



科创板带动股权融资，主板市场震荡调整

从证券公司公布的业绩来看，可比数据的 32 家券商 7 月实现营业收入 165.06 亿元，环比下跌 14.29%，同比下降 0.71%，主要是由于经纪业务下跌幅度较大，显示了 7 月市场交易量的低迷。1-7 月累计营业收入 1274.94 亿元，同比上涨 38.46%，主要由于去年同期基数较低。32 家券商 7 月净利润合计 59.68 亿元，环比上升 1.14%。1-7 月累计净利润 514.60 亿元，同比上升 49.36%。

7 月券商股普遍下跌。7 月恒生指数下跌 2.68%，券商股全线下跌。其中光大证券(+0.5%)取得正收益，其余 16 只主要券商股回调，其中交银国际(-9.16%)，海通国际(-9.02%)，中国银河(-8.86%)下跌幅度较大。从单月净利润来看，东方证券、中国银河、中信建投证券 3 家券商同比增速较高，分别为 1046.52%、72.78%、36.85%。1-7 月累计净利润来看，中信建投证券、光大证券、中国银河净利润增速领先，分别同比增加 515.02%、128.99%、99.70%。

投行业务收入大幅上升：科创板带动融资，债券集中到期提升发行量。(1) 7 月券商 IPO 承销募集资金合计 435.1 亿元，环比大增 314.9%，发行家数从 6 月的 10 家增加至 7 月的 35 家，主要受科创板发行速度加快的影响。7 月股票增发总计 1093.24 亿元，从 6 月的 16 家增加至 7 月的 18 家，环比增加 380.7%。

(2) 债券市场方面，7 月证券公司总计发行债券 6745.18 亿元，6 月为 5355 亿元，环比上升 25.9%，主要受目前非政策性金融债和企业债集中到期影响，发行需求增加。2019 年 7 月非政策性金融债发行 1399.89 亿元，环比 6 月 560.06 亿元上升 150%，公司债发行 2030.77 亿元，环比 6 月 1612.05 亿元上升 26%。

(3) 科创板预计将带动券商股权融资业务保持同比正增长。科创板目前已发行股票共 28 只，总市值由上市首日的 6560.17 亿元上升至 8 月 12 日的 6683 亿元，上升 1.8%。7 月有 25 家科创板上市，贡献的证券公司 7 月股权融资的主要增量。目前处于审核状态的共 123 只，预计将对 2019 年全年券商的股权融资业务起到明显的正向带动作用，使得该项业务同比保持正增长。

经纪和融资业务：交易量环比下跌，融资余额稳中略降。7 月受股票市场行情影响，A 股交易活跃度有所下降。7 月单月两市股票日均交易量 38.87 万亿，环比下降 11.08%。7 月融资融券余额环比下降 0.42%至 9085.9 亿，占参考市值比例从 6 月的 2.11%下降至 2.06%。股票质押市值从 6 月末的 47947.34 亿元下降至 7 月末的 45230.9 亿元，质押股数占比从 6 月末 9.3%下降至 7 月末的 9.2%。两融和质押占比均略有下降，显示出交易活跃程度降低。

资管产品方面，7 月券商资管总计发行产品 480 只比 6 月多发行 31 只，发行份额 69.42 亿份比 6 月降低 20.33 份，其中股票和混合型从 6 月 52 只降低至 7 月的 31 只，总计从 6 月的 24.49 亿份下降到 7 月的 13.07 亿份。债券型 162 只，53.48 亿份，6 月分别为 176 只和 58.84 亿份。货币和另类投资型分部为 215 只和 73 只，总计 292 只比 6 月的 221 只上升 71 只。

投资建议 我们认为在目前 A 股市场震荡中趋于平缓，以及股票市场处于价值低估阶段的前提下，经纪和融资业务的下降空间有限，在科创板发行加速和债券到期量增加的前提下投行业务将保持稳定增长，此外证金公司下调转融资费率、MSCI 扩容和两融新规将显著提升市场活力。建议关注中信证券(6030.HK)、中信建投证券(6066.HK)、HTSC(6886.HK)、光大证券(6178.HK)。

