.45%，位居板块涨幅第三。

在换手率方面，8月沪深市场换手率为13.55%，较上月下降1.24个百分点。

图 3：上市券商涨跌幅



资料来源：Wind、中国银河证券研究院

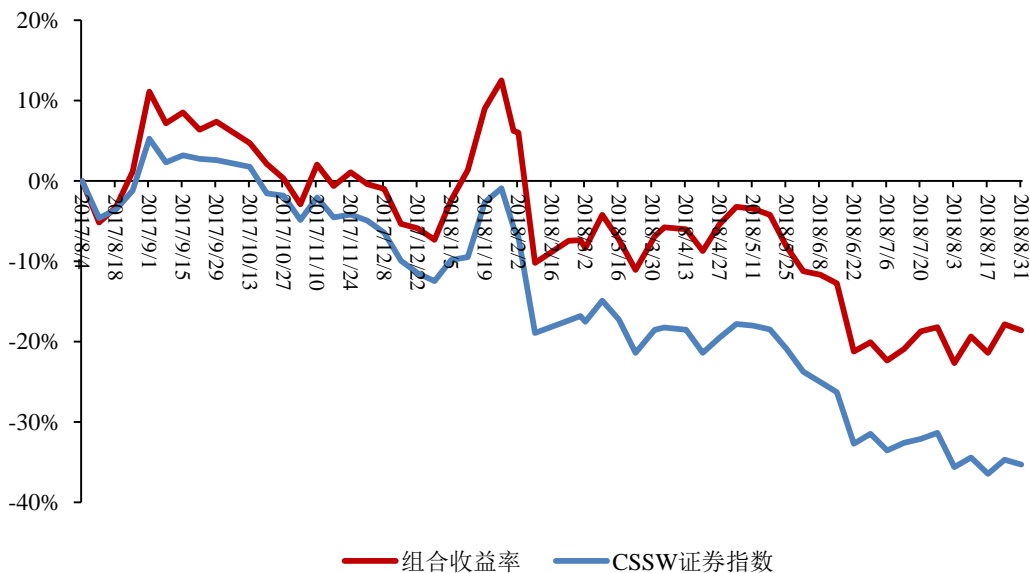
二、证券行业推荐组合表现

我们从 2017 年 8 月 1 日构建投资组合，涵盖中信证券、广发证券以及华泰证券 3 只股票，分别给予每只股票 30%、30%和 40%权重，业绩基准采用 CSSW 证券指数 399707.SZ。

组合构建：中信证券、广发证券、华泰证券

自构建以来，组合总回报-18.58%，中证申万证券行业指数总回报-35.27%，跑赢业绩基准 16.69 个百分点。

图 4：组合自构建以来表现



资料来源：Wind、中国银河证券研究院

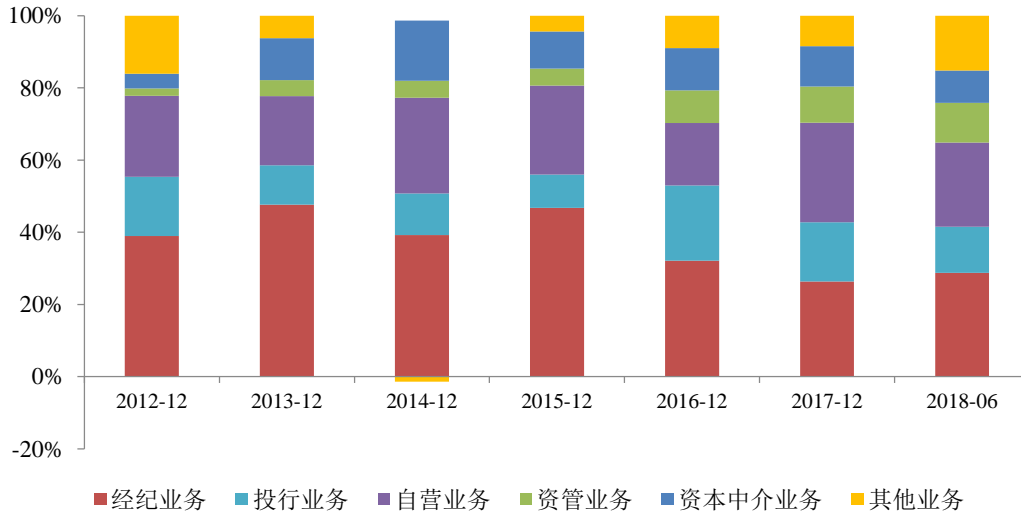
三、证券业务指标

(一) 收入结构

受市场行情震荡和严监管环境的影响，券商多条业务线收入承压，收入结构不断调整，投

资交易业务、投行业务和信用业务营收贡献度下滑，经纪业务和资管业务收入占比被动提升。2018年上半年自营业务占比23.35%，同比下滑2.12个百分点；投行业务占比12.80%，同比下滑2.59个百分点；信用业务占比8.92%，下降4.85个百分点；经纪业务占比28.74%，同比上涨1.70个百分点；资管业务占比10.97%，同比上升1.23个百分点。

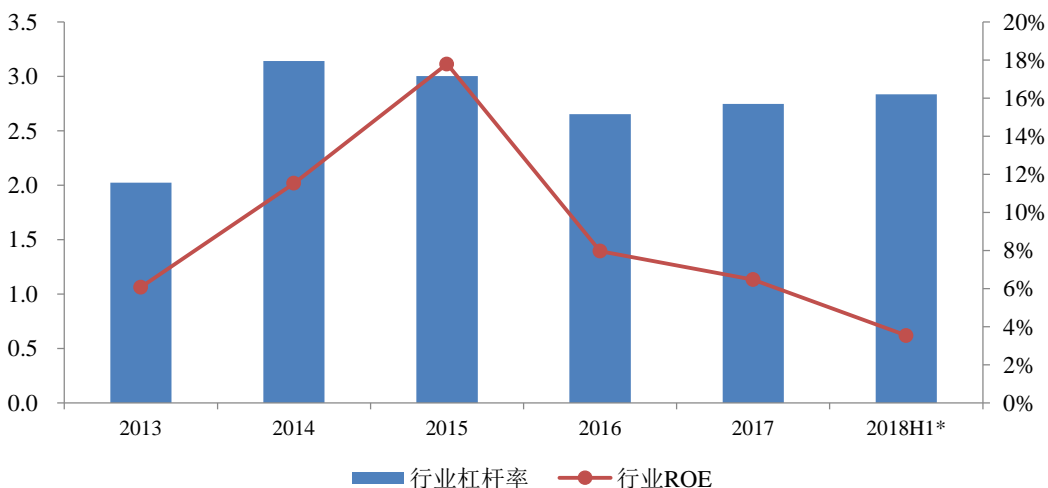
图 5：行业收入结构演变



资料来源：中国证券业协会、中国银河证券研究院

近年来，券商行业杠杆率¹呈小幅回升态势。2014-2015年股市异常波动之后，金融市场监管趋严，券商行业开始出现降杠杆的趋势，杠杆率从2014年的峰值3.14倍下降到2016年的2.65倍，下降幅度为15.61%。近年来，为了推动信用业务和投资交易业务发展，券商杠杆率呈小幅回升。6月末行业杠杆倍数为2.83，较2016年提升6.79%。但杠杆对ROE的驱动持续减弱，行业ROE由2015年的17.79%逐年下滑至2018年化ROE的3.54%，减少14.25个百分点。

