

分析师: 张洋

执业证书编号: S0730516040002

Zhangyang-yjs@ccnew.com

021-50586627

环比小幅下滑、同比两连升

——上市券商 2019 年 7 月月报点评

证券研究报告-行业月报

同步大市 (维持)

证券相对沪深 300 指数表现



相关报告

- 1 《上市券商 2019 年 6 月月报点评: 环比、同比再度出现较为显著的回升》 2019-07-11
- 2 《证券行业 2019 年中期投资策略: 沐浴改革春风、享受政策红利》 2019-06-17
- 3 《上市券商 2019 年 5 月月报点评: 环比、同比均出现回落》 2019-06-11

联系人: 李琳琳

电话: 021-50586983

传真: 021-50587779

地址: 上海浦东新区世纪大道 1600 号 14 楼

邮编: 200122

发布日期: 2019 年 08 月 09 日

截至目前, 37 家纯证券业务上市券商已经全部公布 2019 年 6 月月报经营数据。

- **上市券商 7 月月度经营业绩概况:** 37 家纯证券业务上市券商 2019 年 7 月共实现营业收入 203.09 亿元, 环比-14.60%, 同比+11.77% (剔除不可比数据); 共实现净利润 73.64 亿元, 环比-4.57%, 同比+17.85% (剔除不可比数据)。
- **影响上市券商 7 月月度经营业绩的核心要素:** (1) 权益分化再现、固收强势延续。(2) 月度成交总量小幅回升、日均成交量继续萎缩, 经纪业务环比基本持平, 同比依然保有一定的升幅。(3) 两融余额环比再度小幅回落, 但同比终结连续 12 个月的下滑; 对上市券商单月业绩的边际贡献基本持平。(4) 7 月股权融资规模与各类债券承销金额同步走高, 且股权融资规模显著放量, 促使行业投行业务总量出现较大幅度回升。
- **投资建议:** (1) 进入 8 月以来, 各大权益类指数同步出现大幅波动, 行业权益类自营业务面临较为严峻的考验; 市场避险情绪升温, 固收类指数继续保持强势, 对市场行情的预判以及风控能力的差异将导致上市券商月度经营业绩出现分化。(2) 在市场波动率收敛后, 成交量水平预计较难维持在相对高位, 行业经纪业务仍将在低位徘徊。(3) 以上证 50 为代表的两融核心标的能否结束调整是两融余额止稳的关键; 预计两融业务对上市券商单月业绩的边际贡献将持续为负。(4) 8 月股权融资规模较难以维持在 7 月的高位, 大概率环比将出现较为明显的回落, 进而带动行业投行业务总量出现一定幅度的萎缩。(5) 综合目前市场各要素的最新变化看, 8 月上市券商单月经营业绩存在较大不确定性。(6) 近 1 个月券商板块 P/B 由 1.6X 倍回落至 1.5X 倍, 在相对低估值区震荡。虽然市场受外围因素的干扰出现大幅波动, 但证券行业中长期向好的逻辑并未发生实质性改变。在市场充分调整后, 应积极把握再度布局券商板块的良机; 除对头部券商保持持续关注外, 也应关注弹性券商的阶段性投资机会。

风险提示: 1. 权益类及固收类二级市场行转弱导致上市券商各项业务无法得到持续改善; 2. 短期涨速过快、涨幅过大导致券商板块出现快速调整

1. 2019年7月上市券商月度经营概况

截至目前，37家纯证券业务上市券商已经全部公布2019年7月月度经营数据。

37家纯证券业务上市券商2019年7月共实现营业收入203.09亿元，环比-14.60%，同比+11.77%（剔除不可比数据）；共实现净利润73.64亿元，环比-4.57%，同比+17.85%（剔除不可比数据）。

