

**证券**

# 业绩呈现波动，基本面环比向好

## --券商7月经营数据点评

**行业评级 推荐**  
**评级变动 维持**

### 1. 上市券商业绩分化，业绩波动显著

7月，A股29家直接上市券商合计创造净利润63.51亿元，环比-35%，同比-23%（可比口径）。个股方面，除了国金证券（+93%）、招商证券（+78%）、东北证券（+75%）、东吴证券（+7%）、国信证券（+2%）环比上升之外，其余披露的券商均有所下降。太平洋本月亏损4827万元，西南证券（-80%）、东方证券（-72%）、第一创业（-72%）、山西证券（-66%）净利环比下滑幅度较大。我们认为主要原因在于：一是6月经营数据爆发式增长，券商部分收入在年中确认，基数甚高，二是券商资管业务于年中明显承压，资产管理规模缩减，三是虽然经纪业务向好，但与去年7月相比，日均成交额仍同比下降逾20%，加之佣金率缓慢下行，业绩整体低于预期。

### 2. 资管业务承压，其余业务指标均向好

（1）**经纪业务向好**：7月日均成交额4630亿元（环比+21%，同比-23%）。月换手率7月达到23%，较上月增加2.5个百分点，市场活跃度复苏。（2）**自营业务向好**：近期利率走势较稳，7月沪深300指数环比上升1.94%，2017年以来累计涨幅超过13%，均利好券商自营业务的开展。（3）**资本中介业务继续稳步增长**：两融余额重回9千亿，环比上升2.41%至9011亿元。股质待回购余额较6月末环比上升4.32%。（4）**投行业务整体向好**：IPO募资规模149亿元（环比-13%，同比+169%），再融资募资645亿元（环比-4%，同比-57%），债承金额4227亿元（环比+73%，同比-5%），按照IPO5.5%/再融资0.4%/债承1%的平均费率来估算，投行整体收入环比提升超过40%，同比持平。（5）**资管业务承压**：2017Q2券商资管业务规模18.1万亿元，较Q1环比首次出现下滑，降幅约4%。其中，集合计划规模下滑3%，定向计划规模下滑4%，专项计划规模下滑7%。在券商资管去通道的基调下，定向下滑乃意料之中，但集合、专项计划也双双下滑，这与预期有所背离。

### 3. 投资建议：

券商7月业绩在6月高基数下波动剧烈，经纪业务受制于今年整体的市场环境，资管业务也正面临发展瓶颈。根据中报预告调整，预计上市券商中期合计创造净利润410亿元，同比下滑9%。全年来看，我们认为行业整体经营数据将与去年持平或小幅提振，上市大券商的业绩会更稳健。近期二级市场风险情绪改善，资金面流动性改善，可谨慎把握券商股估值反弹的小机会，大行情仍需“等风来”。目前大券商的PB估值在1.5-1.7倍，预计能修复至1.8倍，存在10%左右的空间。继续推荐大型成熟券商，如华泰、广发、招商、中信，中小券商看好国元、东吴。

### 证券分析师


**证券分析师：洪锦屏**

执业编号：S0360516110002

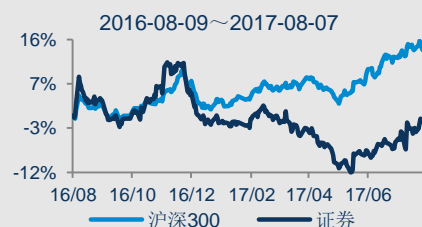
电话：0755-82755952

邮箱：hongjinping@hcyjs.com

### 推荐公司及评级

| 公司名称及代码        | 评级 |
|----------------|----|
| 华泰证券 601699.SH | 推荐 |
| 中信证券 600030.SH | 推荐 |
| 广发证券 000776.SZ | 推荐 |
| 招商证券 600999.SH | 推荐 |
| 东吴证券 601555.SH | 推荐 |
| 国元证券 000728.SZ | 推荐 |

