



中航证券金融研究所  
分析师: 赵律, S0640517040001  
研究助理: 胡江, S0640117080007  
电话: 010-64818321  
邮箱: zhaolv@avicsec.com

## 证券行业 6 月经营数据点评 业绩利空预期中显现超跌布局机会

行业分类: 证券行业

2018 年 07 月 10 日

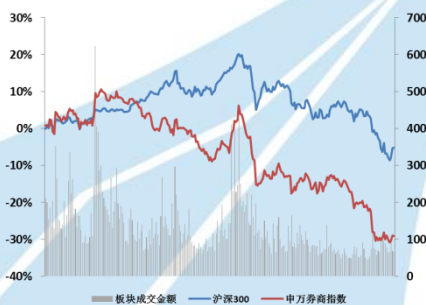
推荐评级

中性

基础数据

沪深 300 指数	2827.63
行业指数	4659.37
总市值(亿元)	16508
PB	1.38

近一年行业表现



数据来源: Wind, 中航证券金融研究所

### 概况

- 6 月, A 股上市券商实现营业收入合计 141.38 亿元, 净利润合计 43.36 亿元, 环比分别下降 6.47% 和 21.24%, 同比(可比口径)分别下降 40.48% 和 57.22%。1-6 月, 累计实现营业收入合计 858.00 亿元, 净利润合计 309.29 亿元, 累计同比(可比口径)分别下降 11.68% 和 21.97%。累计净利润、营业收入同比降幅较 5 月有所扩大。

### 观点

- 业绩利空预期短时放大, 超跌布局机会逐渐显现。**6 月份 A 股市场在震荡中回落, 交易热度冷却, 对券商经纪业务收入带来较大冲击。今年以来经纪业务是支撑券商业绩的重要因素, A 股市场走弱在导致券商 6 月业绩大幅跳水的同时, 更给全年业绩预期带来新的阴影。与此同时, CDR 在前期快速推进之后有所放缓, 使得对券商业绩利空预期又有所放大。在业绩利空预期短时放大的不利因素下, 券商板块估值继续下行, 已有券商股出现破净现象。但是行业发展趋势清晰, 监管引导、市场竞争等均有利于加速优胜劣汰, 优质券商在行业调整过程中巩固市场地位、扩大竞争优势的预期明确。券商板块已有超跌迹象, 优质券商的布局机会逐渐显现。
- 经纪业务:** 6 月份股票二级市场运行出现较大波动, A 股日均成交额 3468.13 亿元, 同比-9.56%。1-6 月累计成交额较去年同期上升 0.55%, 增幅较上月大幅收窄。
- 投行业务:** 6 月投行股权类项目融资规模 792.08 亿元, 环比+79.67%, 同比-6.29%, 同比未有乐观改善。1-6 月累计股权融资规模 7086 亿元, 累计同比-19.24%, 累计降幅小幅收窄。6 月债券类承销规模 3157 亿元, 环比+13.61%, 同比+26.79%, 继续保持良好增长趋势。1-6 月累计债券类融资规模 17319 亿元, 累计同比+9.09%, 增幅继续扩大。

股市有风险 入市须谨慎

中航证券金融研究所发布证券研究报告

请务必阅读正文后的免责条款部分

联系地址: 深圳市深南大道3024号航空大厦29楼  
公司网址: www.avicsec.com  
联系电话: 0755-83692635  
传真: 0755-83688539

- **信用交易:** 6月融资融券日均余额 9554 亿元, 环比-3.40%, 同比+9.73%, 继续保持同比增长。6月股票质押交易参考市值 987 亿元, 环比+10.15%, 同比-48.36%, 1-6月累计交易参考市值 6294 亿元, 同比-44.87%。股票质押受监管新规叠加市场波动影响明显。
- **资产管理:** 6月新发行集合产品份额 150.30 亿份, 1-6月累计新发行份额 1074.09 亿份, 同比-21.16%, 降幅有所收窄。6月新发行企业 ABS 规模 782.49 亿元, 同比+7.34%, 1-6月累计新发行规模 3448 亿元, 同比+22.78%, 企业 ABS 继续保持良好增长势头。
- **行业估值在历史新低区间徘徊。** 券商板块市净率自今年 2 月份突破十年历史底部以来, 在 3 月份短暂回升后, 4-6 月份连续下探, 截止 7 月 10 日, 板块平均市净率 1.38, 部分券商个股破净。目前板块估值在底部区间保持小幅震荡, 业绩利空预期短时放大造成的估值快速下行已有超跌迹象。预计估值进一步下行空间有限。