图 6：行业 ROE 与杠杆率

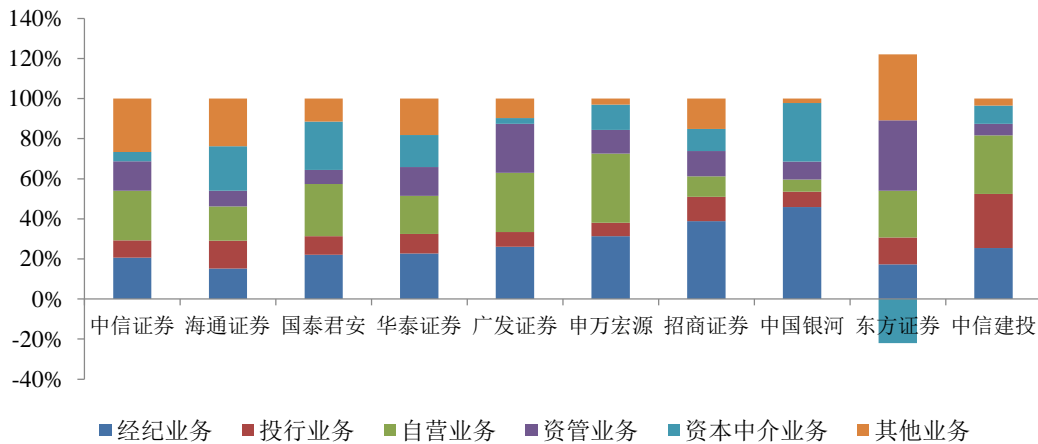


资料来源：中国证券业协会、中国银河证券研究院

备注*：2018上半年的ROE为年化ROE，即实际ROE*2

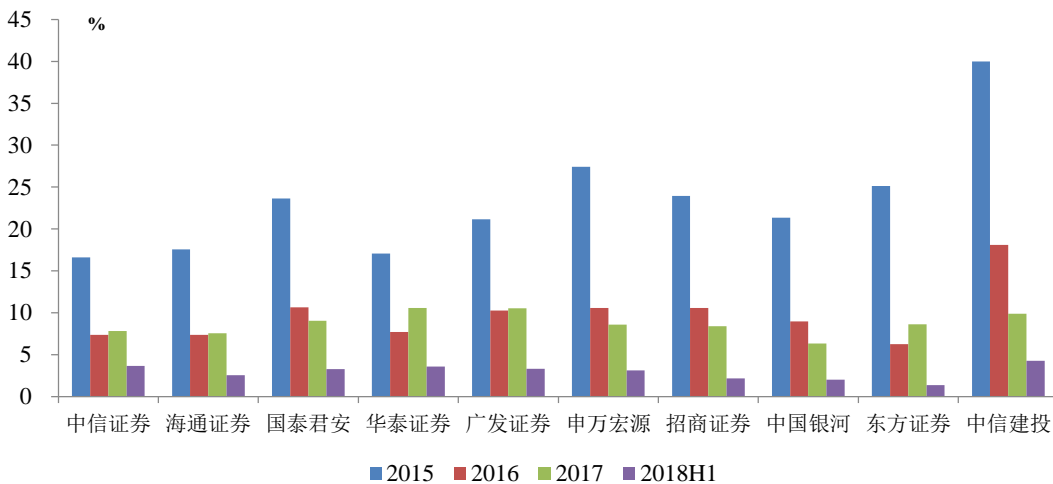
¹ 行业杠杆率指剔除客户交易结算资金余额的总资产总计与净资产总计的比值

图 7: A 股上市 TOP10 券商 2018 年上半年收入结构



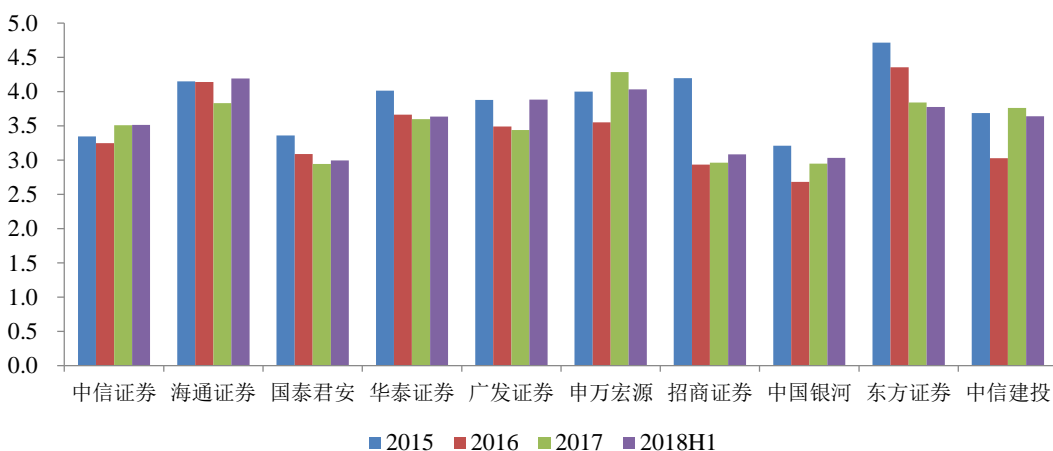
数据来源: wind, 中国银河证券研究院
排序统计口径: TOP10 指的是 2018 年上半年末总资产排序

图 8: 近年来 A 股上市 TOP10 券商 ROE



数据来源: wind, 中国银河证券研究院
排序统计口径: TOP10 指的是 2018 年上半年末总资产排序

图 9: 近年来 A 股上市 TOP10 券商杠杆率

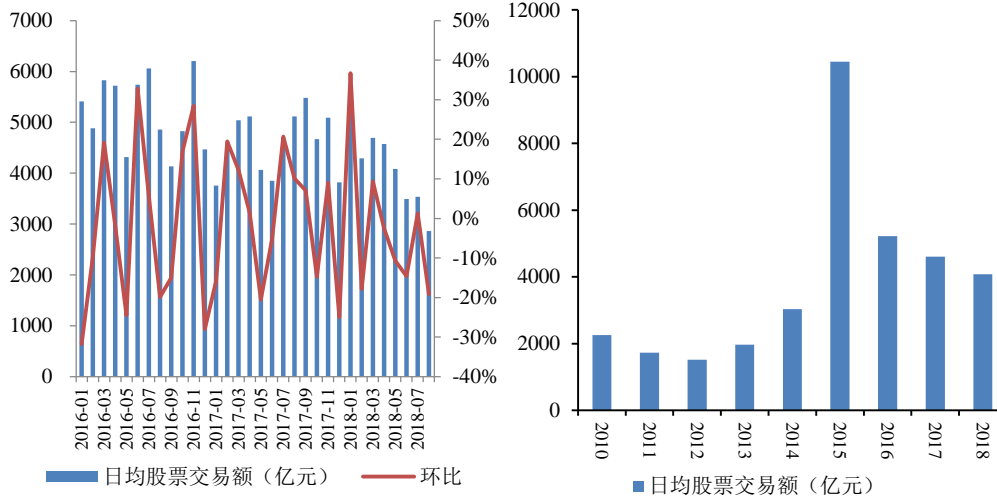


数据来源: wind, 中国银河证券研究院
排序统计口径: TOP10 指的是 2018 年上半年末总资产排序

(二) 经纪业务

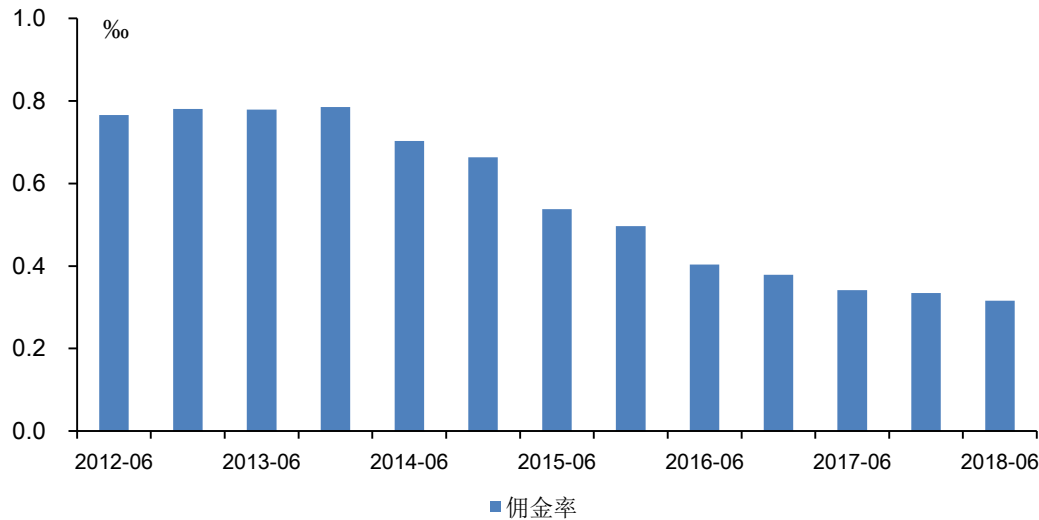
8 月份日均股票成交额为 2860.65 亿元，较 7 月份的 3535.79 亿元下跌 19.09%。

