

推荐（维持）

## 证券行业 1 月业绩点评

风险评级：一般风险

业绩同比大幅增长，环比受制季节假期等因素下滑明显

2017 年 2 月 9 日

邓茂（SAC 执业证书编号：S0340512070001）

电话：0769-22119270 邮箱：dm3@dgzq.com.cn

彭著华（研究助理 S0340115070088）

电话：0769-22110925 邮箱：pengzhuhua@dgzq.com.cn

## 事件：

截止 2 月 9 日，26 家上市券商公布了 2017 年 1 月份的业绩，券商的整体业绩呈现出环比下滑的态势，同比实现了大幅的增长。

## 点评：

## ■ 季节性因素叠加春节假期等因素影响业绩环比增速，同比实现大幅增长。

从 1 月份公布的 26 家上市券商业绩来看，有 23 家上市券商营业收入环比下降，仅有 3 家上市券商营业收入实现了环比增长。26 家上市券商 1 月份营业收入总计 94.36 亿元，环比 12 月份下滑 41.43%；以可比券商业绩计算，营业收入合计同比增长 99.20%。在净利润方面，26 家上市券商中仅有 10 家上市券商净利润环比实现增长，其余 16 家上市券商净利润均有明显的下滑。26 家上市券商净利润合计 31.30 亿元，环比下滑 15.25%；以可比券商业绩计算，净利润实现了 30.43 亿元，相比去年同期的 -3.76 亿元实现了扭亏为盈。其中，兴业证券、国海证券、山西证券、招商证券、海通证券在营收和净利润方面都有较好的表现；太平洋、东兴证券、东北证券、申万宏源等券商业绩环比下滑明显。行业整体环比下降主要源于季节性因素叠加春节假期因素。另外经纪业务和信用业务因行情的持续冷清而有所下滑，也给行业整体的业绩带来了不利影响。行业整体业绩实现了同比的大幅增长主要源于自营业务相对于去年同期大为扭转。

## ■ 经纪业务：1 月份日均成交额为 3722 亿，环比下滑 15.8%，1 月整体成交额为 67003 亿，环比下滑 31.1%。由于日均成交额萎缩和春节假期引致交易天数减少，经纪业务收入有明显的下滑。

## ■ 投行业务：1 月股权融资规模为 908 亿，环比大幅下降 77.1%，其中首发融资规模小幅增长，1 月份首发融资规模达到 274 亿，环比增长 12.3%；1 月增发融资规模为 634 亿，相比于 12 月份的 3000 亿以上的增发融资规模大幅下滑。1 月份券商债券承销规模为 1688.0 亿元，环比下滑 50.49%，其中企业债承销规模下滑明显，1 月份企业债承销规模仅为 16.0 亿元，相比于 12 月份的 120.5 亿元进一步下滑，资产支持债券承销规模维持高位，达到 871.4 亿元。由于春节假期因素及年末季节影响，投行业务整体规模环比有一定下滑，但我们认为投行业务整体的发展无需担忧。

## ■ 信用业务：两融日均余额有小幅下滑。1 月两融日均余额为 9096 亿，环比 12 月份的 9563 亿下滑 4.88%。另外，12 月份为年末，有季度结息因素存在，我们推测 1 月份信用业务收入有比较明显的下滑。

## ■ 资管业务：集合资管产品 1 月份发行份额为 136.13 亿份，环比下降 46.32%，其中股票型、混合型、债券型均有一定程度的下降。

## ■ 自营业务：1 月上证指数上涨 1.79%，12 月上证指数下跌 4.50%。1 月创业板指数下跌 3.86%，12 月创业板指数下跌 10.12%。1 月中证全债指数下跌 0.22%，12 月中证全债指数下跌 1.51%。整体来看，自营业