风险提示：人民币汇率波动影响货币政策实施风险；贸易战影响宏观经济风险；股票市场价格波动风险

关注股份

中信证券(6030.HK)
中信建投证券(6066.HK)
HTSC(6886.HK)
光大证券(6178.HK)

股价表现



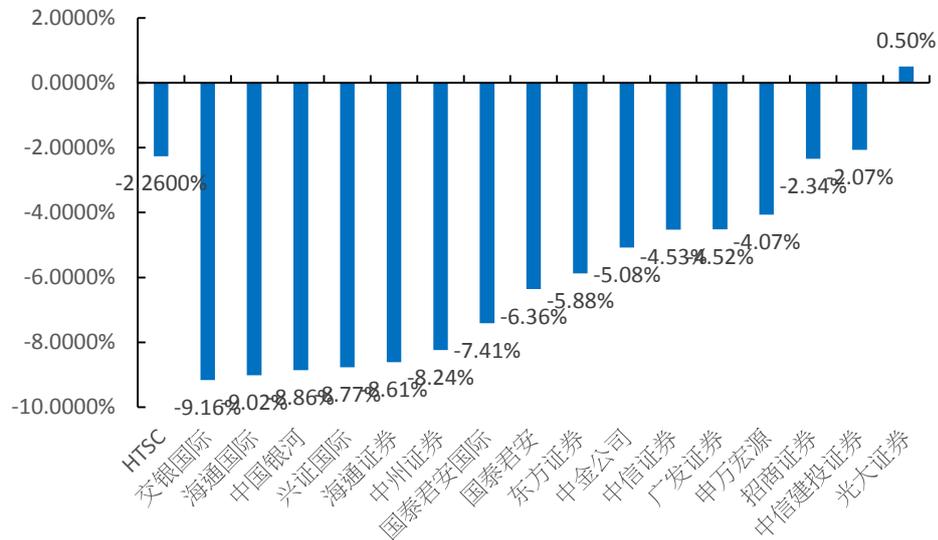
数据来源：彭博、安信国际

安信国际金融组
erniehon@eif.com.hk

1 市场行情震荡调整：7月券商股普遍下跌

7月恒生指数下跌2.68%，券商股全线下跌。其中光大证券(+0.5%)取得正收益，其余16只主要券商股回调，其中交银国际(-9.16%)，海通国际(-9.02%)，中国银河(-8.86%)下跌幅度较大。

图 1.7月券商股普遍下跌



来源：Wind，安信国际

从证券公司公布的业绩来看，可比数据的32家券商7月实现营业收入165.06亿元，环比下跌14.29%，同比下降0.71%，主要是由于经纪业务下跌幅度较大，显示了7月市场交易量的低迷。1-7月累计营业收入1274.94亿元，同比上涨38.46%，主要由于去年同期基数较低。32家券商7月净利润合计59.68亿元，环比上升1.14%。1-7月累计净利润514.60亿元，同比上升49.36%。从单月净利润来看，东方证券、中国银河、中信建投证券3家券商同比增速较高，分别为1046.52%、72.78%、36.85%。1-7月累计净利润来看，中信建投证券、光大证券、中国银河净利润增速领先，分别同比增加515.02%、128.99%、99.70%。