图 10: 月度日均股票交易情况图 11: 年度日均股票交易额



资料来源: Wind、中国银河证券研究院资料来源: Wind、中国银河证券研究院

图 12: 行业佣金率情况



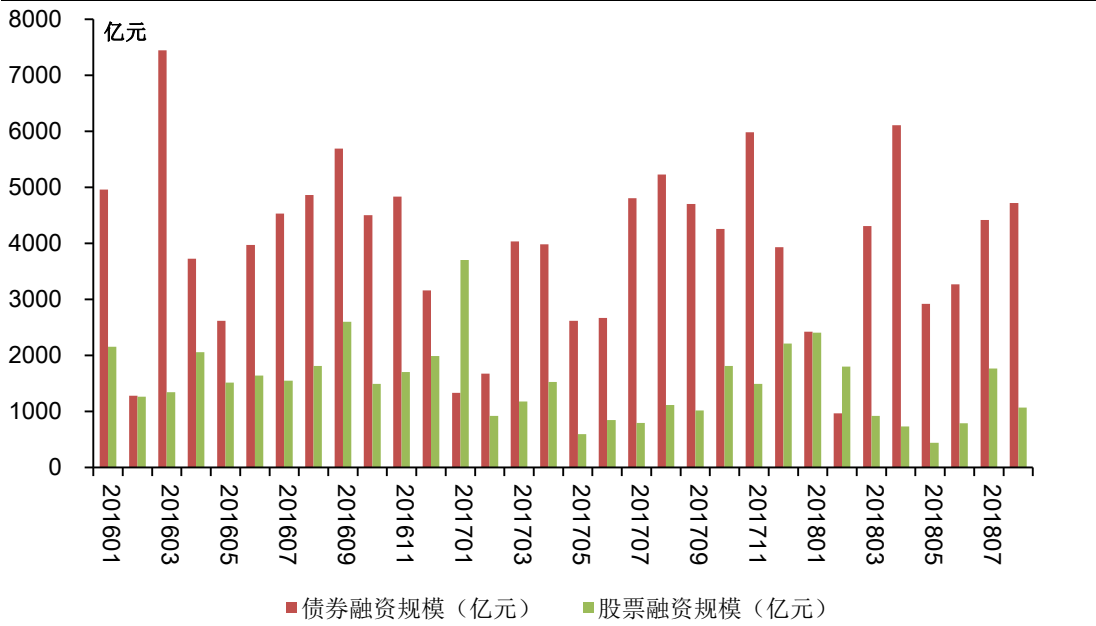
资料来源: 中国证券业协会、上海及深圳证券交易所、中国银河证券研究院

(三) 投资银行业务

8 月份股权融资规模 1071.24 亿元，环比减少 39.31%，债券融资 4721.76 亿元，环比增加 6.89%。

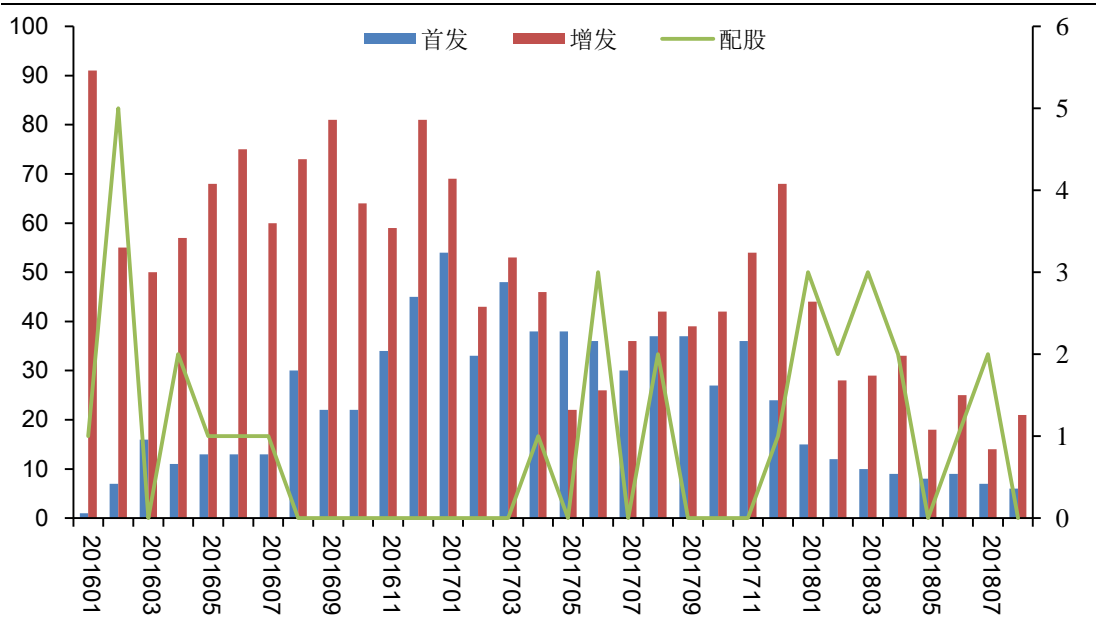
8 月份全市场共计有 6 家首发，21 家增发，以及 0 家配股。

图 13: 沪深两市月度融资规模



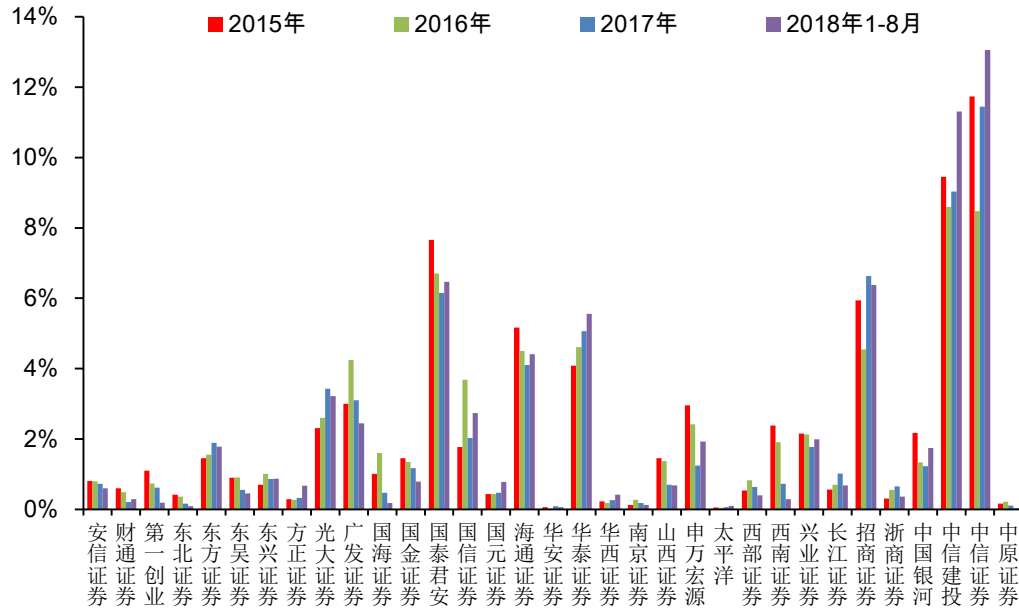
资料来源: Wind、中国银河证券研究院

图 14: 沪深两市月度股权融资数量



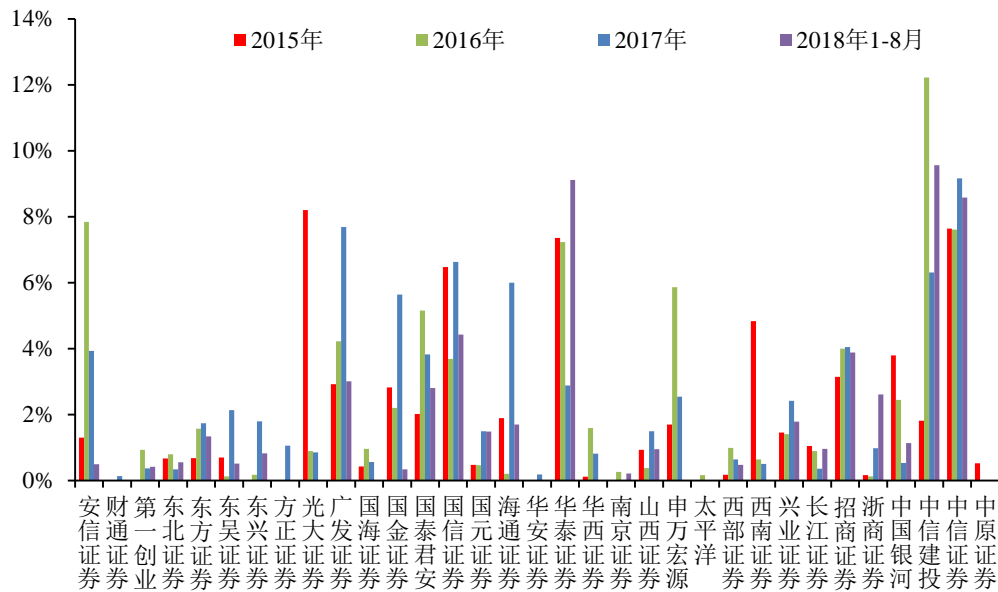
资料来源: Wind、中国银河证券研究院

图 15: 上市券商承销金额市占率



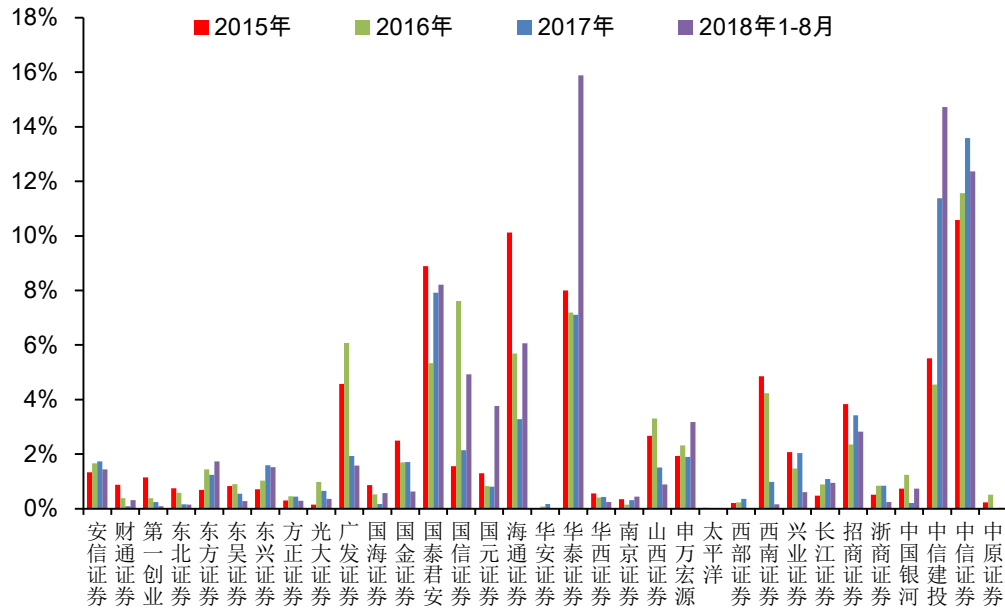
资料来源: Wind、中国银河证券研究院

图 16: 上市券商 IPO 承销市占率