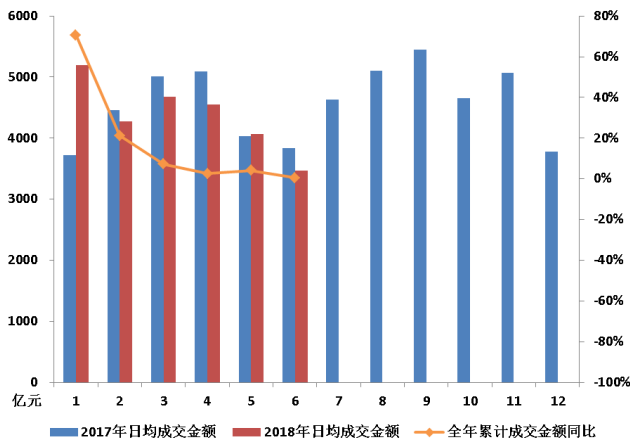
图表 1: 6 月上市券商收入利润变化情况 (合并同一主体)

证券公司	营业收入			证券公司	净利润		
	同比	环比	累计同比↓		同比	环比	累计同比↓
太平洋	-66.0%	-214.3%	30.8%	中信证券	-9.6%	62.9%	19.8%
中信证券	5.3%	42.3%	16.3%	太平洋	-88.1%	-109.2%	18.0%
申万宏源	-19.7%	92.7%	6.6%	申万宏源	-22.6%	97.1%	12.0%
西南证券	-38.2%	32.4%	6.6%	东兴证券	-61.9%	-46.0%	-8.3%
国泰君安	-34.9%	6.5%	3.5%	兴业证券	129.5%	31.2%	-10.5%
东兴证券	-12.5%	7.5%	-1.6%	国泰君安	-40.0%	20.6%	-11.5%
光大证券	-67.4%	-57.0%	-4.9%	海通证券	-47.2%	-58.3%	-13.3%
东北证券	-26.6%	50.8%	-7.0%	国金证券	-35.6%	-14.8%	-15.0%
招商证券	-58.1%	-49.4%	-10.5%	招商证券	-66.8%	-73.9%	-16.0%
第一创业	-62.6%	126.0%	-10.6%	西南证券	-124.5%	-182.7%	-16.2%
海通证券	-54.1%	-46.0%	-16.9%	广发证券	-31.9%	-8.3%	-22.4%
长江证券	-79.7%	-55.9%	-17.0%	华泰证券	-48.7%	3.0%	-24.0%
中原证券	-75.2%	-55.7%	-17.3%	安信证券	-71.0%	21.3%	-35.5%
华泰证券	-38.1%	-4.5%	-18.3%	国信证券	-67.2%	-4.3%	-36.1%
国金证券	-42.5%	-37.8%	-19.3%	东北证券	-34.5%	92.7%	-36.7%
安信证券	-49.6%	20.5%	-19.8%	华安证券	-63.7%	75.2%	-38.7%
兴业证券	42.7%	33.1%	-19.8%	西部证券	-102.6%	-107.9%	-38.8%
东方证券	-51.3%	-36.3%	-20.3%	中国银河	-121.7%	-134.9%	-40.5%
西部证券	-48.4%	-8.7%	-20.5%	光大证券	-116.5%	-130.0%	-40.8%
广发证券	-22.0%	7.8%	-21.3%	第一创业	-96.2%	-110.1%	-46.5%
国信证券	-57.7%	-30.0%	-22.3%	东方证券	-58.9%	-45.5%	-47.8%
华安证券	-43.3%	58.9%	-23.6%	中原证券	-171.2%	-234.2%	-49.0%
中国银河	-72.5%	-60.9%	-24.4%	长江证券	-120.0%	-184.2%	-56.2%
方正证券	-69.4%	-30.3%	-25.6%	国元证券	-92.5%	-62.4%	-60.6%
国元证券	-65.0%	-32.9%	-31.5%	山西证券	-52.4%	-183.4%	-63.8%
东吴证券	-64.0%	10.6%	-32.4%	东吴证券	-177.7%	-519.9%	-76.2%
山西证券	-50.2%	173.2%	-35.7%	方正证券	-152.5%	-615.8%	-78.7%
国海证券	-80.8%	267.0%	-48.3%	国海证券	-153.6%	-46.8%	-91.1%
浙商证券	-53.0%	-33.6%	//	浙商证券	-35.0%	2.0%	//