表 1: H股券商7月业绩一览

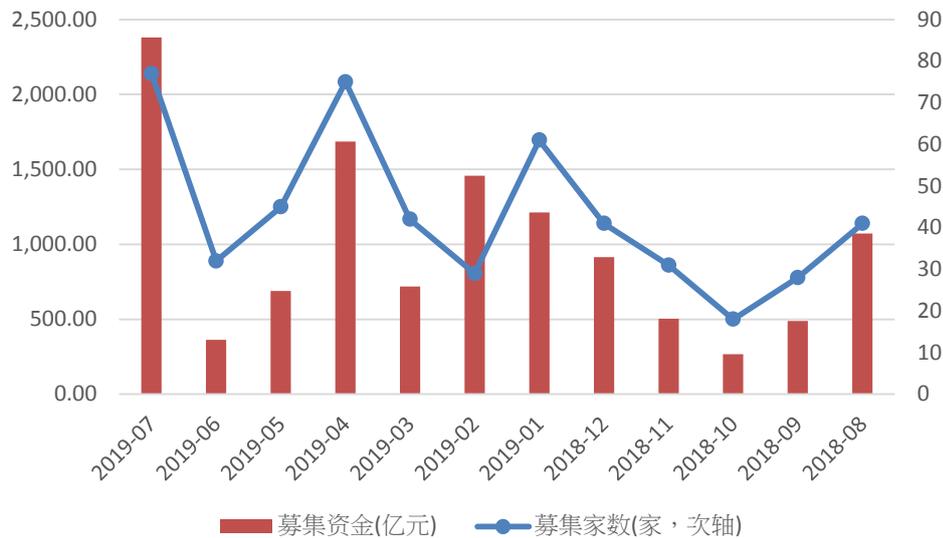
公司	营业收入 (亿元)	净利润 (亿元)	净利润单月环比 (%)	净利润单月同比 (%)	净利润累计同比 (%)
HTSC	10.51	3.53	7.95%	2.54%	3.18%
中国银河	9.80	4.22	72.78%	43.40%	99.70%
招商证券	11.12	4.21	11.38%	-8.13%	64.33%
东方证券	4.65	2.06	1046.52%	-247.35%	-2585.79%
中信证券	16.65	6.96	2.10%	-9.41%	13.02%
海通证券	13.52	5.56	1.21%	7.37%	21.67%
国泰君安	13.31	5.32	-30.34%	-19.08%	18.73%
广发证券	8.64	3.41	-41.94%	-4.83%	26.41%
光大证券	5.45	1.49	-25.25%	4.96%	129.99%
中信建投证券	13.86	6.18	36.85%	396.03%	515.02%
申万宏源	6.62	2.66	-46.99%	-80.06%	-15.79%
中州证券	1.30	0.34	45.44%	-0.33%	88.58%

资料来源：Wind，安信国际

2 投行业务收入大幅上升：科创板带动融资，债券集中到期提升发行量

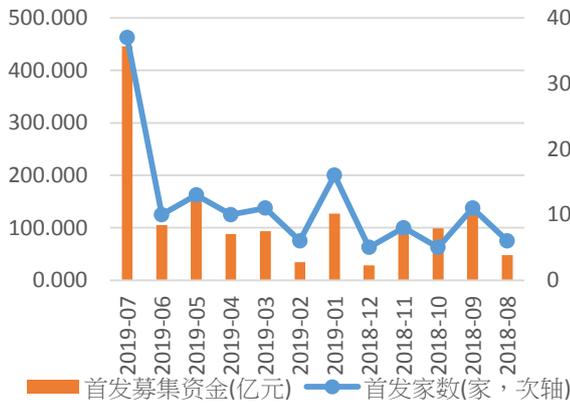
7月券商IPO承销募集资金合计435.1亿元，环比大增314.9%，发行家数从6月的10家增加至7月的35家，主要受科创板发行速度加快的影响。7月股票增发总计1093.24亿元，从6月的16家增加至7月的18家，环比增加380.7%。7月上市公司配股募集资金24.9亿元。

