

中性 (下调)

证券行业 6 月业绩点评

风险评级：中风险

业绩环比、同比下滑明显

2018 年 7 月 12 日

彭著华 (SAC 执业证书编号: S0340115070088)

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

事件:

29 家上市券商公布了 2018 年 6 月份的业绩, 券商的整体业绩环比下滑明显, 同比下滑较大。

点评:

■ 业绩环比增长。

从 6 月份公布的 29 家上市券商业绩来看, 各个券商业绩整体环比、同比均呈现明显的下滑态势。29 家上市券商 6 月份营业收入总计 113.82 亿元, 环比 5 月份明显下滑 12.24%; 以可比券商业绩计算, 营业收入合计 112.10 亿元, 同比下滑 44.54%。在净利润方面, 29 家上市券商净利润合计 33.36 亿元, 环比下滑 31.80%; 以可比券商业绩计算, 净利润实现了 32.78 亿元, 同比下滑 61.46%。6 月份, 业绩表现相对较好的是太平洋证券、山西证券、第一创业等; 业绩表现相对较差的是中国银河证券、长江证券、光大证券等。截止 6 月, 以可比的 27 家券商来看, 营业收入合计为 680.76 亿元, 同比下滑 11.40%; 净利润合计为 258.33 亿元, 同比下滑 21.07%。6 月份, 由于股票市场行情明显走弱, 业绩环比同比均有明显下滑, 上半年债券违约频发也给券商业绩带来较为明显的负面影响。

■ 经纪业务: 6 月份日均成交额为 3468 亿元, 环比下滑 14.6%, 由于日均成交额及交易天数明显减少, 6 月整体成交额仅为 69362.60 亿元, 环比下滑 22.4%, 目前股市的换手率接近历史底部, 未来大幅下降的空间较为有限。

■ 投行业务: 6 月份核发 4 批 IPO, 每批仅为 1-2 家企业, 一共核发 9 家企业, 核发速度基本延续 5 月份的节奏。6 月份首发募资金额为 404 亿元 (主要有工业互联和宁德时代), 环比大幅增长。5 月份增发融资规模为 353 亿元, 环比增长 27.5%。6 月份券商债券承销规模达到 3256 亿元, 环比基本持平, 其中公司债、企业债、金融债承销规模仍然没有实现环比增长, 目前信用债违约频发对信用债的承销业务带来一定冲击。

■ 信用业务: 两融日均余额环比下滑明显。6 月, 市场行情急转直下, 两融日均余额为 9554 亿元, 环比 5 月份的 9890 亿下滑 3.40%。股票质押业务规模环比延续下滑势头。截止 6 月底, 股票质押业务规模达到 15216 亿元, 环比下滑 1.54%, 延续了 4 个月以来的下滑势头。在目前行情较弱的背景下, 一些质地较差的股票质押业务可能存在风险, 且券商对于股票质押业务的开展相对更为谨慎, 监管层也在加强对场外股票质押业务的监管, 这也使得股票质押业务承压明显。

■ 资管业务: 集合资管产品 6 月份发行份额为 152 亿份, 环比下滑 15% 以上, 同比基本持平, 其中另类投资资管产品、混合型产品发行份额下滑明显, 债券型和货币型产品发行份额有所增长。

■ 自营业务: 6 月上证指数下跌 8.01%, 5 月上证指数上涨 0.43%。6 月创业板指数下跌 7.86%, 5 月创业板指数下跌 3.43%。6 月中证全债指数上涨 0.67%, 5 月中证全债指数上涨 0.17%。整体来看, 相对于 5 月股债市场的表现, 5 月份股票市场表现大幅走弱, 对券商的自营业务及整体业绩带来了明显的冲击。