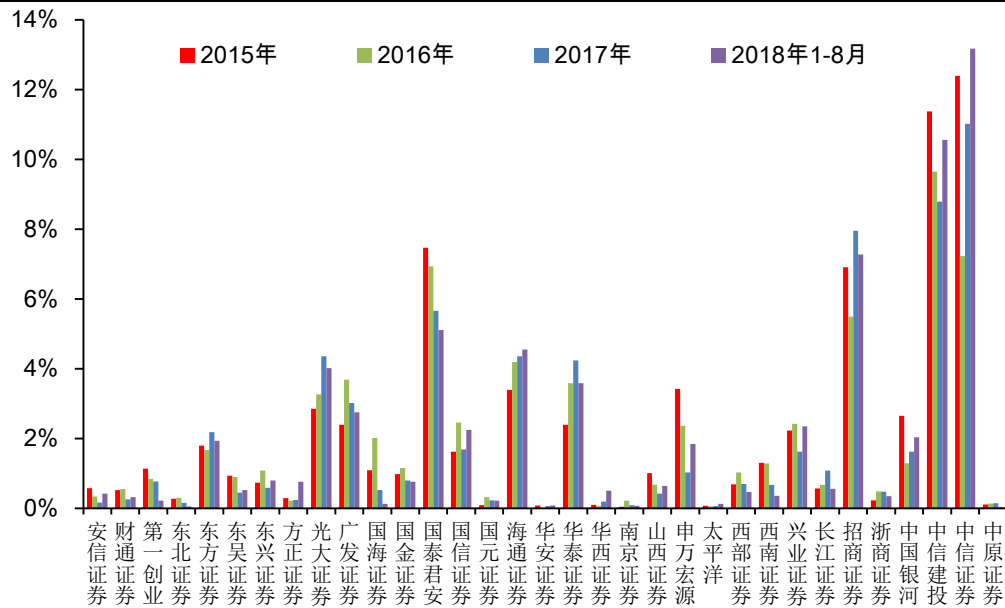
资料来源: Wind、中国银河证券研究院

图 17: 上市券商增发承销市占率



资料来源: Wind、中国银河证券研究院
注: 增发涵盖主承销和财务顾问融资规模

图 18: 上市券商债券承销市占率

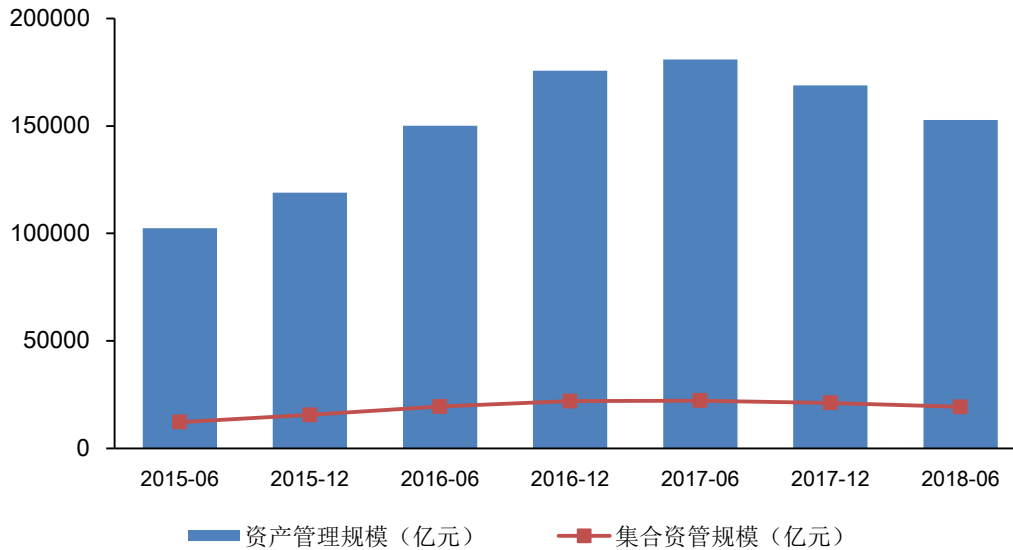


资料来源: Wind、中国银河证券研究院

(四) 资管业务

2018年6月末券商资管规模 15.28 万亿元, 比年初减少 9.52%。2018年6月末券商集合资管规模 1.93 万亿元, 比年初减少 8.58%。

图 19: 券商资产管理规模

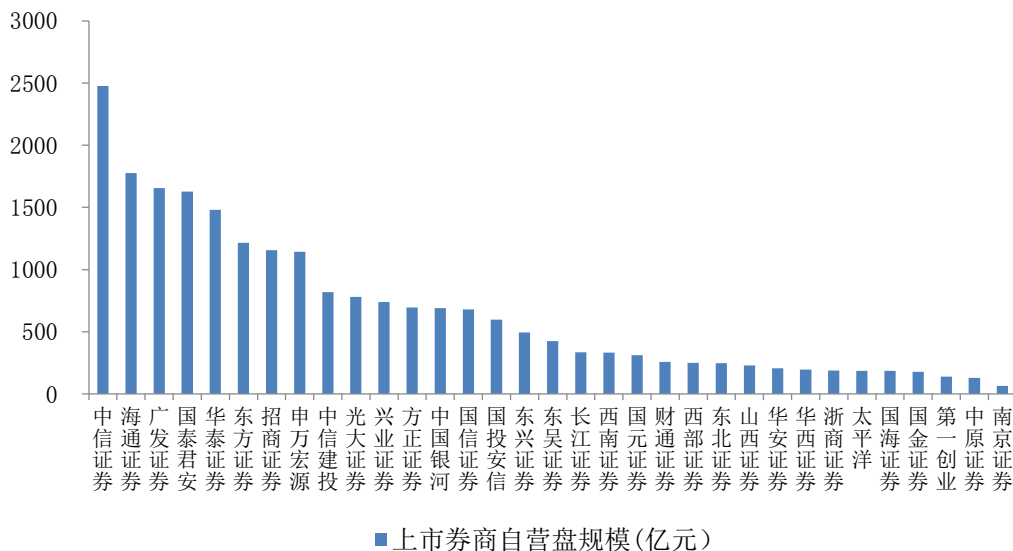


资料来源: 中国证券投资基金业协会、中国银河证券研究院

(五) 自营业务

投资交易收入受累于市场震荡调整和 IFRS9 实施影响受市场行情波动影响, 传统自营投资收入承压。上半年市场震荡调整, 上证综指累计下跌 13.90%, 沪深 300 指数累计下跌 12.90%。证券行业投资交易业务累计实现收入 295.50 亿元, 同比减少 19.24%; 营收贡献度 23.35%, 同比下滑 2.12 个百分点。2018 年上半年中信证券自营规模居于行业首位。