图3. 融资总量环比大幅提升



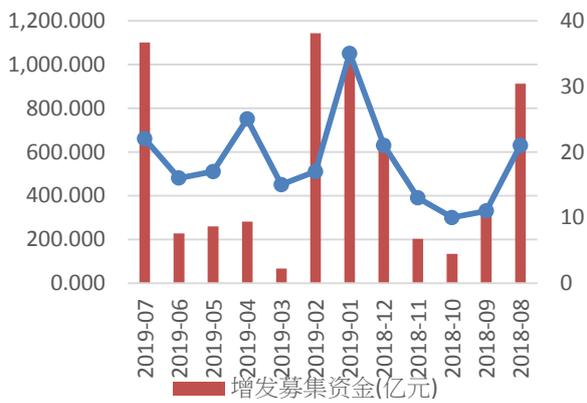
资料来源：Wind；安信国际

图3. 科创板带动IPO提升



资料来源：Wind；安信国际

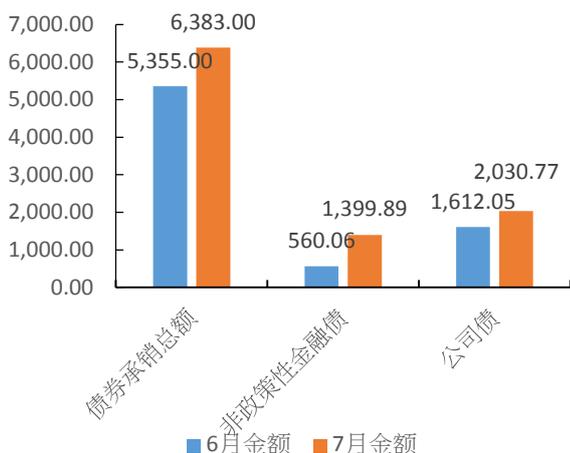
图4. 增发融资创新高



资料来源：Wind；安信国际

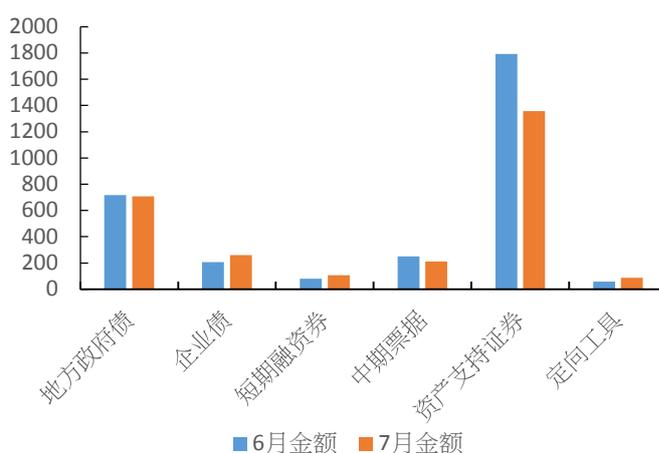
债券市场方面,7月证券公司总计发行债券6745.18亿元,6月为5355亿元,环比上升25.9%,主要受目前非政策性金融债和企业债集中到期影响,发行需求增加。2019年7月非政策性金融债发行1399.89亿元,环比6月560.06亿元上升150%,公司债发行2030.77亿元,环比6月1612.05亿元上升26%。优先股发行730亿元,可转债发行67.9亿元,可交换债发行11亿元,三项总计比6月发行总计29.9亿元增幅较大。

图 3. 金融债和公司债发行拉动总额环比上升 (单位: 亿元)



资料来源: 米内网; 安信国际

图 4. 其他主要债券品种发行稳定 (单位: 亿元)



资料来源: 米内网; 安信国际

科创板预计将带动券商股权融资业务保持同比正增长。科创板目前已发行股票共 28 只, 总市值由上市首日的 6560.17 亿元上升至 8 月 12 日的 6683 亿元, 上升 1.8%。7 月有 25 家科创板上市, 贡献的证券公司 7 月股权融资的主要增量。目前处于审核状态的共 123 只, 预计将对 2019 年全年券商的股权融资业务起到明显的正向带动作用, 使得该项业务同比保持正增长。

在股权投资业务方面, 科创板潜在上市公司将大大扩大股权投资标的的范围和退出条件, 对券商直投业务具有显著提升作用。除了投行业务, 未来围绕科创板的融资融券, 期权和转融通等业务, 将同时带动券商经纪和融资业务的发展。7 月 19 日上交所宣布即将发布上证科创板 50 成份指数, 指数的推出对于指数基金、期权以及其它衍生品将是重大利好。

