

自营、资管收入逆势增长 业绩表现优于行业

核心观点：

1. 事件

2018 年 8 月 17 日，公司发布了 2018 年中期报告。

2. 我们的分析与判断

1) 净利小幅增长 0.76%，业绩表现优于行业平均水平

2018 年上半年公司共计实现营业收入 60.75 亿元，同比增长 0.21%；归母净利润 20.66 亿元，同比增长 0.76%；基本 EPS 0.09 元，同比减少 10%；加权平均 ROE 为 3.14%，同比减少 0.70 个百分点。受自营、资管业务的驱动，公司业绩表现优于行业平均水平。2018 年上半年，证券行业实现营业收入 1265.72 亿元，同比下降 11.92%；净利润 328.61 亿元，同比下降 40.53%。

2) 投资交易业务和资管业务净收入逆势增长 37.06% 和 41.13%

尽管市场行情震荡，指数表现低迷，公司投资交易业务实现了逆势增长。2018 年上半年，公司投资交易业务净收入 21.66 亿元，同比增长 37.06%。公司的投资交易业务继续推进传统自营向综合交易、协同服务的战略目标转型，同时在投资业务方面围绕资本市场，进行投资布局，形成交易资产，为证券公司发展输出资源，助力实体经济发展。资管业务表现靓丽。2018 年上半年，公司资管业务净收入 5.43 亿元，同比增长 41.43%。随着大资管新规的落地，公司积极深化业务转型，优化业务结构，主动管理规模稳健增长，业务规模继续排名行业第 4。

3) 经纪业务受累市场行情和佣金率下行，利息净收入下滑 28.91%

受佣金率持续下行、央行去杠杆措施以及中美贸易战升温等多重因素的影响，公司经纪业务收入持续下滑。2018 年上半年，公司经纪业务净收入 19.08 亿元，同比减少 9.23%，其中代理买卖证券业务净收入（含席位租赁）16.92 亿元，市占率 4.65%。信用业务层面公司积极推动机构和金融产品双融业务，稳步发展股票质押业务，实现收入显著增长。2018 年上半年，公司信用业务收入 34.40 亿元，同比增长 45.67%，利息净收入 7.65 亿元，同比减少 28.91%。

4) 受监管环境冲击，投行业务净收入同比下滑 30.82%

在 IPO 审核趋严和金融去杠杆环境的冲击下，公司投行业务收入减少。2018 年上半年，公司投行业务收入 4.03 亿元，同比减少 30.82%。Wind 数据显示，2018 年上半年，公司股权融资主承销金额 129.04 亿元，同比增长 23.37%，其中，IPO 主承销金额为 0，再融资主承销金额 107.51 亿元，同比增长 95.61%；债券融资主承销金额 230.82 亿元，同比增长 2.31%；新三板业务继续维持市场领先优势，上半年完成 7 家一级市场推荐挂牌项目和 61 家定向增资项目。

申万宏源 (000166.SZ)

谨慎推荐 首次评级

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

✉: zhangywei_yj@chinastock.com.cn

杨策

✉: 010-66568643

✉: yangce_yj@chinastock.com.cn

对本报告的编制提供信息

市场数据	时间 2018.08.17
A 股收盘价(元)	4.30
A 股一年内最高价(元)	6.10
A 股一年内最低价(元)	4.20
上证指数	2668.97
市净率	1.45
总股本 (亿股)	225
实际流通 A 股(亿股)	200
限售的流通 A 股(亿股)	25
流通 A 股市值(亿元)	861

5) 120 亿定增落地补充资本实力，为业务发展打开空间

报告期间，公司完成将近 120 亿元的非公开发行工作，其中 100 亿元用于补充资本金，扩大信用交易业务规模、大力发展战略销售交易业务、扩大投资交易业务、积极发展互联网金融业务和稳步推进国际业务布局；20 亿元用于开展实业投资、产业并购和多元金融布局。定增落地有效提升了资本实力，为后续业务发展打开空间。

3. 投资建议

公司作为大型综合券商，资本实力雄厚，业务结构多元，同时背靠建银投资和中央汇金大股东，有望受益股东旗下资源支持和战略协同。120 亿定增资金有望为公司业务发展打开空间，进一步提升盈利能力。结合公司基本面和股价弹性，我们给予“谨慎推荐”评级，预测公司 2018/2019 年 EPS 0.20/0.22 元，当前股价对应 2018/2019 年 PE 为 21.5X/19.5X。

4. 风险提示

市场波动对业务影响大，转型速度不及预期。

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，承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映本人的研究观点。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受到任何形式的补偿。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