财通证券	//	-23.1%	//	财通证券	//	104.0%	//
华西证券	//	-15.0%	//	华西证券	//	-18.8%	//
南京证券	//	//	//	南京证券	//	//	//
中信建投	//	//	//	中信建投	//	//	//

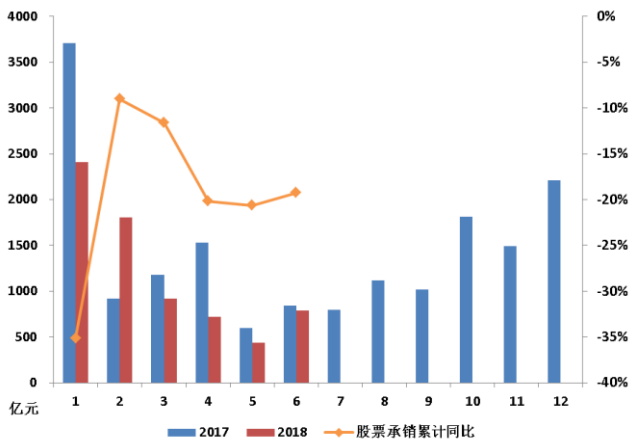
数据来源: Wind, 中航证券金融研究所

图表 2: A 股日均成交金额情况



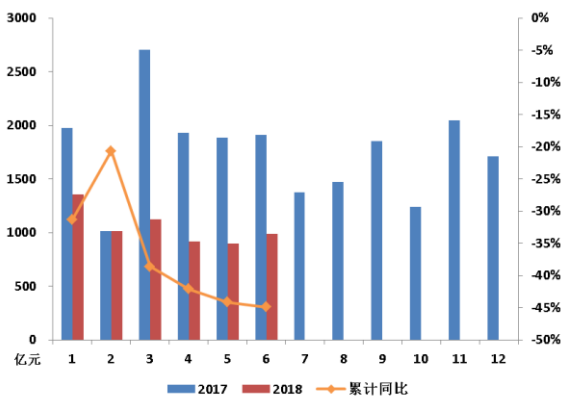
数据来源: Wind, 中航证券金融研究所

图表 4: 投行股权类承销规模情况



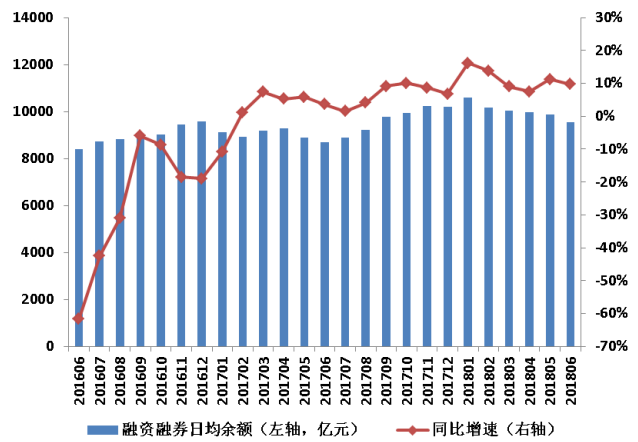
数据来源: Wind, 中航证券金融研究所