表 1: 科创板上市标的情况一览

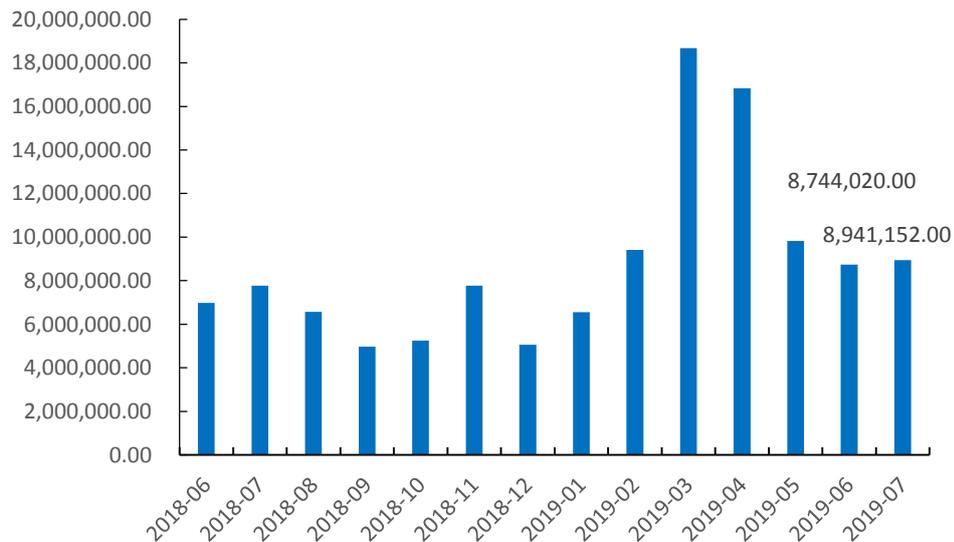
主承销商	名称	承销及保荐费(万元)	上市以来涨跌幅
国泰君安	晶晨股份	6,602.09	4.63%
	心脉医疗	8,733.96	3.42%
海通证券	天准科技	8,150.38	15.63%
	中微公司	8,782.84	1.05%
华泰证券	华兴源创	7,216.98	16.85%
	光峰科技	9,578.49	21.22%
	方邦股份	7,776.60	11.01%
申万宏源证券	安集科技	3,828.84	-15.12%
招商证券	乐鑫科技	10,794.42	16.94%
中金公司	交控科技	5,189.81	36.41%
	中国通号	14,900.94	-10.68%
中信建投证券	新光光电	7,618.00	11.16%
	沃尔德	4,058.49	141.07%
	天宜上佳	8,773.58	23.23%
	西部超导	4,841.00	-2.29%
	铂力特	5,280.00	36.02%
	虹软科技	5,300.00	4.88%
中信证券	睿创微纳	5,660.38	18.55%
	容百科技	8,005.00	7.25%
	柏楚电子	8,922.64	-0.56%
	澜起科技	3,559.84	-0.12%

资料来源: Wind, 安信国际

3 经纪和融资业务：交易量环比下跌，融资余额稳中略降

7月受股票市场行情影响,A股交易活跃度有所下降。7月单月两市股票日均交易量38.87万亿,环比下降11.08%。7月融资融券余额环比下降0.42%至9085.9亿,占参考市值比例从6月的2.11%下降至2.06%。股票质押市值从6月末的47947.34亿元下降至7月末的45230.9亿元,质押股数占比从6月末9.3%下降至7月末的9.2%。两融和质押占比均略有下降,显示出交易活跃程度降低。

图 1. A 股成交总金额环比下降，日均交易额环比下降 11.08%



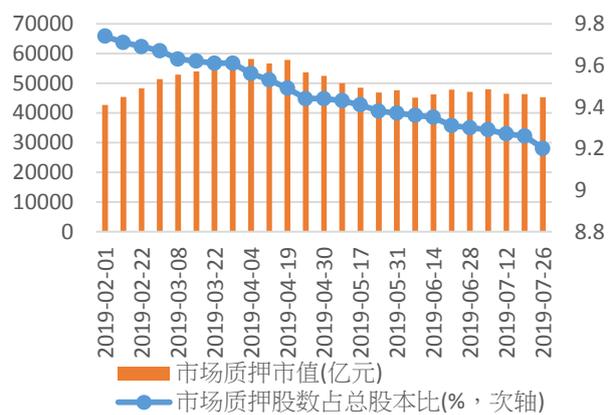
来源：Wind，安信国际

图 3. 融资融券余额环比下降



资料来源：Wind；安信国际

图 4. 股权质押市值环比下降



资料来源：Wind；安信国际

4 资管业务：产品发行量保持稳定

资管产品方面，7月券商资管总计发行产品480只比6月多发31只，发行份额69.42亿份比6月降低20.33份，其中股票和混合型从6月52只降低至7月的31只，总计从6月的24.49亿份下降到7月的13.07亿份。债券型162只，53.48亿份，6月分别为176只和58.84亿份。货币和另类投资型分部为215只和73只，总计292只比6月的221只上升71只。

