

## 业绩回落, 龙头恒强

——证券行业 7 月经营数据点评

强于大市 (维持)

日期: 2019 年 08 月 07 日

### 行业事件:

截至 2019 年 8 月 6 日, 共有 32 家上市券商发布了 2019 年 7 月经营数据, 其中 29 家可比上市券商合计实现单月营收 176.74 亿元, 环比下滑 15.09%; 1-7 月累计营收 1318.04 亿元, 同比增长 35.45%; 单月净利润 64.51 亿元, 环比下滑 7.66%; 1-7 月累计净利润 531.16 亿元, 同比增长 41.78%。

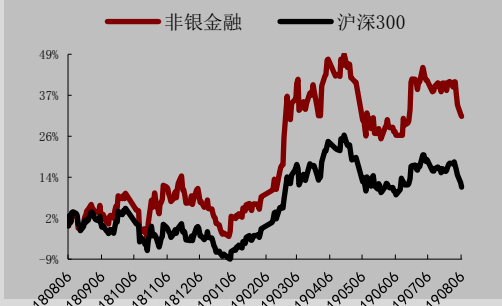
### 投资要点:

- **券商业绩:** 整体而言, 7 月市场重回震荡, 券商多线业务有走弱迹象, 叠加 6 月季节性高基数因素, 业绩环比下滑, 但 1-7 月累计净利润增速依旧可观。单月净利来看, 中信证券 (7.24 亿元)、海通证券 (6.35 亿元)、中信建投 (6.18 亿元) 处于净利润三甲位置; 而国元证券 (354.11%)、方正证券 (173.97%)、西部证券 (170.58%) 增速显著领先同业, 6 月低基数效应为主要原因。累计净利来看, 上半年净利润表现最优的券商依旧是国泰君安 (56.83 亿元)、中信证券 (55.44 亿元)、海通证券 (49.01 亿元) 等头部券商; 而净利润增速领先的有国海证券 (1018.58%)、中信建投 (515.02%) 和东吴证券 (391.73%) 等。
- **分业务情况:** 1) **经纪与信用:** 7 月 A 股日均成交额为 4308 亿元, 环比下降 13.13%, 而 1-7 月日均成交额已经降至 5836 亿元, 为今年 3 月以来首次跌破 6000 亿元。而融资融券数据下滑趋缓, 月末两融余额为 9086 亿元, 环比下降 0.24%。2) **投行:** 券商 IPO 承销金额为 445.10 亿元, 环比大增 240.40%, 科创类企业集中上市贡献主要增量; 而债券承销整体向好, 核心债券承销金额 2291.46 亿元, 环比上升 30.16%。3) **资管:** 7 月券商共计发行 445 只资管产品, 发行规模为 57.79 亿份。4) **自营:** 上证综指单月下降 1.56%, 创业板指则上涨 3.90%, 指数分化严重, 而债市方面则基本持稳。
- **投资建议:** 近期券商板块上行动能有所衰弱, 主要是中美贸易摩擦升级的情况下, 全球避险情绪再度升温, 导致市场交投活跃度下降, 投资者对于 A 股整体以及高  $\beta$  券商股的悲观情绪有所扩散。但我们认为资本市场改革推进和流动性边际放松两个支撑板块中长期走强的核心逻辑依旧成立, 且考虑当前板块 PB 已调整至 1.6 倍, 维持“强于大市”评级。首推综合实力领先的龙头券商中信证券和海通证券。
- **风险提示:** 美联储降准预期落空; 资本市场改革不达预期

### 盈利预测和投资评级

股票简称	18A	19E	20E	评级
中信证券	0.77	1.09	1.09	买入
海通证券	0.45	0.80	0.92	增持

### 非银金融行业相对沪深 300 指数表



数据截止日期: 2019 年 08 月 06 日

### 相关研究

- 万联证券研究所 20190805\_非银金融行业周观点(7.29-8.02)\_保险减税增厚中报业绩, 券商低基数效应初显
- 万联证券研究所 20190731\_Fintech 行业专题报告\_AAA\_区块链系列之 Libra 影响几何
- 万联证券研究所 20190731\_行业动态跟踪\_AAA\_上市券商评级保持稳定, 龙头优势仍然明显