图 20: 2018H1 上市券商自营规模



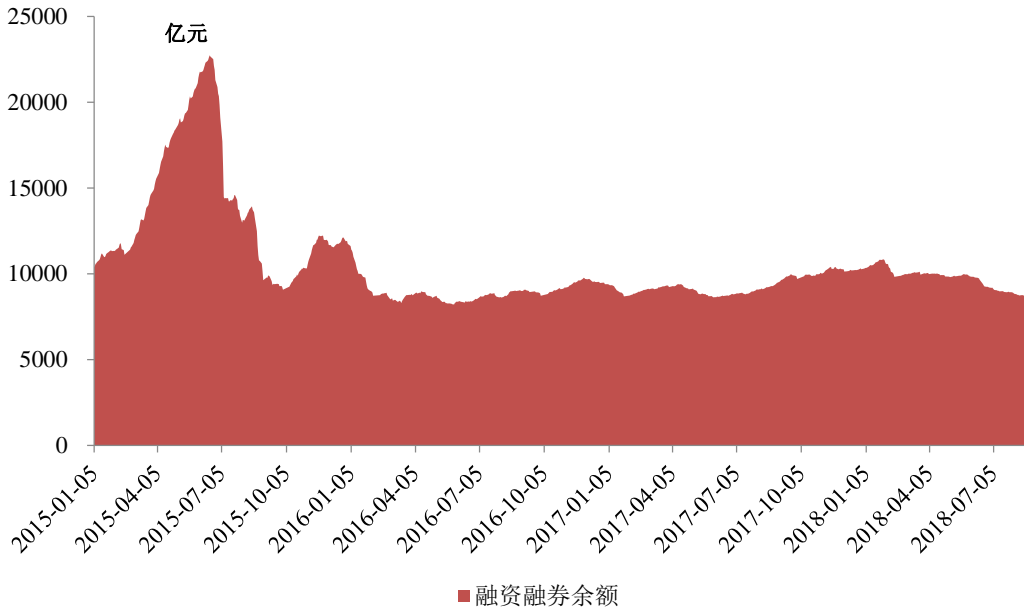
资料来源: Wind、中国银河证券研究院

注释: 交易性与可供出售金融资产合计规模替代自营规模

(六) 融资融券业务

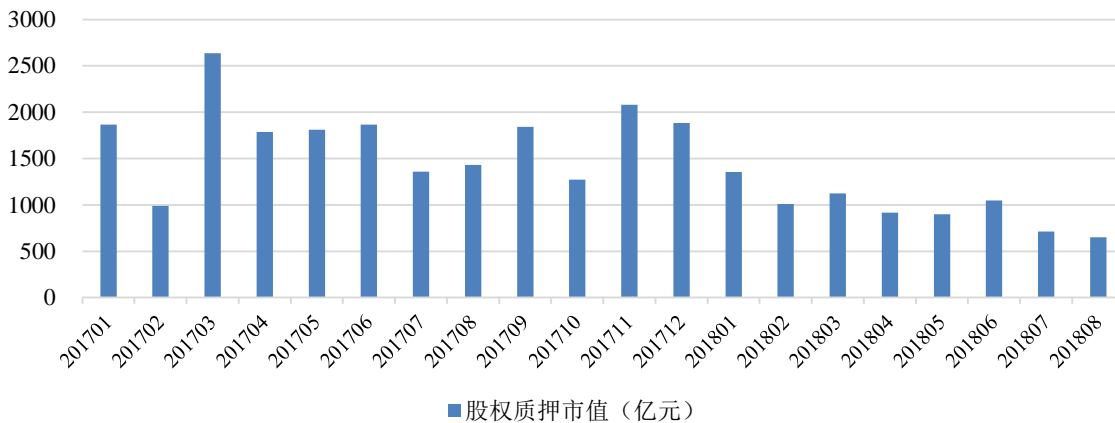
8月全市场两融余额 8575.80 亿元，较上月减少 3.83%。8月券商股权质押参考市值 652.10 亿元，较上月减少 8.65%。

图 21: 市场融资融券余额



资料来源: Wind、中国银河证券研究院

图 22: 券商股权质押规模



资料来源: Wind、中国银河证券研究院

(七) 上市券商月度财务数据

表 1: 券商月度净利润 (万元)

		2018/2/28	2018/3/31	2018/4/30	2018/5/31	2018/6/30	2018/7/31	2018/8/31
申万宏源	申万宏源	5227	71076	40595	23526	53074	133237	25119
	申宏西部	1355	4563	2712	3724	4008	3012	1855
	申宏承销	2156	199	1672	1048	-1309	1241	-351
东北证券	东北证券 (母公司)	433	5621	1470	1527	4184	5842	-5773
	东证融汇资管	609	899	351	870	437	266	264

国元证券		-2146	4748	-1046	2682	1010	3820	1300
国海证券		-2036	5031	1180	-5118	-2724	576	-3911
广发证券	广发证券	13786	36916	31774	44544	34376	35821	15045
	广发资管	4687	5667	5651	5600	11609	12140	6441
长江证券	长江证券	1047	6167	11182	8546	-7314	12730	-5275
	长江承销	417	130	-686	-1162	-931	-533	1340
山西证券	长江资管	-407	2040	-155	808	1346	1509	-235
	山西证券	784	10135	3341	-2667	4807	1656	-3096
中信证券	中德证券	154	-210	121	-2232	-721	201	-413
	中信证券	29675	88740	89699	46960	75163	76856	27100
国金证券	中信山东	1877	6801	2302	2152	4707	2294	2336
	金通证券	11	20	14	-72	16	15	8
西南证券		4772	7609	9105	5854	4989	11526	3397
海通证券	海通证券	5553	11173	5203	7741	-6398	2791	-4647
	海通资管	5478	79120	45248	88689	35258	51770	11890
招商证券	招商证券(母公司)	2138	28387	22141	34708	4045	45830	24460
	招证资管	4466	8148	5632	4184	6116	5485	4771
太平洋		2387	11516	661	-16240	1492	-6570	-16482
兴业证券	兴业证券	-11246	5360	2011	37958	53179	8292	558
	兴业资管	1331	276	1021	2649	88	1250	193
东吴证券	华泰证券	-2600	3117	4525	1133	-4759	6416	1013
	华泰联合	7295	195562	16451	26853	25551	34420	12049
华泰证券	华泰资管	7439	2826	2201	4682	4145	2195	909
	光大证券	11754	8489	9875	8146	11188	11401	9397
光大证券	光大证券	18144	13904	8230	19297	-10420	14184	-8784
	光大资管	568	2626	1707	1813	4078	4171	2470
方正证券	方正证券	-1646	18763	-3749	2353	-15348	6022	-724
	民族证券	1223	2578	2966	787	311	2437	1602
西部证券	瑞信方正	-562	-440	-616	-312	444	-82	-255
	西部证券	-1899	7868	3695	5569	-437	5889	-3268
国信证券		19111	35404	18494	15091	14439	37254	10003
东兴证券	东方证券	6860	12865	11358	8997	4858	8355	5389
	东证资管	-29488	-7957	-19964	36621	7253	-14003	5180
东方证券	东证资管	12087	10189	5736	5882	17016	7030	7011
	东方花旗	-199	1959	4914	2707	356	210	-454
国泰君安	国泰君安(母公司)	31593	119613	35227	52041	52874	65734	22017
	上海证券	-2967	4917	126	1014	-3876	1541	111
国投资本	国泰君安资管公司	1198	12020	3173	3394	19058	3042	2792
第一创业	第一创业(母公司)	8070	20642	13619	6327	7673	17206	430
	一创投行	2618	8727	4404	-2003	1306	6632	1312
华安证券		-672	-707	-1145	-1177	-983	790	937
中原证券	华安证券	124	7724	3527	2468	4322	5896	500
	中国银河(母公司)	941	227	1868	3096	-4155	3362	-2473
浙商证券	浙商证券(母公司)	4759	36756	12420	25284	-9442	29438	6840
	浙商资管	1061	380	122	565	412	511	589
财通证券	财通证券(母公司)	3565	8583	4310	6506	6637	4186	1770
	财通资管	16	10	12	12	12	-66	-166
华西证券	财通证券	2114	14101	8372	5149	10429	7003	1264
	财通资管	716	1383	1073	335	760	285	363
中信建投		6347	15261	11304	7099	5762	9366	5576
	中信建投					34622	12463	7510