### 行业表现对比图(近12个月)



### 相关研究报告

《资管产品增值税56号文点评：延后半年，箭在弦上亦不能放松》

2017-07-03

《券商6月经营数据点评：仲夏一声惊雷，业绩强势修复》

2017-07-13

《证券行业快评：业务指标环比改善，反弹行情尚可参与》

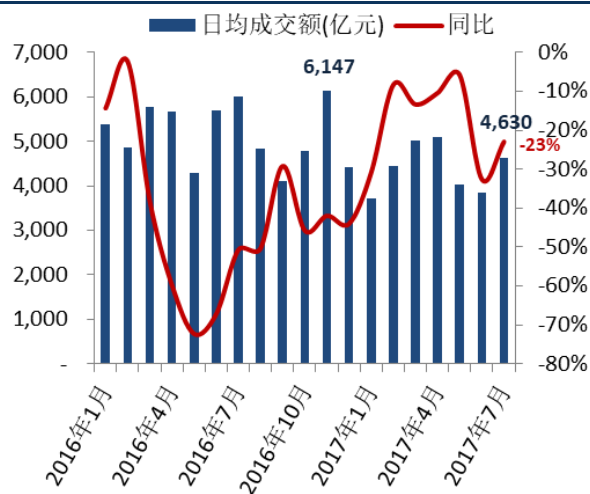
2017-08-04

图表 1 29 家上市券商 7 月经营数据（按净利润排名，单位：万元）

|      | 净利润    | 同比    | 环比    | 净资产变动  | 净资产变动-净利润 |
|------|--------|-------|-------|--------|-----------|
| 中信证券 | 74168  | -24%  | -16%  | 58122  | -16046    |
| 国泰君安 | 60893  | -29%  | -46%  | 294728 | 233835    |
| 招商证券 | 54593  | 2%    | 78%   | 55214  | 621       |
| 华泰证券 | 51595  | -20%  | -35%  | 46468  | -5128     |
| 海通证券 | 49352  | -6%   | -33%  | 54871  | 5519      |
| 广发证券 | 47242  | -18%  | -30%  | 50707  | 3465      |
| 国信证券 | 44809  | 9%    | 2%    | 48470  | 3661      |
| 中国银河 | 37431  | -     | -10%  | 31868  | -5562     |
| 申万宏源 | 33761  | -14%  | -53%  | 46812  | 13051     |
| 光大证券 | 20747  | -35%  | -46%  | 33645  | 12898     |
| 安信证券 | 18815  | -17%  | -29%  | 23306  | 4491      |
| 东方证券 | 16612  | -15%  | -72%  | 6192   | -10420    |
| 国金证券 | 14975  | -12%  | 93%   | 16811  | 1836      |
| 方正证券 | 14488  | -28%  | -48%  | 16779  | 2291      |
| 长江证券 | 13546  | -41%  | -61%  | 15001  | 1455      |
| 东北证券 | 12360  | -36%  | 75%   | -12899 | -25260    |
| 兴业证券 | 10471  | -52%  | -55%  | 11627  | 1156      |
| 国元证券 | 9205   | 0%    | -31%  | 8719   | -486      |
| 浙商证券 | 7637   | -     | -25%  | 6943   | -694      |
| 西部证券 | 7567   | -48%  | -55%  | 6787   | -780      |
| 华安证券 | 7536   | -     | -37%  | 7999   | 463       |
| 东吴证券 | 6562   | -52%  | 7%    | 12048  | 5486      |
| 东兴证券 | 6299   | -45%  | -51%  | 201    | -6098     |
| 西南证券 | 5174   | -48%  | -80%  | 8433   | 3258      |
| 国海证券 | 4557   | -63%  | -10%  | 5357   | 800       |
| 中原证券 | 4196   | -     | -28%  | 4457   | 261       |
| 山西证券 | 2900   | -69%  | -66%  | 4947   | 2046      |
| 第一创业 | 2417   | -65%  | -72%  | 2154   | -263      |
| 太平洋  | -4827  | -606% | -139% | -1350  | 3478      |
| 合计   | 635084 | -23%  | -35%  | -      | -         |