### 分析师: 缴文超/张译从

执业证书编号: S0270518030001/S0270518090001  
电话: 010-66060126  
邮箱: jiaowc@wlzq.com/zhangyc1@wlzq.com

### 研究助理: 喻刚/孔文彬

电话: 010-66060126/021-60883489  
邮箱: yugang@wlzq.com/kongwb@wlzq.com

## 目录

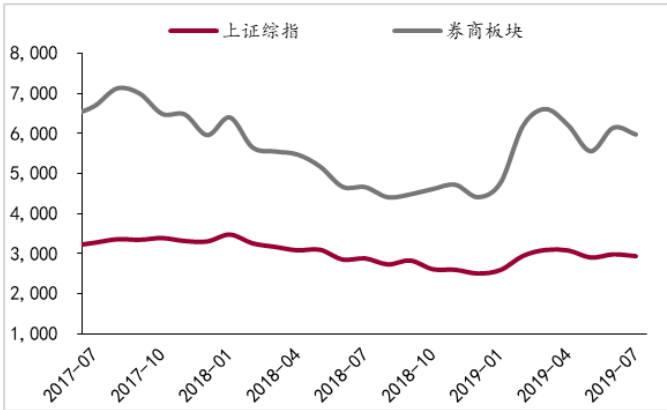
<b>1、行业整体情况</b> .....	<b>3</b>
1.1 市场表现：板块震荡回落，次新跌幅较大.....	3
1.2 经营数据：业绩环比回落，龙头业绩恒强.....	3
<b>2、分业务情况</b> .....	<b>4</b>
2.1 经纪与信用业务：交易、两融继续萎缩.....	4
2.2 投行业务：IPO 大增，债承同步向好.....	5
2.3 资管业务：产品发行依旧稳定.....	5
2.4 自营业务：股指分化，债市持稳.....	6
<b>3、投资建议</b> .....	<b>6</b>
<b>4、风险提示</b> .....	<b>6</b>
图表 1：7 月券商板块震荡回落.....	3
图表 2：券商股涨少跌多，次新大幅调整.....	3
图表 3：净利润增速 Top 10（亿元，%）.....	3
图表 4：累计净利润增速 Top 10（亿元，%）.....	3
图表 6：7 月券商经营数据.....	4
图表 7：日均股基交易额（单月）.....	4
图表 8：日均股基交易额（累计）.....	4
图表 9：融资融券情况（亿元，%）.....	5
图表 10：股权发行情况（亿元）.....	5
图表 11：债券发行情况（亿元）.....	5
图表 12：资管产品发行情况（只，亿份）.....	5
图表 13：新发行产品数量占比（%）.....	5
图表 14：股票市场指数表现.....	6
图表 15：债券市场指数表现.....	6

## 1、行业整体情况

### 1.1 市场表现：板块震荡回落，次新跌幅较大

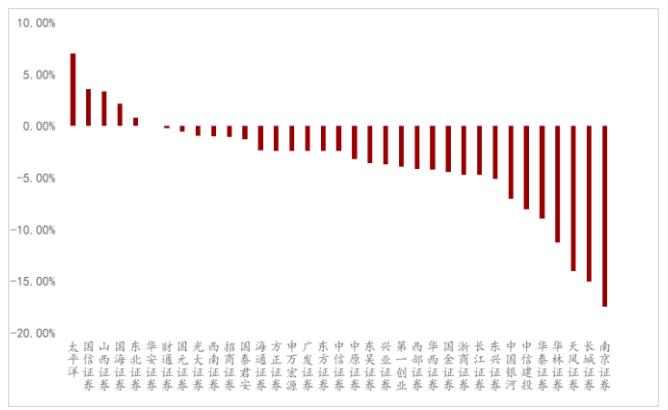
市场方面，7月券商板块(-2.74%)表现小幅落后上证指数(-1.56%)，较6月明显回落。个股则涨少跌多，35只券商股中仅5只收涨，其中太平洋证券(7.02%)领涨，而华林证券(-11.24%)、天风证券(-14.02%)、长城证券(-15.04%)、南京证券(-17.46%)等次新股深度回调。