务有一定的回暖。

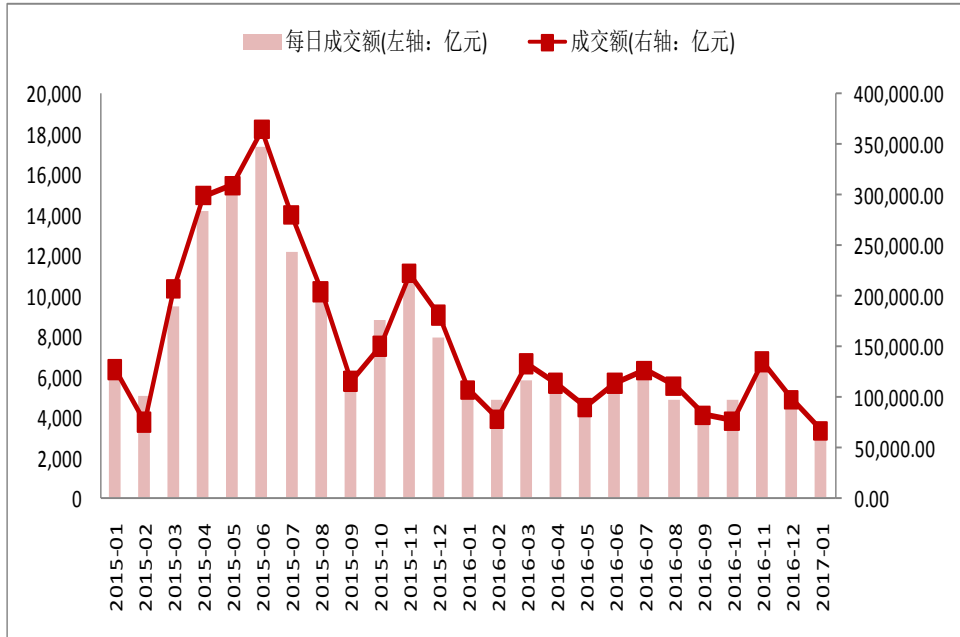
- 投资策略分析：**1月份，上证指数有小幅增长，但券商指数仍然持平，表现逊于市场。证券行业整体的业绩仍然延续企稳回升态势，1月份业绩呈现出同比大幅增长的态势。在估值方面，行业整体的PB估值低于2倍，处于较低区间。未来，一季度业绩同比大幅增长的确性较高，券商整体PE（TTM）有望进一步下滑，有助于支撑股价。我们维持证券行业的“推荐”评级。具体的标的方面：关注业绩弹性大且估值合理的东吴证券；另外可以关注存在员工持股计划预期，且估值合理的兴业证券；也可关注估值较低，业绩出色的华泰证券、广发证券。

表 1：上市券商 1 月份业绩

名称	1月营业收入 (百万元)	1月净利润 (百万元)	营收环比增速 (%)	净利润环比增 速 (%)
兴业证券	414.37	129.31	91.72	139.97
国海证券	178.50	60.97	20.67	215.13
山西证券	123.61	44.80	13.16	98.07
招商证券	475.61	189.29	(7.04)	82.67
海通证券	835.04	331.67	(9.56)	2894.63
西部证券	223.03	83.15	(11.00)	164.27
国泰君安证券	1039.97	426.81	(12.74)	(32.67)
国金证券	345.68	114.76	(15.68)	46.89
方正证券	243.98	52.99	(25.49)	138.64
华泰证券	689.75	238.57	(26.13)	(0.85)
长江证券	331.38	102.63	(26.27)	17.69
国信证券	791.00	313.14	(26.77)	(7.12)
光大证券	335.17	125.18	(32.72)	271.33
西南证券	110.25	10.21	(63.87)	116.48
广发证券	1047.44	459.92	(40.70)	(46.88)
国元证券	176.70	42.71	(69.06)	(89.49)
华安证券	88.73	18.94	(41.18)	(33.69)
中原证券	53.33	2.39	(46.47)	(96.86)
第一创业证券	80.25	25.67	(49.01)	(49.90)
中信证券	948.36	277.59	(50.31)	(34.27)
东吴证券	183.69	73.55	(63.39)	(16.55)
东方证券	189.06	28.25	(65.21)	(72.14)
申万宏源证券	410.72	103.32	(75.99)	(76.73)
东北证券	82.49	7.52	(79.20)	(86.14)
东兴证券	114.67	10.84	(79.87)	(87.07)
太平洋证券	(76.60)	(144.20)	(120.17)	(183.03)