■ 投资策略分析: 目前市场行情短期难以反转走暖, 这对于券商的业绩带来消极的预期, 不利于券商指

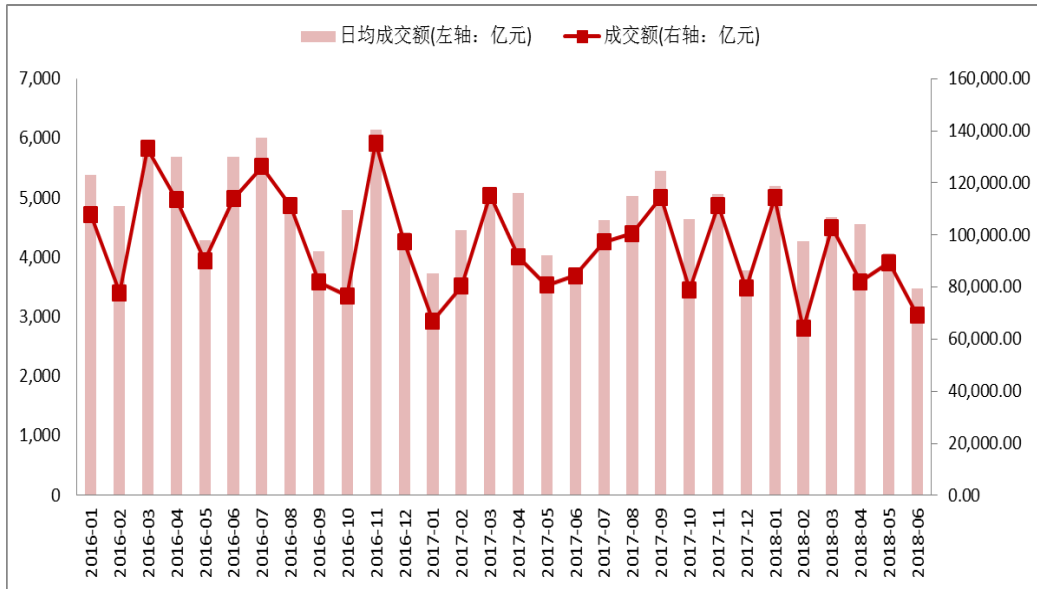
数的走势。此外，上半年券商业绩较差，对于券商指数的支撑也较弱。券商指数整体PB为1.23左右，不断创历史新低。在目前的市场行情，券商指数的趋势性机会仍然需要等待。我们下调证券行业为“中性”评级。市场整体短中期难以走出明显行情，同时证券行业整体的业绩转机与希望仍在探寻过程中，短中期也需要采取自下而上的策略进行投资，精选有价值且市场预期较好的个股。近期，我们建议关注今年业绩有望表现较好且未来有更好成长空间的个股。建议关注中信证券、招商证券。

表 1：上市券商 6 月份业绩

名称	6 月营业收入 (百万元)	6 月净利润(百 万元)	营收环比增速 (%)	净利润环比增 速 (%)
国海证券	35.82	(27.24)	267.00	--
太平洋	69.78	14.92	214.30	109.19
山西证券	106.96	48.07	211.47	280.23
第一创业	73.84	13.06	129.12	165.19
申万宏源证券	1206.53	530.74	115.72	125.60
华安证券	146.75	43.22	58.91	75.16
东北证券	168.07	41.84	46.65	173.93
中信证券	2019.05	751.63	43.50	60.06
兴业证券	899.17	531.79	38.82	40.10
西南证券	284.52	(63.98)	32.43	(182.65)
东吴证券	162.31	(47.59)	10.58	(519.92)
东兴证券	246.66	48.58	7.51	(46.00)
广发证券	924.62	343.76	(2.62)	(22.83)
西部证券	178.56	(4.37)	(8.67)	(107.85)
国泰君安	1274.16	528.74	(9.20)	1.60
华西证券	171.84	57.62	(15.00)	(18.83)
华泰证券	601.29	255.51	(18.84)	(4.85)
国信证券	439.62	144.39	(30.03)	(4.32)
国元证券	112.61	10.10	(32.92)	(62.35)
浙商证券	128.55	66.37	(37.38)	2.01
国金证券	170.02	49.89	(37.79)	(14.77)
方正证券	124.29	(153.48)	(40.86)	(752.17)
海通证券	758.79	352.58	(42.57)	(60.25)
中原证券	48.31	(41.55)	(55.70)	(234.22)
招商证券	352.96	40.45	(57.48)	(88.34)
东方证券	234.32	72.53	(66.86)	(80.19)
光大证券	169.61	(104.20)	(69.44)	(154.00)
长江证券	90.24	(73.14)	(69.80)	(185.59)
中国银河证券	183.02	(94.42)	(75.44)	(137.34)