图表1：7月券商板块震荡回落



资料来源：wind，万联证券研究所

图表2：券商股涨少跌多，次新大幅调整

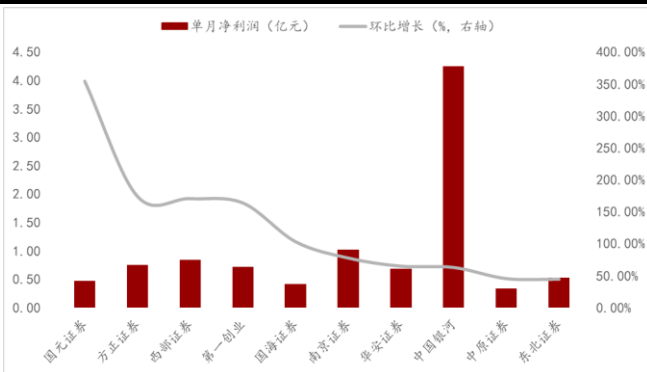


资料来源：wind，万联证券研究所

### 1.2 经营数据：业绩环比回落，龙头业绩恒强

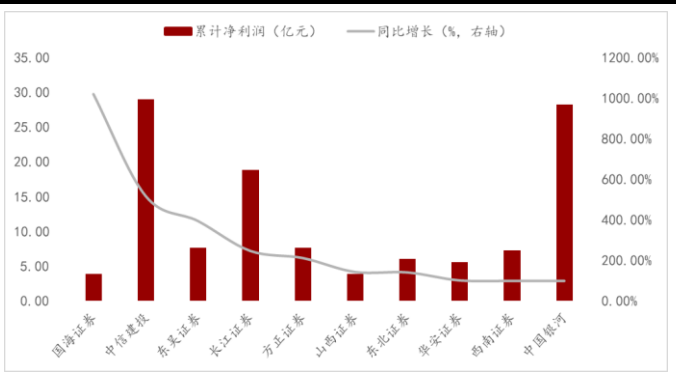
截至2019年8月6日，共有32家上市券商发布了2019年7月经营数据，其中29家可比上市券商合计实现单月营收176.74亿元，环比下滑15.09%；1-7月累计营收1318.04亿元，同比增长35.45%；单月净利润64.51亿元，环比下滑7.66%；1-7月累计净利润531.16亿元，同比增长41.78%。整体而言，7月市场重回震荡，券商多线业务有走弱迹象，叠加6月季节性高基数因素，业绩环比下滑，但1-7月累计净利润增速依旧可观。单月净利来看，中信证券(7.24亿元)、海通证券(6.35亿元)、中信建投(6.18亿元)处于净利润三甲位置；而国元证券(354.11%)、方正证券(173.97%)、西部证券(170.58%)增速显著领先同业，6月低基数效应为主要原因。累计净利来看，上半年净利润表现最优的券商依旧是国泰君安(56.83亿元)、中信证券(55.44亿元)、海通证券(49.01亿元)等头部券商；而净利润增速领先的有国海证券(1018.58%)、中信建投(515.02%)和东吴证券(391.73%)等。

图表3：净利润增速Top 10 (亿元，%)



资料来源：wind，万联证券研究所

图表4：累计净利润增速Top 10 (亿元，%)