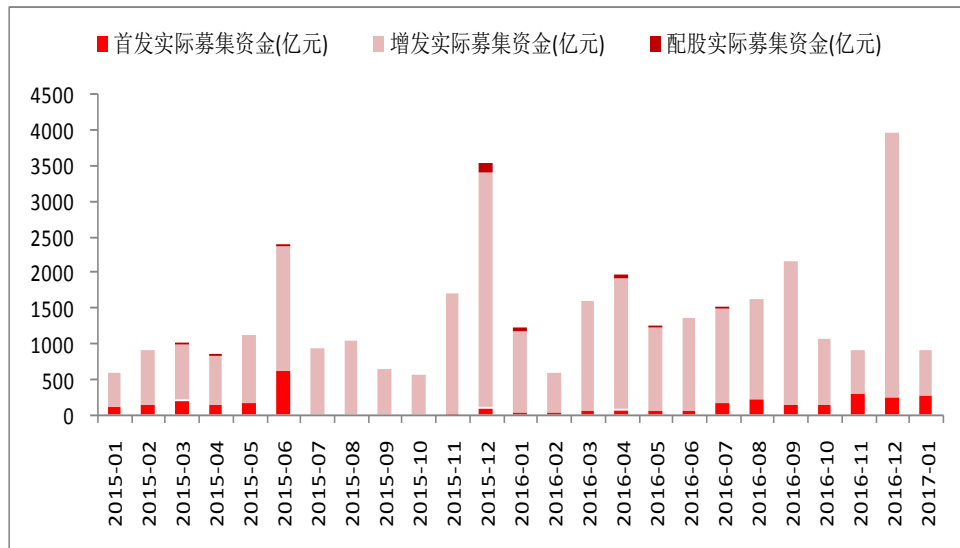
资料来源：Wind 资讯，东莞证券研究所

图 1：每月股票成交额情况



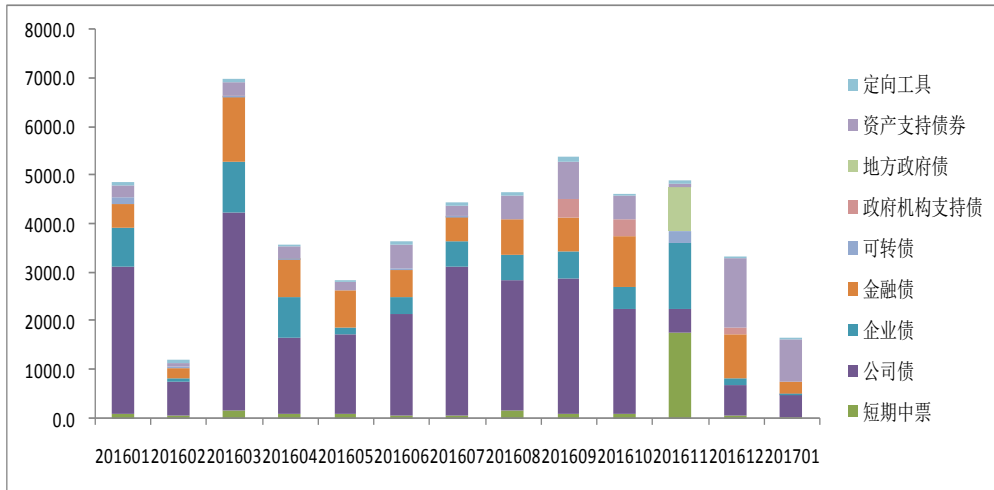
资料来源：Wind 资讯，东莞证券研究所

图 2：每月股权融资额情况



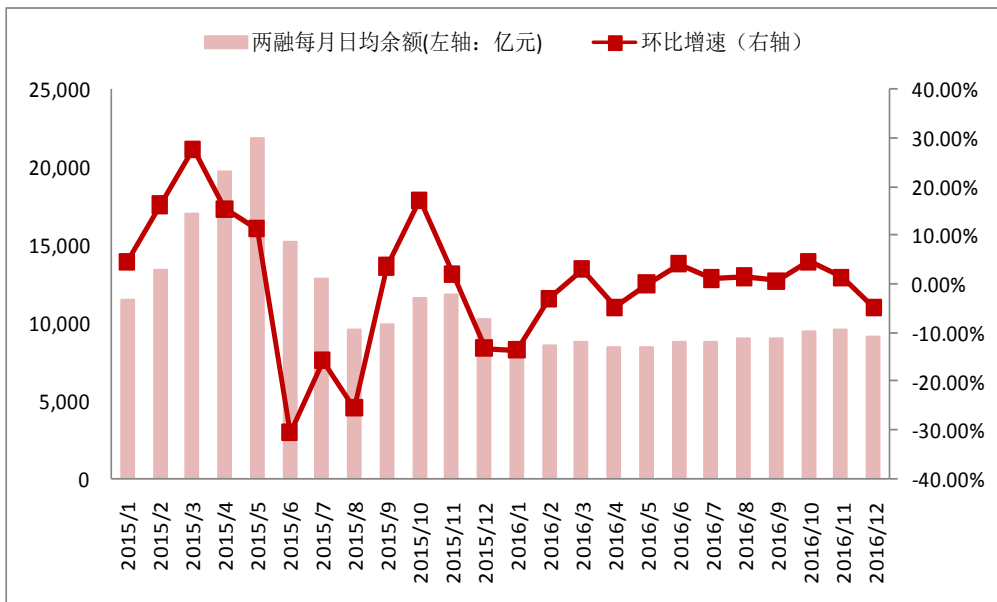
资料来源：Wind 资讯，东莞证券研究所

图 3：每月债券承销规模情况



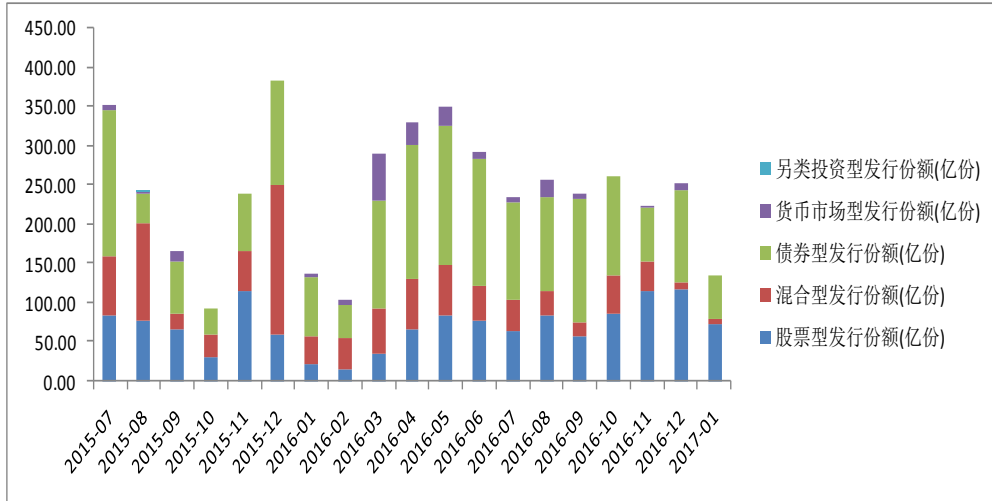
资料来源：Wind 资讯，东莞证券研究所

图 4：每月两融日均余额情况



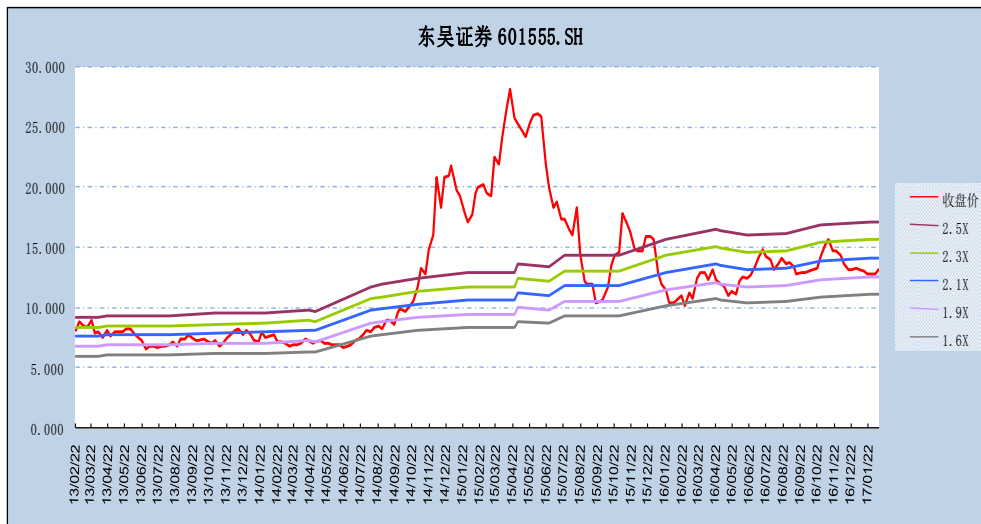
资料来源：Wind 资讯，东莞证券研究所

图 5：每月集合资管产品发行情况



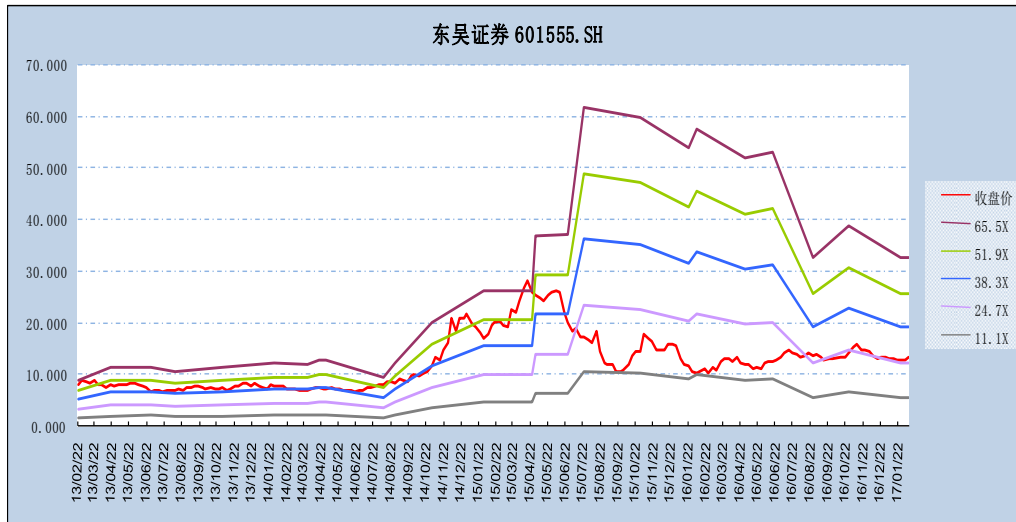
资料来源: Wind 资讯, 东莞证券研究所

图 6: 证券行业的 PB 估值



资料来源: Wind 资讯, 东莞证券研究所

图 7: 证券行业的 PE 估值



资料来源：Wind 资讯，东莞证券研究所

**东莞证券投资评级体系:**

公司投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内, 股价表现强于市场指数 15% 以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内, 股价表现强于市场指数 5%-15% 之间
中性	预计未来 6 个月内, 股价表现介于市场指数 $\pm 5\%$ 之间
回避	预计未来 6 个月内, 股价表现弱于市场指数 5% 以上

行业投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内, 行业指数表现强于市场指数 10% 以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内, 行业指数表现强于市场指数 5%-10% 之间