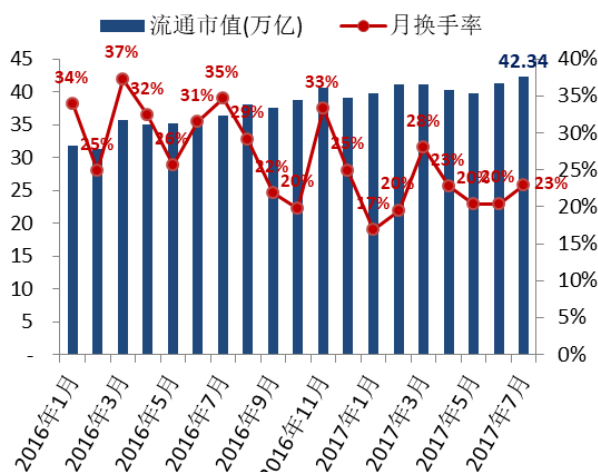
资料来源：公司公告，华创证券

图表 2 7 月日均交易额 4630 亿元



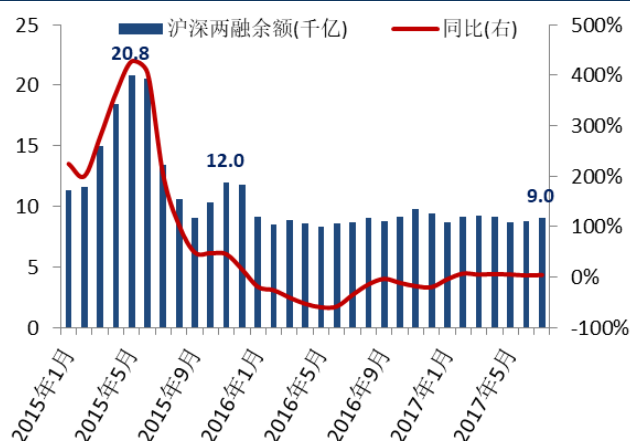
资料来源: wind, 华创证券

图表 3 月换手率上升



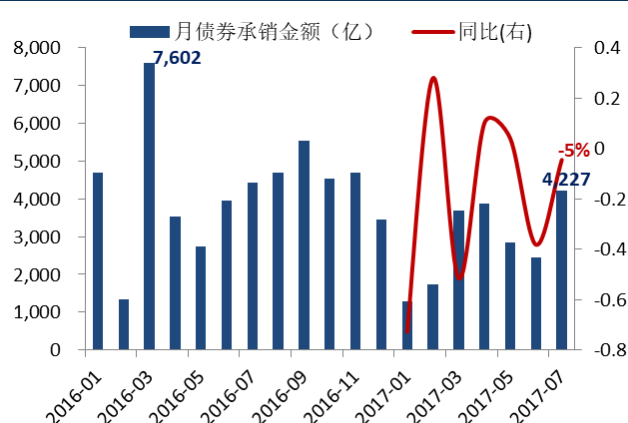
资料来源: wind, 华创证券

图表 4 两融余额重回 9 千亿



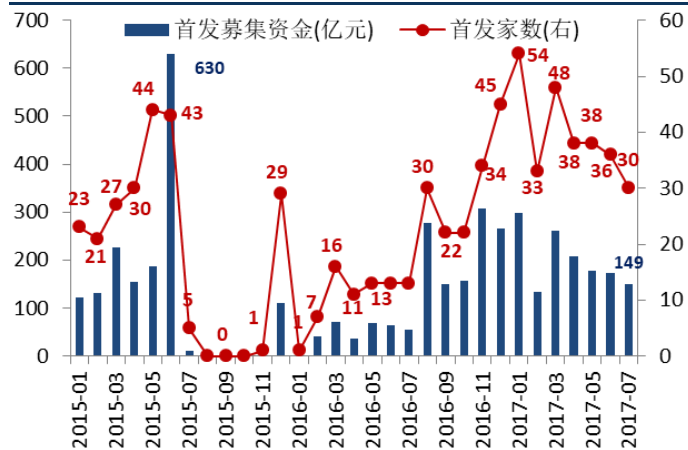
资料来源: wind, 华创证券

图表 5 债券承销迎来环比大幅上行



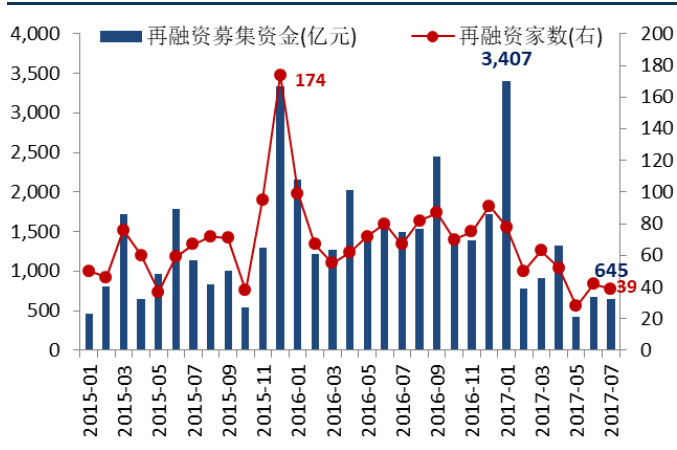
资料来源: wind, 华创证券

图表 6 IPO 发行放缓