资料来源：wind，万联证券研究所

图表5: 7月券商经营数据

券商个股	证券代码	营业收入 (亿元, %)				净利润 (亿元, %)				净资产 (亿元, %)	
		单月	环比	年度累计	同比	单月	环比	年度累计	同比	月末	同比
国元证券	000728.SZ	1.87	-19.26%	14.21	32.67%	0.47	354.11%	2.94	49.23%	233.66	-1.68%
方正证券	601901.SH	3.42	-28.80%	33.35	50.69%	0.75	173.97%	7.65	209.34%	419.40	-8.58%
西部证券	002673.SZ	2.40	-9.87%	18.97	55.28%	0.83	170.58%	5.87	71.97%	177.40	1.15%
第一创业	002797.SZ	1.77	82.16%	10.33	23.66%	0.72	163.80%	2.18	10.74%	91.11	-4.20%
国海证券	000750.SZ	1.96	-12.61%	14.47	133.63%	0.41	103.22%	3.83	1018.58%	134.65	1.99%
南京证券	601990.SH	2.47	50.64%	11.41	461.98%	1.02	77.62%	4.69	2160.17%	107.63	2.98%
华安证券	600909.SH	1.75	1.93%	14.09	68.12%	0.68	64.93%	5.57	98.81%	124.10	2.40%
中国银河	601881.SH	10.15	12.41%	71.44	53.05%	4.25	62.93%	28.20	96.26%	680.62	5.29%
中原证券	601375.SH	1.30	-3.80%	9.39	47.71%	0.34	45.44%	2.24	88.58%	99.34	0.18%
东北证券	000686.SZ	2.31	-18.06%	18.96	67.36%	0.52	44.41%	6.00	138.28%	153.42	-0.07%
中信建投	601066.SH	13.86	30.50%	69.43	268.79%	6.18	36.85%	28.96	515.02%	478.42	2.52%
西南证券	600369.SH	1.63	-45.08%	18.90	24.33%	0.51	34.43%	7.26	96.29%	187.58	-0.37%
华泰证券	601688.SH	16.56	26.29%	103.24	17.46%	5.89	27.10%	46.84	3.48%	1175.31	11.12%
国金证券	600109.SH	2.95	12.72%	20.30	9.39%	0.87	8.83%	6.81	21.17%	198.45	5.17%
招商证券	600999.SH	11.96	-2.43%	82.80	51.15%	4.80	8.03%	34.73	53.37%	804.03	3.82%
东兴证券	601198.SH	3.51	18.45%	20.61	34.48%	1.21	4.00%	9.59	58.95%	197.79	1.32%
中信证券	600030.SH	17.60	-17.23%	132.17	7.58%	7.24	-0.09%	55.44	12.05%	1335.54	3.58%
国信证券	002736.SZ	10.85	10.49%	71.77	45.02%	3.66	-10.41%	30.45	87.68%	533.34	5.05%
海通证券	600837.SH	14.32	-9.65%	97.95	42.18%	6.35	-23.74%	49.01	29.45%	1155.48	4.48%
东吴证券	601555.SH	2.02	-37.35%	20.75	60.98%	0.64	-31.30%	7.65	391.73%	201.17	2.14%
兴业证券	601377.SH	6.76	-12.23%	43.59	52.61%	1.59	-33.28%	12.34	-0.28%	326.55	2.82%
国泰君安	601211.SH	15.53	-41.58%	130.18	9.62%	6.03	-35.30%	56.83	21.07%	1327.29	5.73%
长江证券	000783.SZ	4.34	-12.26%	46.00	78.67%	0.94	-38.35%	18.77	244.34%	285.24	3.58%
申万宏源	000166.SZ	7.92	-39.03%	76.46	1.51%	3.04	-45.65%	32.04	-12.59%	768.95	10.57%
浙商证券	601878.SH	1.92	-28.83%	18.94	52.63%	0.43	-49.33%	7.64	94.72%	144.68	11.78%
广发证券	000776.SZ	9.66	-43.85%	89.49	28.10%	3.89	-52.38%	37.83	22.81%	849.89	6.54%
华西证券	002926.SZ	2.21	-27.21%	21.05	36.90%	0.61	-53.12%	8.39	36.72%	189.12	5.08%
财通证券	601108.SH	2.79	-57.94%	24.89	28.52%	0.74	-70.82%	7.61	18.15%	200.45	0.87%
山西证券	002500.SZ	0.95	-55.12%	12.87	50.65%	-0.08	-115.55%	3.80	140.51%	134.98	1.49%
可比上市											
券商合计		176.74	-15.09%	1318.04	35.45%	64.51	-7.66%	531.16	41.78%	12715.59	4.42%
长城证券	002939.SZ	2.27	-13.92%	17.88	-	0.75	-16.80%	5.70	-	163.51	-
天风证券	601162.SH	0.92	-70.37%	15.27	-	-0.38	-214.55%	2.04	-	111.41	-
红塔证券	601236.SH	1.60	-	1.60	-	0.77	-	0.77	-	127.73	-
上市券商											
合计		181.52	-	1352.79	-	65.66	-	539.68	-	13118.24	-