中性	预计未来 6 个月内, 行业指数表现介于市场指数 $\pm 5\%$ 之间
回避	预计未来 6 个月内, 行业指数表现弱于市场指数 5% 以上

风险偏好评级	
高风险	未来 6 个月投资收益率的波动幅度超出市场指数波动幅度一倍以上
较高风险	未来 6 个月投资收益率的波动幅度超出市场指数波动的幅度 50%-100% 之间
一般风险	未来 6 个月投资收益率的波动幅度超出市场指数波动的幅度 20%-50% 之间
低风险	未来 6 个月投资收益率的波动幅度低于市场指数波动的幅度 20% 以内

本评级体系“市场指数”参照标的为沪深 300 指数。在风险偏好评级中, 不涉及到具体品种推荐和评级的产品则按照产品研究的市场给予基础风险评级。即: 权证以及衍生品市场的研究报告, 其基础风险评级为高风险; 股票、偏股型基金市场方面的研究报告, 其基础风险评级为一般风险; 债券、债券型基金、货币型基金以及宏观经济政策等市场方面的研究报告, 其基础风险评级为低风险。

**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或相当的专业胜任能力, 以勤勉的职业态度, 独立、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点, 不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系, 没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益, 或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

**声明:**

东莞证券为全国性综合类证券公司, 具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券股份有限公司(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。本报告所载资料及观点均为合规合法来源且被本公司认为可靠, 但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断, 可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司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, 亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下, 本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用, 并不构成对任何人的投资建议。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险, 据此报告做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在任何情况下, 本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任, 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。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下可能会持有本报告中提及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、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券股份有限公司及相关内容提供方所有, 未经本公司事先书面许可, 任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发, 需注明本报告的机构来源、作者和发布日期, 并提示使用本报告的风险, 不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本证券研究报告的, 应当承担相应的法律责任。

**东莞证券研究所**

广东省东莞市可园南路 1 号金源中心 24 楼

邮政编码: 523000

电话: (0769) 22119430

传真: (0769) 22119430

网址: [www.dgzq.com.cn](http://www.dgzq.com.cn)