表 1: 37家纯证券业务上市券商2019年7月月度经营数据，同比、环比变化及当年累计值（简单加总，亿元）

	单月营收	环比	同比	单月净利	环比	同比	累计营收	累计净利
中信证券	17.60	-17%	-12%	7.24	0%	-9%	173.25	67.78
国泰君安	15.53	-42%	-20%	6.03	-35%	-14%	138.82	56.40
广发证券	9.66	-44%	-11%	3.89	-52%	-19%	113.72	48.22
海通证券	14.32	-10%	14%	6.35	-24%	14%	140.03	61.23
招商证券	11.96	-2%	6%	4.80	8%	-6%	90.78	38.83
华泰证券	16.56	26%	26%	5.89	27%	23%	115.04	47.34
申万宏源	7.92	-39%	-22%	3.04	-46%	-19%	92.44	34.21
国信证券	10.85	10%	21%	3.66	-10%	-2%	76.01	31.93
东方证券	6.73	-15%	426%	2.64	288%	扭亏	65.95	18.43
中国银河	10.15	12%	34%	4.25	63%	42%	75.10	29.43
财通证券	2.79	-58%	21%	0.74	-71%	1%	25.79	8.31
方正证券	3.42	-29%	-1%	0.75	扭亏	-11%	36.49	7.88
安信证券	5.75	6%	9%	1.94	30%	13%	42.86	14.91
光大证券	6.57	-5%	20%	2.06	-15%	12%	59.56	20.86
浙商证券	1.92	-29%	20%	0.43	-50%	5%	24.71	8.59
兴业证券	6.76	-12%	107%	1.59	-33%	67%	58.49	15.35
长江证券	4.34	-12%	-12%	0.94	-38%	-31%	47.02	18.53
西部证券	2.40	-10%	36%	0.83	扭亏	41%	21.04	5.86
东兴证券	3.51	18%	63%	1.21	4%	44%	21.40	9.64
国元证券	1.87	-19%	11%	0.47	370%	24%	15.89	3.70
第一创业	1.77	82%	-14%	0.72	扭亏	-3%	12.41	2.67
东吴证券	2.02	-37%	-38%	0.64	-31%	0%	25.16	9.14
国金证券	2.95	13%	-15%	0.87	9%	-24%	21.06	6.82
华安证券	1.75	2%	21%	0.68	66%	15%	16.29	7.13
西南证券	1.63	-45%	5%	0.51	34%	82%	18.36	5.47
山西证券	0.95	-55%	-23%	-0.08	-116%	-142%	21.69	4.39
太平洋	1.71	-39%	171%	0.65	-41%	扭亏	12.22	4.29
国海证券	1.96	-13%	142%	0.41	105%	583%	18.32	4.64
东北证券	2.31	-18%	-3%	0.52	44%	-15%	29.50	6.48
中原证券	1.30	-4%	23%	0.34	48%	0%	11.49	2.82
华西证券	2.21	-27%	-7%	0.61	-53%	-35%	21.67	8.68
南京证券	2.47	51%	205%	1.02	79%	1175%	11.70	4.71
中信建投	13.86	31%	59%	6.18	37%	394%	71.51	29.35
天风证券	0.92	-70%		-0.38	-215%		17.28	1.73
长城证券	2.27	-14%		0.75	-17%		18.96	5.84

华林证券	0.80	-10%	0.68	74%	5.33	2.52
红塔证券	1.60		0.77			

注：营收、净利数据为各公司月度业绩报告母公司及披露的子部门当期营业收入和当期净利润数值的简单相加，未考虑少数股东权益，非合并口径数据；累计数据为各公司一季报及4-7月月度数据的简单加总

资料来源：各公司2019年一季报、2019年月度业绩公告、中原证券

营收增速方面，7月仅10家公司环比出现增长，增幅前三位分别为一创(82%)、南京(51%)、中信建投(31%)；共26家公司环比出现下滑，降幅前三位分别为天风(-70%)、财通(-58%)、山西(-55%)。

净利润增速方面，7月共16家公司环比出现增长，其中7家公司环比增幅超过50%，3家公司环比扭亏，增幅前三位分别为国元(370%)、东方(288%)、国海(105%)；共16家公司环比出现下滑，其中2家公司出现亏损，降幅前三位分别为天风(-215%)、山西(-116%)、财通(-71%)。