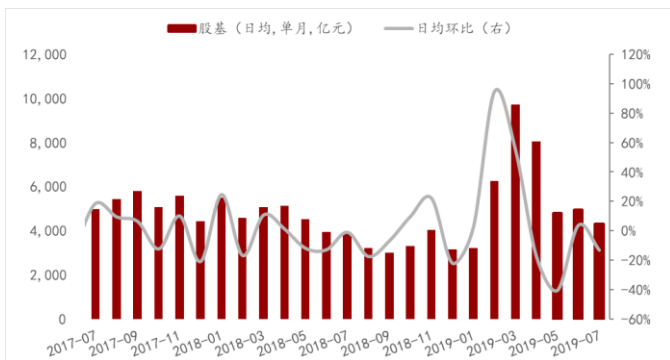
资料来源: wind, 万联证券研究所

## 2、分业务情况

### 2.1 经纪与信用业务: 交易、两融继续萎缩

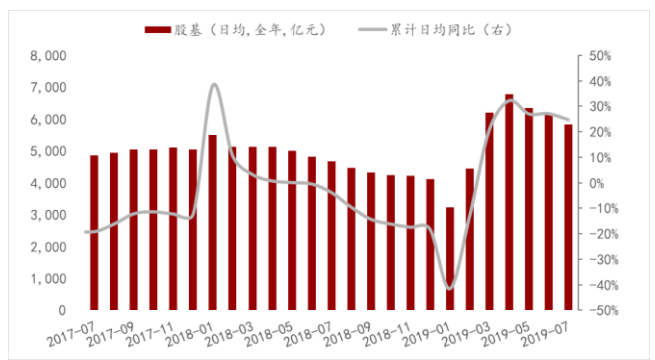
7月市场持续震荡,场内交易活跃度有所下降。全月来看,A股日均成交额为4308亿元,环比下降13.13%,而1-7月日均成交额已经降至5836亿元,为今年3月以来首次跌破6000亿元。而融资融券数据下滑趋缓,月末两融余额为9086亿元,环比下降0.24%。

图表6: 日均股基交易额 (单月)



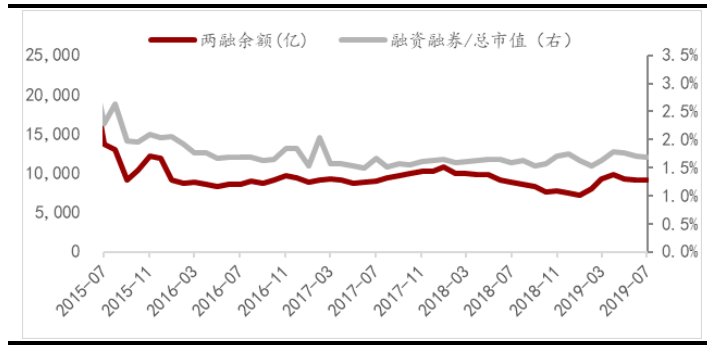
资料来源: wind, 万联证券研究所

图表7: 日均股基交易额 (累计)



资料来源: wind, 万联证券研究所

图表8: 融资融券情况 (亿元, %)