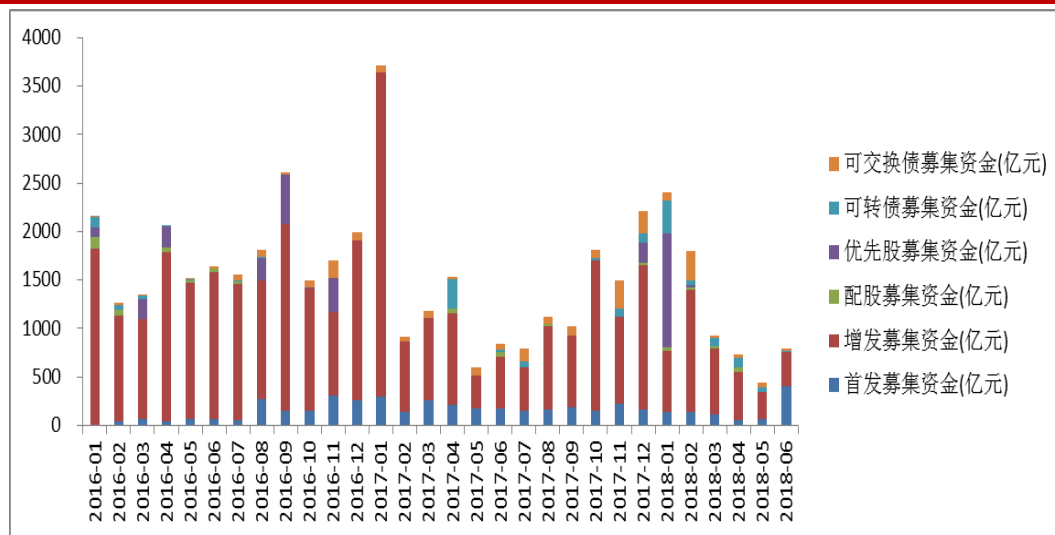
资料来源：Wind 资讯，东莞证券研究所

图 1：每月股票成交额情况



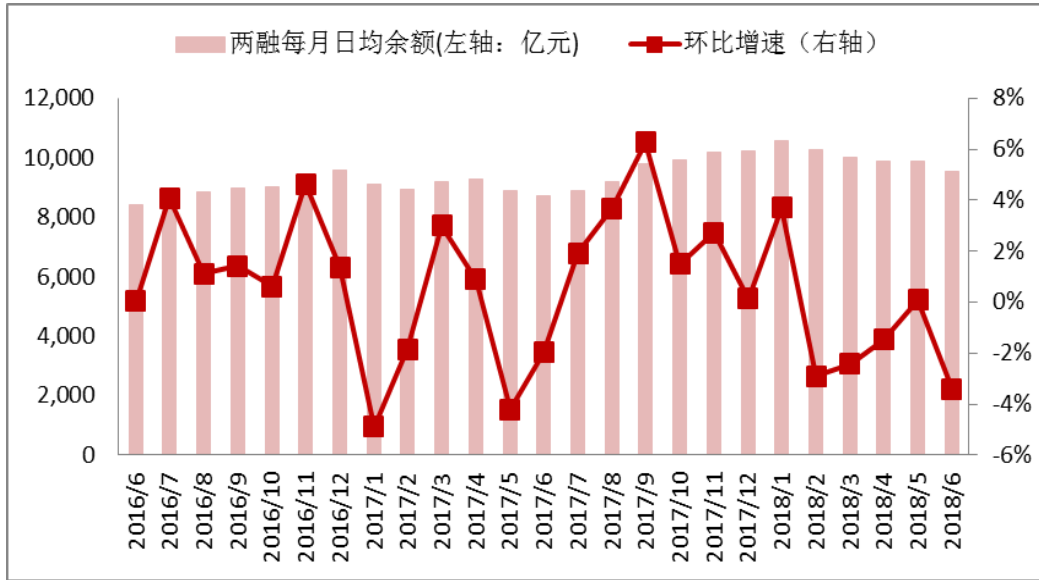
资料来源：Wind 资讯，东莞证券研究所

图 2：每月股权融资额情况（亿元）



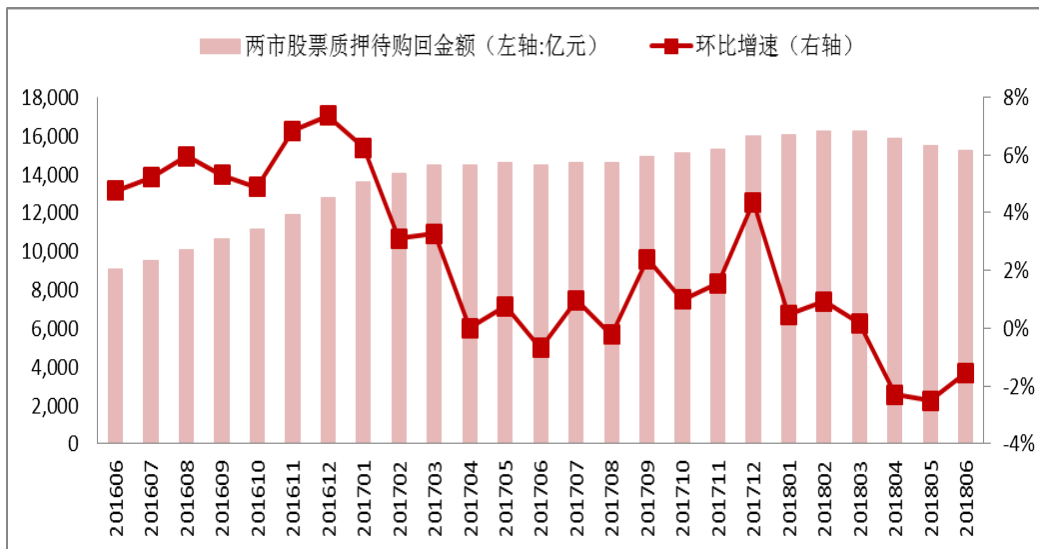
资料来源：Wind 资讯，东莞证券研究所

图 3：每月两融日均余额情况



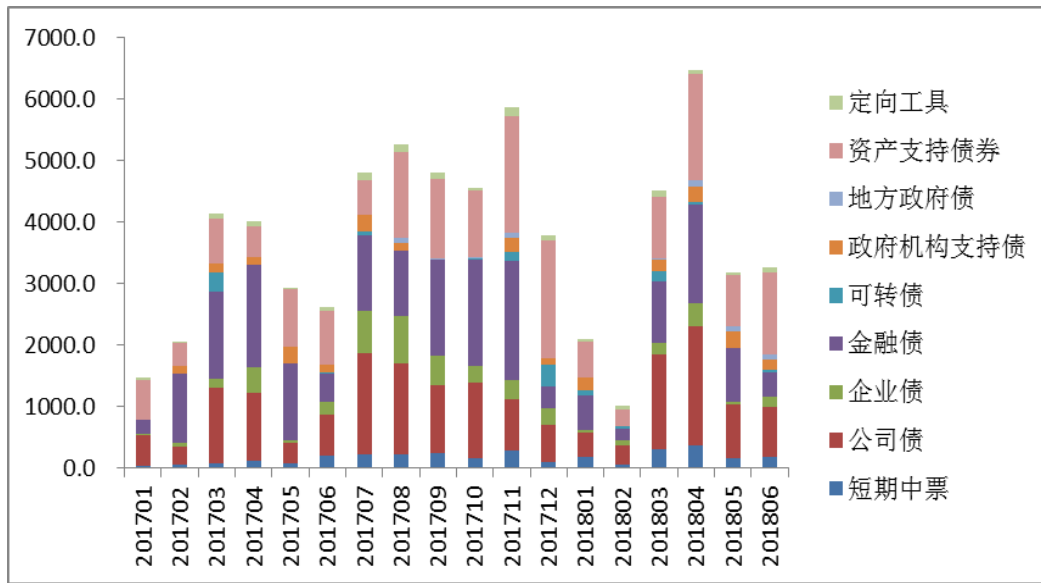
资料来源：Wind 资讯，东莞证券研究所