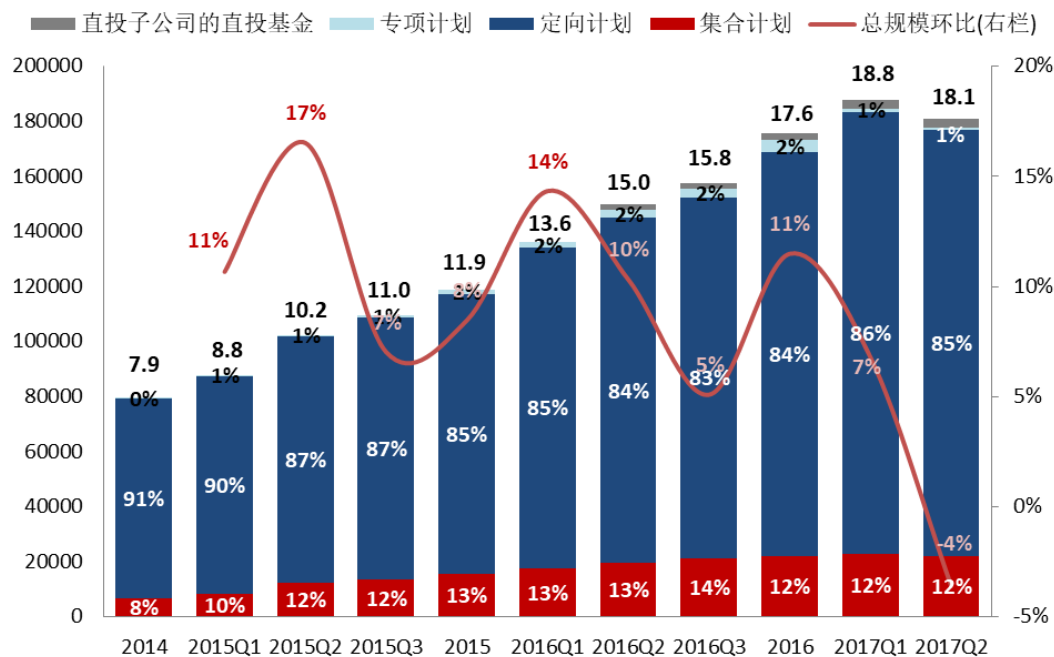
资料来源: wind, 华创证券

图表 7 再融资规模环比小幅下降 4%



资料来源: wind, 华创证券

图表 8 资产规模分类占比（单位：万亿元）



资料来源：wind，华创证券

图表 9 2016 年证券公司资管业务平均管理费率

| 产品类型 | 收入（亿元） | 资产管理规模（亿元） | 平均管理费率（%） |
|------|--------|------------|-----------|
| 集合计划 | 88.43  | 21938      | 0.44%     |
| 定向资管 | 117.71 | 146857     | 0.09%     |
| 专项资管 | 6.46   | 4315       | 0.23%     |
| 合计   | 212.6  | 173111     | -         |