图3. 券商资管产品发行

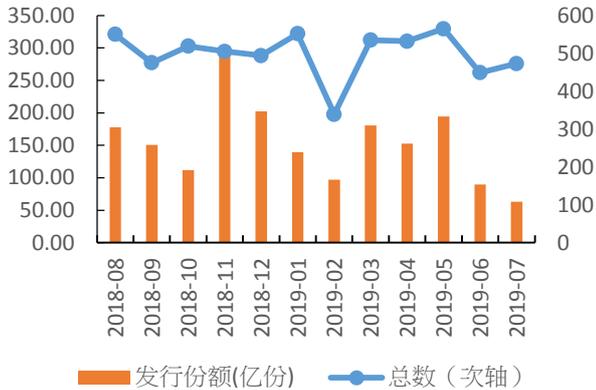
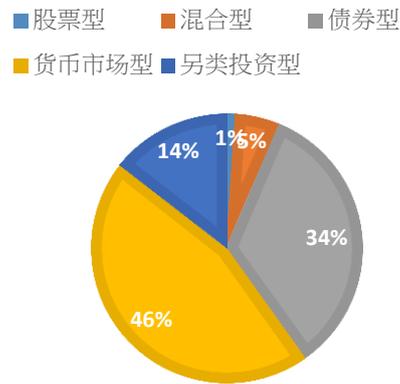


图4. 发行结构



资料来源：Wind；安信国际

资料来源：Wind；安信国际

5 自营业务：预计股票业务投资收益环比下降，债券投资收益上升

7月末上证指数环比下降1.56%，深证综指环比上升1.62%，创业板指环比上升3.9%，中小企业板指环比上升2.04%，市场行情处于震荡调整阶段，创业板和中小企业股以及科创板上涨明显，因此预计证券公司股票自营投资业务环比变动幅度较小。债券市场方面，中证全债、企业债、金融债国债指数分别上涨0.61%、0.41%、0.65%、0.62%，预计债券自营投资收入将保持上升趋势。

图3. A股市场行情

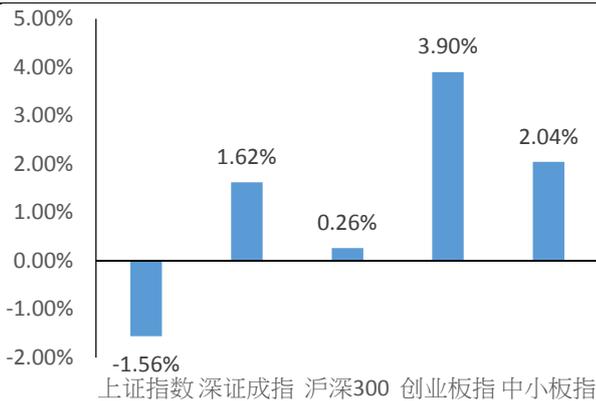
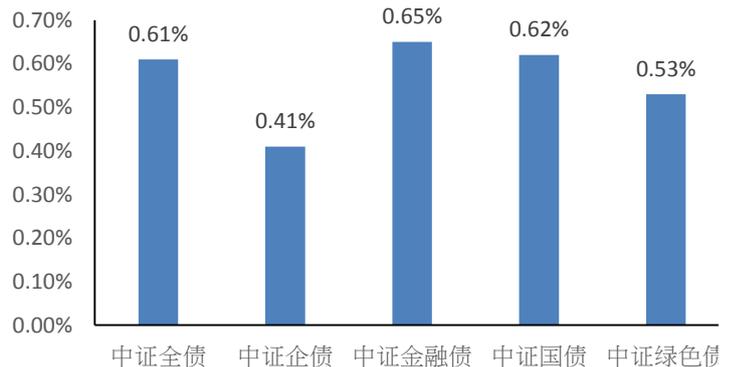