资料来源: Wind、中国银河证券研究院

四、行业估值分析与投资建议

1) 业绩面, 8月券商业绩环比下滑。33家上市券商单月实现营业收入94.85亿元, 环比减少49.20%; 单月实现净利润18.11亿元, 环比减少74.46%; 月末净资产13611.34亿元, 环比减少0.02%。2) 政策面, 场外期权业务交易商名单及挂钩个股标的名单发布, 场外期权业务重新步入常态化。“7家一级交易商+9家二级交易商”名单中, 大型综合券商位列其中, 未能跻身名单的证券公司将失去与客户开展场外期权业务资格。金融业对外开放进程加速。证监会发布《外商投资期货公司管理办法》, 明确适用范围、境外股东条件、间接持股和高管人员履职等事项, 有序引入优质境外金融机构投资期货公司; 证监会就沪伦通存托凭证业务监管规定公开征求意见, 旨在规范沪伦通存托凭证业务涉及的发行上市、交易、信息披露、跨境转换等行为。3) 投资策略面, 受贸易战升级和宏观经济疲软影响, A股市场弱势震荡, 券商各业务条线受到压制, 业绩承压。机构对券商板块股票配置比例不断下滑, 2018Q2机构持券商板块总市值占机构投资总市值1.84%, 较2017Q1下滑1.9个百分点, 处于低配水平。行业集中度持续提升趋势下, 预计未来真成长的龙头标的仍将持续受到机构青睐。当前板块1.20倍PB, 大型综合券商在1.16倍左右, 估值处于历史偏低位置。前期压制板块估值提升因素未有明显改善的情况下, 我们持续看好估值低、基本面相对较好的大型综合券商配置机会。个股方面, 持续推荐中信证券、广发证券以及华泰证券。

表2: 券商板块个股情况表

公司代码	公司名称	股价 (元)	总股本 (百万股)	流通股 (百万股)	总市值 (亿元)	年初至今涨幅 %
000166.SZ	申万宏源	4.46	22535.94	20028.12	1005.10	-17.86
000686.SZ	东北证券	6.12	2340.45	2340.45	143.24	-31.29
000728.SZ	国元证券	6.65	3365.45	2946.15	223.80	-39.41
000750.SZ	国海证券	3.37	4215.54	4215.54	142.06	-32.23
000776.SZ	广发证券	13.49	7621.09	5919.29	1028.08	-17.79
000783.SZ	长江证券	5.05	5529.47	5529.39	279.24	-35.30
002500.SZ	山西证券	6.34	2828.73	2828.73	179.34	-33.25
600030.SH	中信证券	15.98	12116.91	9814.66	1936.28	-12.66
600109.SH	国金证券	6.77	3024.36	3024.36	204.75	-30.52
600369.SH	西南证券	3.65	5645.11	5645.11	206.05	-23.38
600837.SH	海通证券	8.57	11501.70	8092.13	985.70	-34.14
600999.SH	招商证券	13.10	6699.41	4903.70	877.62	-26.10
601099.SH	太平洋	2.26	6816.32	6478.82	154.05	-39.84
601377.SH	兴业证券	4.53	6696.67	6696.67	303.36	-38.83
601555.SH	东吴证券	6.36	3000.00	2891.00	190.80	-35.96
601688.SH	华泰证券	15.36	8251.50	5443.72	1267.43	-16.51
601788.SH	光大证券	10.41	4610.79	3906.70	479.98	-29.80
601901.SH	方正证券	5.96	8232.10	8232.10	490.63	-20.78
002673.SZ	西部证券	7.90	3501.84	3501.84	276.65	-39.72
002736.SZ	国信证券	8.40	8200.00	8200.00	688.80	-24.39
601198.SH	东兴证券	10.00	2757.96	2757.96	275.80	-30.70

600958.SH	东方证券	8.78	6993.66	5188.37	614.04	-37.95
601211.SH	国泰君安	14.62	8713.94	7516.11	1273.98	-21.21
600061.SH	国投安信	8.79	4227.13	3694.15	371.56	-37.51
002797.SZ	第一创业	5.19	3502.40	1918.45	181.77	-49.20
600909.SH	华安证券	5.18	3621.00	2702.00	187.57	-31.87
601375.SH	中原证券	4.14	3869.07	1802.74	160.18	-34.48
601881.SH	中国银河	7.39	10137.26	1228.53	749.14	-33.31
601878.SH	浙商证券	6.69	3333.33	1208.51	223.00	-60.15
601108.SH	财通证券	9.84	3589.00	359.00	353.16	-48.12
002926.SZ	华西证券	9.25	2625.00	525.00	242.81	-33.93
601066.SH	中信建投	8.16	7646.39	400.00	623.95	1.15
601990.SH	南京证券	8.48	2749.02	275.02	233.12	57.51

资料来源: Wind、中国银河证券研究院

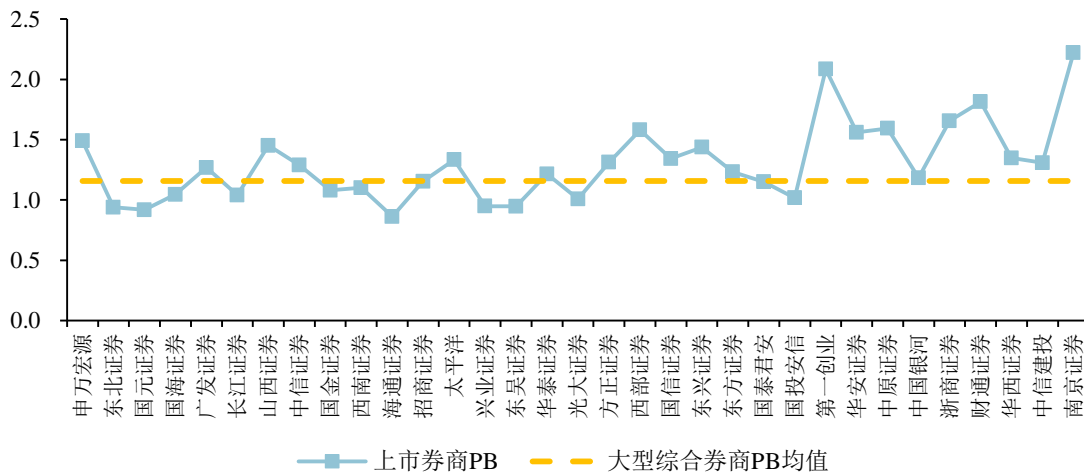
表 3: 券商板块个股估值表

公司代码	公司名称	EPS				PE				PB
		2015A	2016A	2017A	2018E	2015A	2016A	2017A	2018E	2017A
000166.SZ	申万宏源	0.82	0.27	0.23	0.21	5.44	16.52	19.39	21.23	1.62
000686.SZ	东北证券	1.34	0.58	0.28	0.24	4.57	10.55	21.86	25.57	0.91
000728.SZ	国元证券	1.42	0.72	0.40	0.38	4.68	9.24	16.63	17.29	0.88
000750.SZ	国海证券	0.71	0.24	0.09	--	4.75	14.04	37.44	--	1.03
000776.SZ	广发证券	1.87	1.05	1.13	0.91	7.21	12.85	11.94	14.82	1.21
000783.SZ	长江证券	0.74	0.44	0.28	0.18	6.82	11.48	18.04	28.10	1.05
002500.SZ	山西证券	0.57	0.17	0.14	0.25	11.12	37.29	45.29	24.94	1.43
600030.SH	中信证券	1.71	0.86	0.94	1.01	9.35	18.58	17.00	15.82	1.29
600109.SH	国金证券	0.80	0.43	0.40	0.37	8.45	15.78	17.05	18.27	1.09
600369.SH	西南证券	0.63	0.16	0.12	0.15	5.79	22.81	30.42	23.98	1.06
600837.SH	海通证券	1.48	0.70	0.75	0.72	5.79	12.24	11.43	11.91	0.84
600999.SH	招商证券	1.88	0.91	0.78	0.80	6.97	14.44	16.90	16.30	1.37
601099.SH	太平洋	0.32	0.10	0.02	--	7.04	22.60	132.94	--	1.31
601377.SH	兴业证券	0.80	0.31	0.34	0.33	5.65	14.70	13.19	13.64	0.91
601555.SH	东吴证券	1.00	0.50	0.26	0.28	6.36	12.72	24.46	22.34	0.92
601688.SH	华泰证券	1.65	0.88	1.30	1.01	9.34	17.55	11.86	15.21	1.26
601788.SH	光大证券	2.14	0.74	0.65	0.58	4.87	14.08	15.91	17.92	0.99
601901.SH	方正证券	0.49	0.31	0.18	0.18	12.16	19.23	33.11	33.33	1.31
002673.SZ	西部证券	0.72	0.40	0.23	0.17	11.00	19.64	34.30	46.42	1.57
002736.SZ	国信证券	1.70	0.56	0.52	0.37	4.94	15.00	16.15	22.91	1.47
601198.SH	东兴证券	0.84	0.53	0.48	0.52	11.85	18.98	21.05	19.35	1.44
600958.SH	东方证券	1.46	0.41	0.57	0.48	6.01	21.41	15.40	18.38	1.16
601211.SH	国泰君安	2.21	1.21	1.11	1.06	6.62	12.08	13.17	13.79	1.03
600061.SH	国投安信	1.33	0.69	0.68	--	6.61	12.74	12.93	--	1.02
002797.SZ	第一创业	0.52	0.27	0.12	0.10	9.98	19.22	43.25	53.45	2.05
600909.SH	华安证券	0.66	0.21	0.18	0.19	7.85	24.67	28.78	27.51	1.53
601375.SH	中原证券	0.49	0.22	0.11	0.12	8.45	18.82	37.64	34.05	1.60
601881.SH	中国银河	1.11	0.54	0.39	0.42	6.66	13.69	18.95	17.59	1.16
601878.SH	浙商证券	0.61	0.41	0.34	0.35	10.97	16.32	19.68	19.32	1.65
601108.SH	财通证券	0.97	0.55	0.45	0.42	10.14	17.89	21.87	23.21	1.74
002926.SZ	华西证券	1.28	0.79	0.49	--	7.23	11.71	18.88	--	1.52