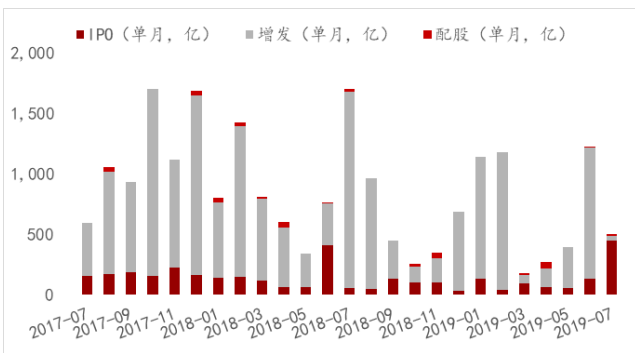


资料来源: wind, 万联证券研究所

### 2.2 投行业务: IPO大增, 债承同步向好

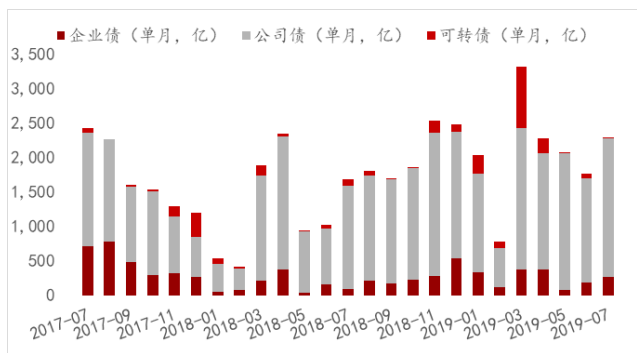
7月券商IPO承销金额为445.10亿元, 环比大增240.40%, 科创类企业集中上市贡献主要增量; 定增发行规模则大降96.57%至37.14亿元。债券承销整体向好, 核心债券承销金额2291.46亿元, 环比上升30.16%, 其中企业债受大规模到期影响, 发行规模大增50.11%至269.90亿元。

图表9: 股权发行情况 (亿元)



资料来源: wind, 万联证券研究所

图表10: 债券发行情况 (亿元)

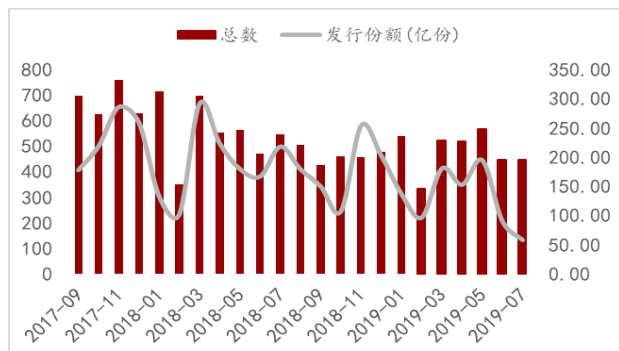


资料来源: wind, 万联证券研究所

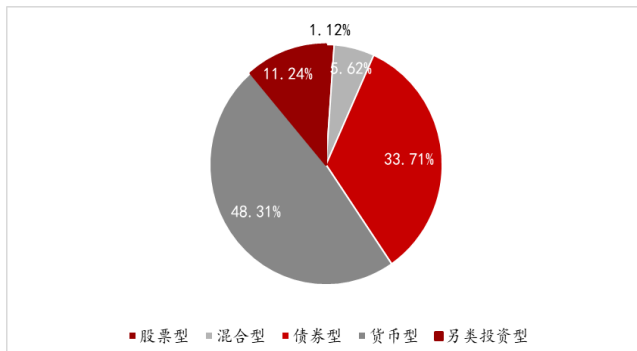
### 2.3 资管业务: 产品发行依旧稳定

从资管产品发行情况来看, 7月券商共计发行445只产品, 发行规模为57.79亿份。产品结构方面, 股混基金合计30只, 占比达到6.74%, 而债券型和货币型则分别有150只 (33.71%) 和215只 (48.31%), 此外另类投资型基金发行50只, 占比升至11.24%。

图表11: 资管产品发行情况 (只, 亿份)



图表12: 新发行产品数量占比 (%)