7月上市券商单月经营业绩环比小幅下滑，但同比实现月度两连升；上市券商单月经营业绩出现一定程度的分化，但由投行业务总量的差异所造成的影响低于预期。

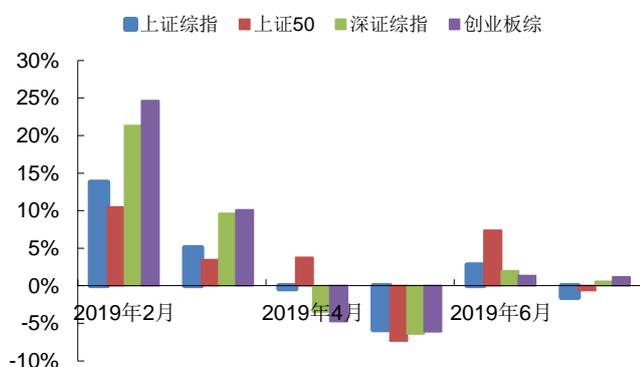
2. 影响2019年7月上市券商月度经营业绩的核心要素

(1) 权益分化再现、固收强势延续

7月各权益类指数再度出现分化现象。其中，上证指数下跌1.56%、深证综指上涨0.57%、上证50指数下跌0.61%、沪深300指数上涨0.26%、中小板综指上涨0.44%、创业板综指上涨1.17%。7月行业权益类自营业务有所走弱。

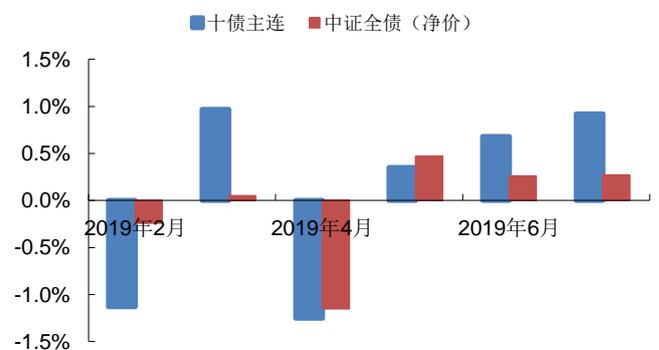
7月代表利率债的十年期国债期货指数延续强势状态，全月大涨0.92%；中证全债(净价)指数同步收涨0.27%；7月行业固定收益类自营业务维持相对良好的经营环境。

图1：各权益类指数涨跌幅



资料来源：Wind、中原证券

图2：十债主连、中证全债(净价)指数涨跌幅



资料来源：Wind、中原证券

(2) 月度成交总量小幅回升、日均成交量继续萎缩

7月沪、深两市日均股票成交量为3969亿元，环比-13.49%，同比+12.66%，环比出现4连降且降幅再度扩大；受益于交易日环比增多，7月沪、深两市月度股票成交总量为9.13万亿元，环比+4.70%，同比+17.77%。

7月行业经纪业务环比基本持平，同比依然保有一定的升幅。

图 3: 月度日均成交量 (亿元)



资料来源: Wind、中原证券

图 4: 月度成交总量 (亿元)



资料来源: Wind、中原证券

(3) 两融余额同比终结连续 12 个月的下滑

截至7月31日，沪、深两市两融余额为9086亿元，环比-0.24%，环比出现三连降；同比+1.89%，终结了连续12个月的下滑。截至7月底两融月均余额为8796亿，较2018年两融月均余额的9030亿元仍-2.59%，但降幅持续收窄。

7月两融业务对上市券商单月业绩的边际贡献基本持平。

图 5: 月末两融余额 (亿元)



资料来源: Wind、中原证券

图 6: 两融月均余额 (亿元)



资料来源: Wind、中原证券

(4) 投行业务总量出现较大幅度回升

股权融资方面，7月IPO、再融资规模均出现显著放量。受此提振，7月股权融资规模为2380亿元，环比大幅回升556.99%，同比+34.83%，且来到近12个月来的最高位。