图4. 大陆债券市场行情



资料来源：Wind；安信国际

资料来源：Wind；安信国际

客户服务热线

香港：2213 1888

国内：40086 95517

免责声明

此报告只提供给您作参考用途，并非作为或被视为出售或购买或认购证券的邀请或向任何特定人士作出邀请。此报告内所提到的证券可能在某些地区不能出售。此报告所载的资料由安信国际证券(香港)有限公司(安信国际)编写。此报告所载资料的来源皆被安信国际认为可靠。此报告所载的见解，分析，预测，推断和期望都是以这些可靠数据为基础，只是代表观点的表达。安信国际，其母公司和/或附属公司或任何个人不能担保其准确性或完整性。此报告所载的资料、意见及推测反映安信国际于最初发此报告日期当日的判断，可随时更改而毋须另行通知。安信国际，其母公司或任何其附属公司不会对因使用此报告内之材料而引致任何人士的直接或间接或相关之损失负上任何责任。

此报告内所提到的任何投资都可能涉及相当大的风险，若干投资可能不易变卖，而且也可能不适合所有的投资者。此报告中所提到的投资价值或从中获得的收入可能会受汇率影响而波动。过去的表现不能代表未来的业绩。此报告没有把任何投资者的投资目标，财务状况或特殊需求考虑进去。投资者不应仅依靠此报告，而应按照自己的判断作出投资决定。投资者依据此报告的建议而作出任何投资行动前，应咨询专业意见。

安信国际及其高级职员、董事、员工，可能不时地，在相关的法律、规则或规定的许可下 (1)持有或买卖此报告中所提到的公司的证券，(2)进行与此报告内容相异的仓盘买卖，(3)与此报告所提到的任何公司存在顾问，投资银行，或其他金融服务业务关系，(4)又或可能已经向此报告所提到的公司提供了大量的建议或投资服务。投资银行或资产管理可能作出与此报告相反投资决定或持有与此报告不同或相反意见。此报告的意见亦可能与销售人员、交易员或其他集团成员专业人员的意见不同或相反。安信国际，其母公司和/或附属公司的一位或多位董事，高级职员和/或员工可能是此报告提到的证券发行人的董事或高级人员。(5)可能涉及此报告所提到的公司的证券进行自营或庄家活动。

此报告对于收件人来说是完全机密的文件。此报告的全部或任何部分均严禁以任何方式再分发予任何人士，尤其(但不限于)此报告及其任何副本均不可被带往或传送至日本、加拿大或美国，或直接或间接分发至美国或任何美国人士(根据1933年美国证券法S规则的解释)，安信国际也没有任何意图派发此报告给那些居住在法律或政策不允许派发或发布此报告的地方的人。

收件人应注意安信国际可能会与本报告所提及的股票发行人进行业务往来或不时自行及/或代表其客户持有该等股票的权益。因此，投资者应注意安信国际可能存在影响本报告客观性的利益冲突，而安信国际将不会因此而负上任何责任。

此报告受到版权和资料全面保护。除非获得安信国际的授权，任何人不得以任何目的复制，派发或出版此报告。安信国际保留一切权利。

规范性披露

- 本研究报告的分析员或其有联系者(参照证监会持牌人守则中的定义)并未担任此报告提到的上市公司的董事或高级职员。
- 本研究报告的分析员或其有联系者(参照证监会持牌人守则中的定义)并未拥有此报告提到的上市公司有关的任何财务权益。
- 安信国际拥有此报告提到的上市公司的财务权益少于1%或完全不拥有该上市公司的财务权益。

公司评级体系

收益评级：

- 买入 — 预期未来6个月的投资收益率为15%以上；
- 增持 — 预期未来6个月的投资收益率为5%至15%；
- 中性 — 预期未来6个月的投资收益率为-5%至5%；
- 减持 — 预期未来6个月的投资收益率为-5%至-15%；
- 卖出 — 预期未来6个月的投资收益率为-15%以下。

安信国际证券(香港)有限公司

地址：香港中环交易广场第一座三十九楼

电话：+852-2213 1000

传真：+852-2213 1010