图表 6: 股票质押交易参考市值月度情况



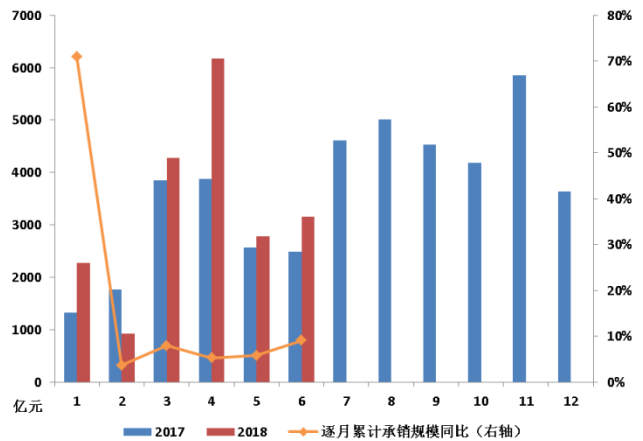
数据来源: Wind, 中航证券金融研究所

图表 3: 融资融券日均余额情况



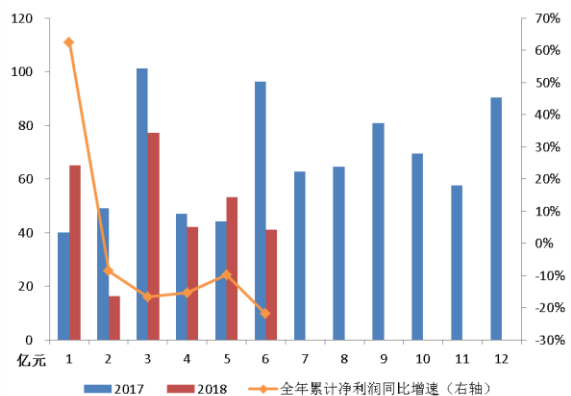
数据来源: Wind, 中航证券金融研究所

图表 5: 投行债券类承销规模情况



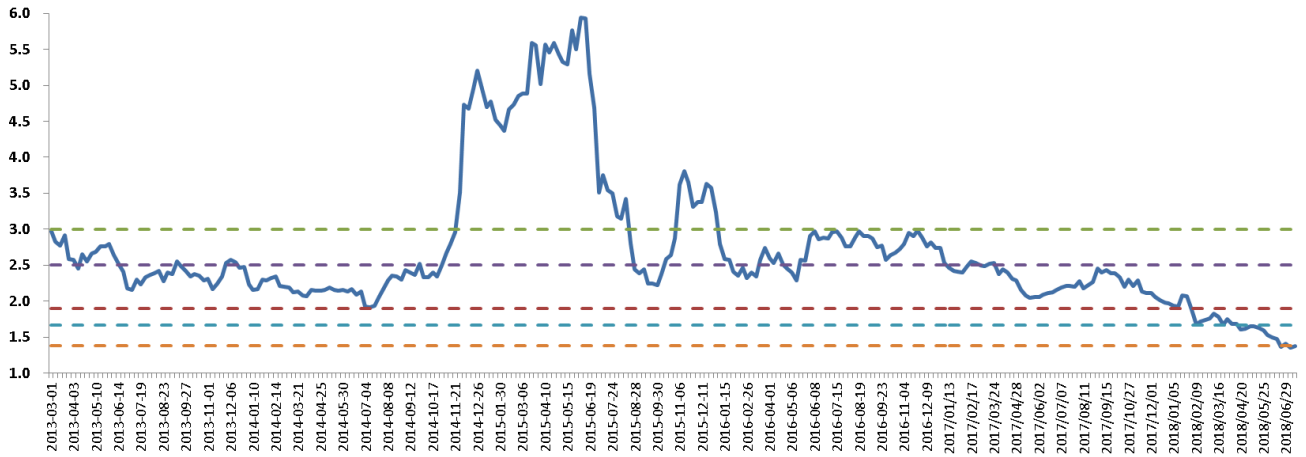
数据来源: Wind, 中航证券金融研究所

图表 7: 券商板块净利润情况



数据来源: Wind, 中航证券金融研究所

图表 8: 券商板块估值情况



数据来源: Wind, 中航证券金融研究所

图表 9: 券商个股市净率情况 (截至 2018 年 7 月 10 日)