债权融资方面，7月行业各类债券承销金额为6149亿元（按上市日），环比+4.52%，同比+43%。

7月股权融资规模与各类债券承销金额同步走高，且股权融资规模显著放量，促使行业投行业务总量出现较大幅度回升。

图7：月度股权融资规模（亿元）



资料来源：Wind、中原证券

图8：月度各类债券承销金额（按上市日，亿元）



资料来源：Wind、中原证券

3. 投资建议

(1) 进入8月以来，各大权益类指数同步出现大幅波动，个股出现普跌，行业权益类自营业务面临较为严峻的考验；市场避险情绪升温，固收类指数继续保持强势，代表利率债的十年期国债期货价格指数已创年内新高。整体看，8月行业自营业务依旧喜忧参半，对市场行情的预判以及风控能力的差异将导致上市券商月度经营业绩出现分化。

(2) 科创板正式鸣锣交易后得到了场内活跃资金的高度关注，但尚未有效带动日均成交量重回升势；在市场波动率收敛后，成交量水平预计较难维持在相对高位，行业经纪业务仍将在低位徘徊。

(3) 两融余额目前继续向9000亿大关靠拢，以上证50为代表的两融核心标的能否结束调整是两融余额止稳的关键；预计8月两融业务对上市券商单月业绩的边际贡献将持续为负。在市场快速调整后，股票质押业务风险将再度显现。

(4) 在7月股权融资规模放量，进而带动行业投行业务总量环比出现较大幅度回升后，8月股权融资规模较难以维持在7月的高位，大概率环比将出现较为明显的回落，进而带动行业投行业务总量出现一定幅度的萎缩。

(5) 综合目前市场各要素的最新变化看，8月上市券商单月经营业绩存在较大不确定性。

(6) 近1个月券商板块 P/B 由 1.6X 倍回落至 1.5X 倍，在相对低估值区震荡。虽然市场受外围因素的干扰出现大幅波动，但证券行业中长期向好的逻辑并未发生实质性改变。在市场充分调整后，应积极把握再度布局券商板块的良机；除对头部券商保持持续关注外，也应关注弹性券商的阶段性投资机会。

风险提示：1. 权益类及固收类二级市场行情转弱导致上市券商经营业绩无法得到持续改善；2. 短期涨速过快、涨幅过大导致券商板块出现快速调整

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。

证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券分析师执业资格，本人任职符合监管机构相关合规要求。本人基于认真审慎的职业态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑，独立、客观的制作本报告。本报告准确的反映了本人的研究观点，本人对报告内容和观点负责，保证报告信息来源合法合规。

重要声明

中原证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告由中原证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

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，也不保证所含的信息不会发生任何变更。本报告中的推测、预测、评估、建议均为报告发布日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收益可能会波动，过往的业绩表现也不应当作为未来证券或投资标的表现的依据和担保。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。本报告所含观点和建议并未考虑投资者的具体投资目标、财务状况以及特殊需求，任何时候不应视为对特定投资者关于特定证券或投资标的的推荐。

本报告具有专业性，仅供专业投资者和合格投资者参考。根据《证券期货投资者适当性管理办法》相关规定，本报告作为资讯类服务属于低风险（R1）等级，普通投资者应在投资顾问指导下谨慎使用。

本报告版权归本公司所有，未经本公司书面授权，任何机构、个人不得刊载、转发本报告或本报告任何部分，不得以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的刊载、转发，本公司不承担任何刊载、转发责任。获得本公司书面授权的刊载、转发、引用，须在本公司允许的范围内使用，并注明报告出处、发布人、发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下简称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为其发送行为负责，提醒通过该种途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过该种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

特别声明

在合法合规的前提下，本公司及其所属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、财务顾问等各种服务。本公司资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告意见或者建议不一致的投资决策。投资者应当考虑到潜在的利益冲突，勿将本报告作为投资或者其他决定的唯一信赖依据。