601066.SH	中信建投	1.37	0.81	0.51	0.56	5.96	10.07	16.00	14.62	1.53
601990.SH	南京证券	0.71	0.20	0.17	0.16	11.94	42.40	49.88	52.48	2.24

资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图 23: 行业及上市券商估值比较 (以 2018 年 8 月 31 日收盘价计算)



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

五、行业新闻

(一) 监管与政策

1、2018-08-03 证监会就《公开募集证券投资基金信息披露管理办法》及相关配套规则对外公开征求意见

日前,证监会就《公开募集证券投资基金信息披露管理办法》及相关配套规则公开征求意见。本次办法修订主要遵循以下原则:一是以提高信息披露质量为目的,优化信息披露方式,强调信息披露的简明性与易得性。二是以保护投资者利益为重点,强化复杂基金、高风险基金品种的风险揭示,规范基金名称,明确重大关联交易等重要信息的披露。三是以依法全面从严原则为导向,强调信息披露义务人应以保障基金份额持有人利益为根本出发点,加大对各类信息披露违规事件的问责力度,提高信息披露违规成本。

资料来源: 中国证券监督管理委员会

2、2018-08-15 中国证监会正式发布《关于修改<证券登记结算管理办法>的决定》《关于修改<上市公司股权激励管理办法>的决定》

经国务院同意,中国证监会正式发布《关于修改<证券登记结算管理办法>的决定》《关于修改<上市公司股权激励管理办法>的决定》,进一步放开符合规定的外国人开立 A 股证券账户的权限。修改后的《证券登记结算管理办法》和《上市公司股权激励管理办法》将于 2018 年 9 月 15 日起正式施行,同时,中国证券登记结算有限公司将出台有关外国人开立 A 股证券账户的实施规则。此外,证监会将抓紧会同相关部门做好税收、资金汇兑管理等方面的配套衔接工作,确保上述办法有序施行。

资料来源: 中国证券监督管理委员会

3、2018-08-24 证监会正式发布《外商投资期货公司管理办法》

为贯彻落实党中央、国务院关于进一步扩大金融业对外开放的决策部署，有序引入优质境外金融机构投资期货公司，经国务院批准，证监会正式发布《外商投资期货公司管理办法》。《办法》出台后，证监会相应更新期货公司行政许可服务指南。符合条件的境外投资者可依照《期货公司监督管理办法》、《办法》、《外商投资准入特别管理措施（负面清单）（2018年版）》及服务指南相关规定，向证监会提交申请，持有境内期货公司股比不超过51%，三年后股比不受限制。

资料来源：中国证券监督管理委员会

4、2018-08-31 证监会就《上海证券交易所与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

为落实习近平主席2015年10月访英和中英经济财金对话有关成果，中英双方经过协商，将通过上海证券交易所和伦敦证券交易所上市公司互相以存托凭证方式到对方市场挂牌上市的业务模式实现两地市场互联互通。为规范沪伦通存托凭证业务涉及的发行上市、交易、信息披露、跨境转换等行为，证监会根据《存托凭证发行与交易管理办法（试行）》起草了《上海证券交易所与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）》，本着保护投资者合法权益、维护市场公平秩序、防范金融风险的原则，对参与沪伦通的相关市场主体和行为提出了具体规范性要求，自即日起向社会公开征求意见。

资料来源：中国证券监督管理委员会

（二）行业与公司

1、2018-08-01 7月份券商百强营业部排名大换血

7月份以来百强营业部中（取成交额排名前100位的营业部）有47家营业部为新进。其中，华泰证券、国泰君安、中信证券、中投证券旗下营业部所占席位排名靠前，分别为10家、7家、6家、6家。同时，在47家新进营业部中，中投证券、海通证券、华泰证券均占3席。同时，7月份券商百强营业部中，有11家营业部上半年排名在1000名之外，本次跳跃超千个位次，跻身百强榜。其中，东方证券上海徐汇区肇嘉浜路营业部排名增长幅度最大，该营业部排名第69位，跳跃3863个位次，总成交额3.03亿元。

资料来源：新浪财经，<http://finance.sina.com.cn/stock/quanshang/>

2、2018-08-01 131家证券公司上半年净利328.61亿 106家盈利

到8月1日为止，中国证券业协会对证券公司2018年上半年度经营数据进行了统计。131家证券公司当期实现营业收入1265.72亿元，当期实现净利润328.61亿元，106家公司实现盈利。据统计，截至2018年6月30日，131家证券公司总资产为6.38万亿元，净资产为1.86万亿元，净资本为1.56万亿元，客户交易结算资金余额（含信用交易资金）1.11万亿元，托管证券市值36.56万亿元，受托管理资金本金总额15.89万亿元。

资料来源：新浪财经，<http://finance.sina.com.cn/stock/quanshang/>

3、2018-08-08 年内券商两融ABS发行规模骤增

作为财富管理中较为有效的工具之一，金融衍生品对于促进经济发展和资本市场建设有着十分重要的作用。数据显示，今年以来，市场上共发行了12单券商两融债权ABS，合计规模达243亿元，而去年全年的合计规模为120亿元。融资融券业务作为我国资本市场中较为重要的一项金融创新，目前其发展已成为证券公司相对传统的业务，虽然融资业务规模在两融业务中占据了主导地位，但随着市场需求的扩大，融券业务在规模和券种供给方面仍有较大提升空间。

资料来源：新浪财经，<http://finance.sina.com.cn/stock/quanshang/>

4、2018-08-15 券商拓宽收入来源瞄准新三板 IPO 和重组

今年以来，新三板主办券商不断加强业务协同，在一定程度上券商更加注重全流程、全业务链条式服务，产生了一些外延收益，这主要包括并购重组、IPO 两大途径。近日，有券商人士表示，将进一步加强业务协同，充分发挥新三板市场优质项目储备池的优势，注重后端收益，继续挖掘并购重组财务顾问、融资承销收入及持续督导等后端机会，拓展新的收入来源。

资料来源：新浪财经，<http://finance.sina.com.cn/stock/quanshang/>

5、2018-08-16 营收净利双下滑行业领头券商优势尽显

根据中国证券业协会近日披露，今年上半年 131 家证券公司实现营业收入 1265.72 亿元，同比下滑 11.92%；实现净利润 328.61 亿元，同比下滑 40.53%。上半年券商的各项业务全面下滑。利息净收入的下滑幅度达到了 42.95%，证券承销与保荐的下滑幅度也达到了 30.95%。尽管整个行业表现不佳，但龙头券商的表现明显优于行业平均水平。排名前十的券商实现的净利润占行业总利润的 72.22%，营收占总行业的 43.75%。专家预计，龙头券商将不断扩大竞争优势，进一步确立领先地位，业绩增速优势更加显著。且在监管政策支持证券公司加快做大做强背景下，龙头券商将获得更多发展机会。

资料来源：新浪财经，<http://finance.sina.com.cn/stock/quanshang/>

6、2018-08-21 可转债连续破发券商大比例包销风险暗藏

周一，吴银转债和横河转债两只新券破发，周二上市的凯发转债，最新转股价值仅有 85 元，预期凯发转债周二仍有可能出现破发现象。可转债一级市场再度遭遇重创，这也是可转债发行制度改革以来最为密集的一波破发潮。从数据来看，此轮破发潮尚未有终结迹象，与此同时，散户弃购现象频现，为了确保发行成功，承销商纷纷选择包销弃购份额，不过，近期出现高比例包销扎堆现象，市场风险正在集聚。