图 4：股票质押业务规模



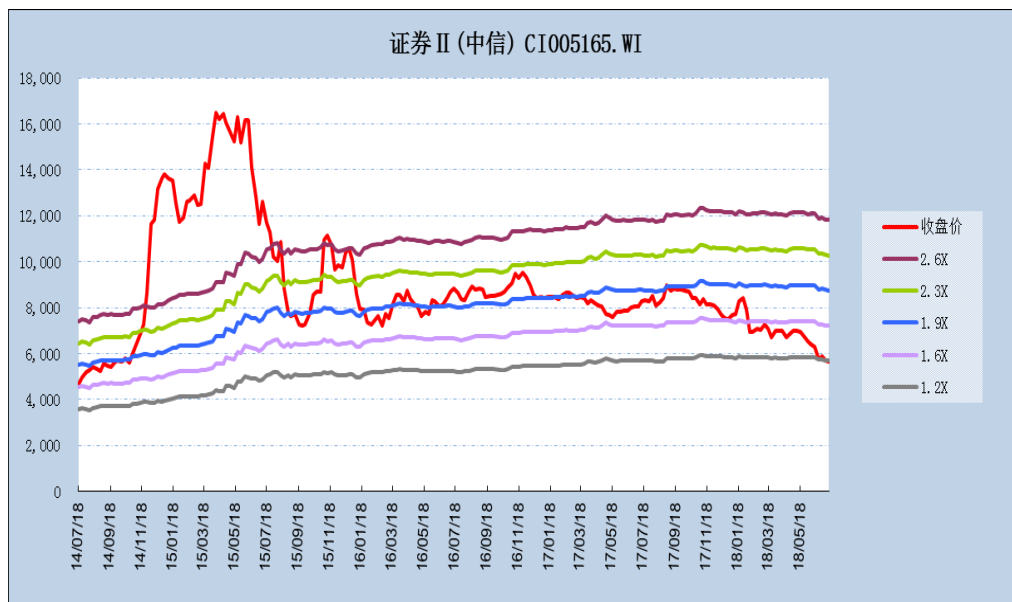
资料来源：Wind 资讯，东莞证券研究所

图 5：每月债券承销情况（单位：亿元）



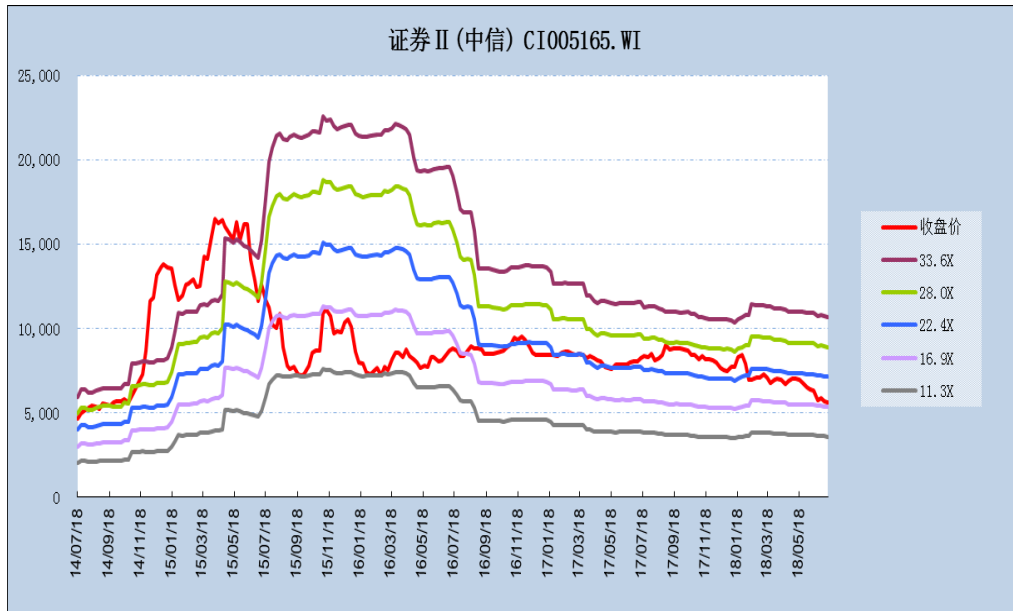
资料来源：Wind 资讯，东莞证券研究所

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

东莞证券研究报告评级体系：

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±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±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
风险等级评级	
低风险	宏观经济及政策、财经资讯、国债等方面的研究报告
中低风险	债券、货币市场基金、债券基金等方面的研究报告
中风险	可转债、股票、股票型基金等方面的研究报告
中高风险	新三板股票、权证、退市整理期股票、港股通股票等方面的研究报告
高风险	期货、期权等衍生品方面的研究报告

本评级体系“市场指数”参照标的为沪深 300 指数。

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