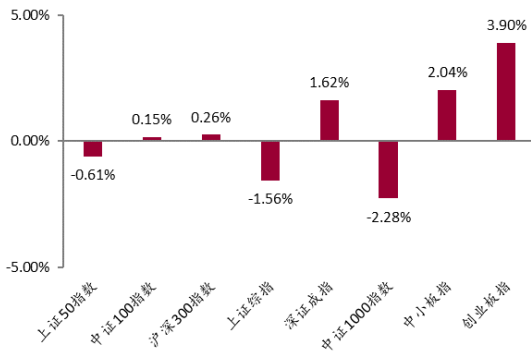
资料来源: wind, 万联证券研究所

资料来源: wind, 万联证券研究所

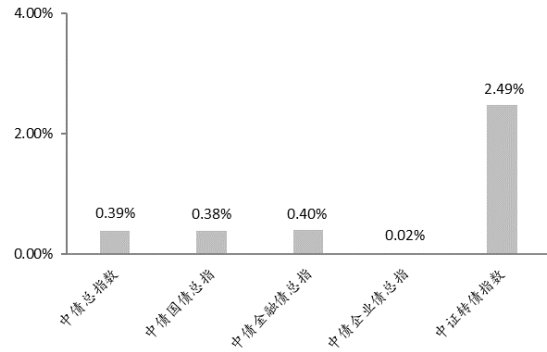
## 2.4 自营业务: 股指分化, 债市持稳

截至7月末, 上证综指报2932.51点, 环比下降1.56%, 创业板指报1570.39点, 环比上涨3.90%, 中证综合债(净价)指数报117.63点, 环比上涨0.39%。市场走势分化严重, 蓝筹股显著调整的同时中小创强势上涨, 预计券商权益投资表现呈现分化。而债市方面则基本持稳, 其中可转债表现较优。

图表13: 股票市场指数表现



图表14: 债券市场指数表现



资料来源: wind, 万联证券研究所

资料来源: wind, 万联证券研究所

## 3、投资建议

近期券商板块上行动能有所减弱, 主要是中美贸易摩擦升级的情况下, 全球避险情绪再度升温, 导致市场交投活跃度下降, 投资者对于A股整体以及高β券商股的悲观情绪有所扩散。但与此同时, 我们认为支撑板块中长期走强的核心逻辑并未动摇。一方面资本市场重大改革于7月正式落定, 新上市的科创类标整体表现略超市场预期, 券商有望在承销、交易、跟投等多线业务持续受益; 另一方面随着美联储十年首次降息落地, 全球降息潮愈演愈烈, 也为央行打开货币宽松空间, 流动性宽松环境将提振交投意愿。综合而言, 资本市场改革推进和流动性边际放松依旧是驱动板块走强的两大核心因素。

当前板块PB已经调整至1.6倍, 龙头券商PB低至1.2-1.8倍区间, 配置价值较高, 我们维持行业“强于大市”评级。考虑到《证券公司股权管理规定》和《券商流动性支持新规》均对头部券商构成利好, 龙头溢价有望平稳提升, 建议关注综合实力突出、风控制度完善的龙头券商, 首推中信证券和海通证券。

## 4、风险提示

地缘政治风险激发全球避险情绪; 资本市场改革的进展不达预期

非银行业重点上市公司估值情况一览表  
(数据截止日期: 2019年08月06日)

证券代码	公司简称	每股收益			每股净资产	收盘 价	市盈率			市净率	投资评级
		18A	19E	20E	最新		18A	19E	20E	最新	
600030.SH	中信证券	0.77	1.09	1.09	12.61	20.85	27.08	19.13	19.13	1.65	买入
600837.SH	海通证券	0.45	0.80	0.92	10.24	12.84	28.53	16.09	13.91	1.25	增持

资料来源: wind, 万联证券研究所

## 行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；

同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%至-10%之间；

弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

## 公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；

增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；

观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；

卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。

基准指数：沪深300指数

## 风险提示

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

## 证券分析师承诺

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，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。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收到任何形式的补偿。

## 免责声明

本报告仅供万联证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本公司是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。在法律许可情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中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、财务顾问或类似的金融服务。

本报告为研究员个人依据公开资料和调研信息撰写，本公司不对本报告所涉及的任何法律问题做任何保证。本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。研究员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。

本报告的版权仅为本公司所有，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、发表和引用。

未经我方许可而引用、刊发或转载的，引起法律后果和造成我公司经济损失的，概由对方承担，我公司保留追究的权利。

## 万联证券股份有限公司 研究所

上海 浦东新区世纪大道1528号陆家嘴基金大厦

北京 西城区平安里西大街28号中海国际中心

深圳 福田区深南大道2007号金地中心

广州 天河区珠江东路11号高德置地广场