资料来源：新浪财经，<http://finance.sina.com.cn/stock/quanshang/>

7、2018-08-22 年内 54 家券商股债融资超 4600 亿元短融高达 785 亿元

今年以来，券商纷纷将目光投向股债融资，为公司“补血”，截至 8 月 21 日，年内至少有 54 家证券公司进行过融资，融资规模已达 4682.22 亿元。公司债的融资规模仍最大，约 2794 亿元，占比达六成。同时，短期融资券成为券商“新宠”，发行额度 785 亿元，增幅达 292.5%。不过，由于市场环境的变化，券商对参与发行可转债的热度大不如前。

资料来源：新浪财经，<http://finance.sina.com.cn/stock/quanshang/>

8、2018-08-23 监管新规鼓励券商掘金四板 11 项业务给予最大自由度

近日监管层发布了具体的指导意见来规范和鼓励券商参与新阶段四板市场。随着全国范围内区域性股权交易中心，也就是俗称的四板市场陆续完成了清理整顿以及合并的工作后，监管层开始发布进一步的四板市场业务细则。监管层近日发布的指导券商参与四板市场的文件，便是《区域性股权市场自律管理与服务规范（试行）》，与此同时，证监会在 2013 年发布的《关于规范证券公司参与区域性股权交易市场的指导意见（试行）》废止。

资料来源：新浪财经，<http://finance.sina.com.cn/stock/quanshang/>

9、2018-08-24 9 券商披露半年报中信证券和申万宏源净利逆势增长

截至目前，已有 9 家上市券商披露半年报。在行业整体下滑的环境下，券商业绩分化趋势也在加剧。9 家上市券商中，仅中信证券和申万宏源两家大型券商，在营收和净利润上实现正增长，其余 7 家券商净利润均有不同程度下滑。上半年，市场指数处于较为低迷的环境，证券行业的整体业绩呈现明显的下滑态势，但是大券商却依然实现逆势增长。

资料来源：新浪财经，<http://finance.sina.com.cn/stock/quanshang/>

10、2018-8-24 沪市成交额徘徊千亿关券商经纪业务承压盈亏平衡点

8月23日，沪市成交额为1078.26亿元，终于险守千亿大关。而在前一日，沪市成交额罕见跌破千亿大关，全天仅成交984.64亿元。数据显示，其最近一次不足千亿元成交，还是发生在熔断时期的2016年1月7日，当日交易时间不足20分钟。目前公布中报的9家上市券商中，除了中信证券，其它8家上市券商的手续费及佣金净收入同比去年上半年均有不同程度的下滑。

资料来源：新浪财经，<http://finance.sina.com.cn/stock/quanshang/>

11、2018-08-29 8月份券商新增62只资管产品备案固收类占比近九成

在集合理财产品成立规模大幅下降的同时，券商资管产品备案数量相对平稳。据中国证券投资基金业协会公开信息显示，截至8月28日，新增62只券商资管产品备案，较7月份减少2只，成立规模合计112.56亿元。其中，仅有1只为权益类产品，7只混合类产品，其余54只产品全部为固收类产品，占比近九成。

资料来源：新浪财经，<http://finance.sina.com.cn/stock/quanshang/>

12、2018-08-29 二季度ABS发行及新设规模大幅增长

数据显示，今年二季度企业ABS产品发行数量和规模实现双增长。产品数量共备案确认136只，同比增长26.85%，环比增长32.10%；发行规模2120.17亿元，同比增长24.55%，环比增长34.05%。存续规模也呈增长态势，存续规模已达12353.42亿元。整体来看，今年上半年ABS发行规模已达到3701.76亿元。按月度来看，第二季度每月新设产品及数量也呈上升趋势，其中，6月份新设产品数量及规模已创年内记录。

资料来源：新浪财经，<http://finance.sina.com.cn/stock/quanshang/>

13、2018-08-29 8月份券商仅揽佣金41亿元创年内新低

8月份至今，上证综指较上月再度下跌约100点，目前驻足在2780点附近，A股日均成交额不足3000亿元。行情的低迷，也直接影到了券商佣金这块收入。8月份以来，券商共揽入佣金41.73亿元，环比下降26.16%，创年内新低。除了市场方面的原因，佣金率的趋于平稳也是影响佣金收入的重要因素。目前已进入上市公司半年报的收官阶段，从券商上半年的表现来看，目前，券商财富管理业务转型迫在眉睫，龙头券商经纪业务转型成效初显，机构化布局顺势而上。

资料来源：新浪财经，<http://finance.sina.com.cn/stock/quanshang/>

14、2018-8-30 上半年券商资管收入138.88亿华西证券同比大增386%

中国证券业协会数据显示，今年上半年131家证券公司（未经审计财务报表）当期实现营业收入1265.72亿元，同比下滑近12%，七大收入来源均全线下滑，但是相比而言，资产管理业务收入下滑比例最小，不及1%。截至8月28日，披露2018年中报的20家上市券商资管业务收入合计为66.84亿元，占到行业的近50%。此外，这20家上市券商中，仅7家资管收入同比增长。其中华西证券和山西证券今年上半年资管业务收入更是同比翻倍。同时，“大体量”的申万宏源和中信证券的资管业务收入也分别实现了近21%和9%的增长。

资料来源：新浪财经，<http://finance.sina.com.cn/stock/quanshang/>

15、2018-8-30 自营业绩严重分化弱市考验券商操盘能力

与去年整体向好局面不同的是，上半年多家券商自营出现大幅下滑，甚至亏损，有的“折戟”在权益类投资上。弱市更考验自营“操盘手”的能力，券商自营结构和投资能力决定了业绩的分化。由于上半年债券市场较为理想，券商自营普遍加大固定收益的投资。股票市场整体下挫，尽管券商普遍谈到权益类受影响较大，仍有个别券商展示出超强投资能力。

资料来源：新浪财经，<http://finance.sina.com.cn/stock/quanshang/>

插图目录

图 1: 沪深 300 及券商板块周涨跌幅.....	1
图 2: 月度日均股票交易量.....	1
图 3: 上市券商涨跌幅.....	2
图 4: 组合自构建以来表现.....	2
图 5: 行业收入结构演变.....	3
图 6: 行业 ROE 与杠杆率.....	3
图 7: A 股上市 TOP10 券商 2018 年上半年收入结构.....	4
图 8: 近年来 A 股上市 TOP10 券商 ROE.....	4
图 9: 近年来 A 股上市 TOP10 券商杠杆率.....	4
图 10: 月度日均股票交易情况&图 11: 年度日均股票交易额.....	5
图 12: 行业佣金率情况.....	5
图 13: 沪深两市月度融资规模.....	6
图 14: 沪深两市月度股权融资数量.....	6
图 15: 上市券商承销金额市占率.....	7
图 16: 上市券商 IPO 承销市占率.....	7
图 17: 上市券商增发承销市占率.....	8
图 18: 上市券商债券承销市占率.....	8
图 19: 券商资产管理规模.....	9
图 20: 2018H1 上市券商自营规模.....	9
图 21: 市场融资融券余额.....	10
图 22: 券商股权质押规模.....	10
图 23: 行业及上市券商估值比较 (以 2018 年 8 月 31 日收盘价计算).....	14

表格目录

表 1: 券商月度净利润 (万元).....	10
表 2: 券商板块个股情况表.....	12
表 3: 券商板块个股估值表.....	13

评级标准

银河证券行业评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来6—12个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报20%及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报。该评级由分析师给出。

中性：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）与交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）低于交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报10%及以上。该评级由分析师给出。

银河证券公司评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来6—12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报20%及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：是指未来6—12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%—20%。该评级由分析师给出。

中性：是指未来6—12个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：是指未来6—12个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%及以上。该评级由分析师给出。

武平平，非银行金融行业分析师。本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映本人的研究观点。本人不曾因，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受任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位和执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券，银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。银河证券认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

银河证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。银河证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部份，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河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。银河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。

银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给银河证券客户的，属于机密材料，只有银河证券客户才能参考或使用，如接收人并非银河证券客户，请及时退回并删除。

所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为银河证券的商标、服务标识及标记。

银河证券版权所有并保留一切权利。

联系

中国银河证券股份有限公司研究院

深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层
北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座
北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座
北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座
上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 楼
公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：詹 璐 0755-83453719 zhanlu@chinastock.com.cn
海外机构：尚 薇 010-83574522 shangwei@chinastock.com.cn
北京地区：王 婷 010-66568908 wangting@chinastock.com.cn
海外机构：舒英婷 010-66561317 shuyingting@chinastock.com.cn
上海地区：何婷婷 021-20252612 hetingting@chinastock.com.cn