证券简称	市净率	今年一季度净资产收益率(年化)%	证券简称	市净率	今年一季度净资产收益率(年化)%
华泰证券	1.1832	8.64	华安证券	1.6355	5.16
国泰君安	1.0099	7.92	长江证券	1.0715	4.84
广发证券	1.1780	7.16	兴业证券	1.0386	4.36
中信证券	1.3193	7.12	国海证券	1.0658	4.04
华西证券	1.4292	6.68	中原证券	1.7421	4.00
财通证券	1.8879	6.60	西部证券	1.4872	3.68
中国银河	1.1921	6.24	东北证券	0.9501	3.40
申万宏源	1.4516	6.24	方正证券	1.4727	3.36
光大证券	1.0000	5.96	东方证券	1.1746	3.32
海通证券	0.8991	5.88	第一创业	2.5064	3.12
浙商证券	1.9144	5.88	山西证券	1.5210	2.80
国金证券	1.1313	5.76	国元证券	0.9593	2.60
东兴证券	1.8303	5.72	东吴证券	0.9727	1.12
国信证券	1.3947	5.64	太平洋	1.3577	0.16
招商证券	1.1052	5.52	南京证券	3.2308	//
西南证券	1.1187	5.40	中信建投	1.6511	//

数据来源: Wind, 中航证券金融研究所

## 投资评级定义

我们设定的上市公司投资评级如下：

- 买入：预计未来六个月总回报超过综合指数增长水平，股价绝对值将会上涨。  
持有：预计未来六个月总回报与综合指数增长相若，股价绝对值通常会上涨。  
卖出：预计未来六个月总回报将低于综合指数增长水平，股价将不会上涨。

我们设定的行业投资评级如下：

- 增持：预计未来六个月行业增长水平高于中国国民经济增长水平。  
中性：预计未来六个月行业增长水平与中国国民经济增长水平相若。  
减持：预计未来六个月行业增长水平低于中国国民经济增长水平。

我们所定义的综合指数，是指该股票所在交易市场的综合指数，如果是在深圳挂牌上市的，则以深圳综合指数的涨跌幅作为参考基准，如果是在上海挂牌上市的，则以上海综合指数的涨跌幅作为参考基准。而我们所指的中国国民经济增长水平是以国家统计局所公布的国民生产总值的增长率作为参考基准。

## 分析师简介

赵律，证券执业证书号：S0640517040001，2013年加入中航证券，从事证券行业研究。

## 分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示：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。

### 免责声明：

本报告并非针对或意图送发或为任何就送发、发布、可得到或使用本报告而使中航证券有限公司及其关联公司违反当地的法律或法规或可致使中航证券受制于法律或法规的任何地区、国家或其它管辖区域的公民或居民。除非另有显示，否则此报告中的材料的版权属于中航证券。未经中航证券事先书面授权，不得更改或以任何方式发送、复印本报告的材料、内容或其复印本给予任何其他人。

本报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作查照只用，并非作为或被视为出售或购买或认购证券或其他金融票据的邀请或向人作出邀请。中航证券未有采取行动以确保于本报告中所指的证券适合个别的投资者。本报告的内容并不构成对任何人的投资建议，而中航证券不会因接受本报告而视他们为其客户。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被中航证券认为可靠，但中航证券并不能担保其准确性或完整性，而中航证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负任何责任，除非该等损失因明确的法律或法规而引致。并不能依靠本报告以取代行使独立判断。中航证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映分析员的不同设想、见解及分析方法。为免生疑，本报告所载的观点并不代表中航证券及关联公司的立场。

中航证券在法律许可的情况下可参与或投资本报告所提及的发行人的金融交易，向该等发行人提供服务或向他们要求给予生意，及或持有其证券或进行证券交易。中航证券于法律容许下可于发送材料前使用此报告中所载资料或意见或他们所根据的研究或分析。