图表 10 2017 年上市券商中报净利润预测（根据中报预告调整，单位：亿元）

|      | 代码     | 调整后<br>2017Q2 预测 | 2017Q2 环比 | 2017Q2 同比 | 2017H1 预测 | 2016H1 | 2016H2 | 同比     |
|------|--------|------------------|-----------|-----------|-----------|--------|--------|--------|
| 中信证券 | 600030 | 26.26            | 14.14%    | -27.07%   | 49.27     | 52.42  | 51.23  | -6.01% |
| 国泰君安 | 601211 | 21.90            | -14.55%   | -17.20%   | 47.54     | 50.20  | 48.21  | -5.31% |
| 广发证券 | 000776 | 22.98            | 7.46%     | 3.29%     | 44.37     | 40.30  | 40.00  | 10.08% |
| 海通证券 | 600837 | 17.88            | -20.19%   | -28.78%   | 40.28     | 42.64  | 37.79  | -5.54% |
| 华泰证券 | 601688 | 19.16            | 44.01%    | 20.11%    | 32.46     | 28.41  | 34.29  | 14.24% |
| 招商证券 | 600999 | 9.88             | -28.13%   | -19.87%   | 23.62     | 22.42  | 31.62  | 5.38%  |
| 中国银河 | 601881 | 9.93             | -11.10%   | -20.15%   | 21.11     | 22.55  | 28.98  | -6.42% |
| 申万宏源 | 000166 | 10.45            | 7.53%     | -1.18%    | 20.17     | 21.04  | 33.05  | -4.15% |
| 国信证券 | 002736 | 9.52             | -8.58%    | -29.70%   | 19.93     | 21.96  | 23.60  | -9.28% |
| 东方证券 | 600958 | 9.11             | 7.89%     | 5.88%     | 17.55     | 12.83  | 10.31  | 36.76% |
| 兴业证券 | 601377 | 4.71             | -30.87%   | -22.44%   | 11.53     | 11.12  | 9.35   | 3.76%  |

|      |        |        |          |          |        |        |        |          |
|------|--------|--------|----------|----------|--------|--------|--------|----------|
| 安信证券 | 600061 | 5.37   | -5.25%   | -27.37%  | 11.04  | 13.86  | 11.75  | -20.34%  |
| 光大证券 | 601788 | 5.08   | -13.51%  | -44.68%  | 10.95  | 15.15  | 14.98  | -27.70%  |
| 长江证券 | 000783 | 5.48   | 26.67%   | -10.62%  | 9.80   | 11.15  | 10.92  | -12.12%  |
| 方正证券 | 601901 | 4.69   | 15.73%   | -64.09%  | 8.73   | 21.52  | 4.17   | -59.42%  |
| 东兴证券 | 601198 | 2.87   | -5.21%   | -40.47%  | 5.89   | 7.60   | 5.93   | -22.52%  |
| 国金证券 | 600109 | 2.45   | -14.26%  | -23.65%  | 5.31   | 6.38   | 6.61   | -16.81%  |
| 国元证券 | 000728 | 2.72   | 12.37%   | -8.37%   | 5.14   | 5.11   | 8.95   | 0.62%    |
| 西部证券 | 002673 | 2.05   | 12.72%   | -34.32%  | 3.87   | 5.89   | 5.36   | -34.28%  |
| 华安证券 | 600909 | 2.16   | 30.66%   | 82.38%   | 3.81   | 2.66   | 3.36   | 43.18%   |
| 东吴证券 | 601555 | 0.68   | -78.06%  | -74.99%  | 3.78   | 6.14   | 8.84   | -38.44%  |
| 国海证券 | 000750 | 1.13   | -48.54%  | -46.98%  | 3.32   | 5.43   | 4.72   | -38.81%  |
| 东北证券 | 000686 | 1.18   | -39.23%  | -37.41%  | 3.11   | 5.88   | 7.27   | -47.14%  |
| 西南证券 | 600369 | 2.77   | 1060.39% | -46.34%  | 3.01   | 8.60   | 0.57   | -65.01%  |
| 山西证券 | 002500 | 0.97   | -30.93%  | -25.58%  | 2.37   | 1.81   | 2.86   | 30.90%   |
| 第一创业 | 002797 | 1.21   | 75.77%   | -7.78%   | 1.89   | 2.31   | 3.31   | -17.97%  |
| 中原证券 | 601375 | 0.31   | -69.29%  | -82.87%  | 1.31   | 3.06   | 4.12   | -57.29%  |
| 太平洋  | 601099 | -0.26  | -72.64%  | -118.65% | -1.21  | 1.46   | 5.21   | -182.40% |
| 合计   |        | 202.62 | -2%      | -21%     | 409.96 | 449.94 | 457.36 | -9%      |

资料来源：公司公告，华创证券

## 非银组分析师介绍

### 华创证券组长、首席分析师：洪锦屏

华南理工大学管理学硕士。曾任职于招商证券。2016 年加入华创证券研究所。2010 年获得新财富非银行金融最佳分析师第二名（团队），2011-2013 年新财富上榜（前四团队），2015 年金牛奖非银金融第五名。

### 华创证券分析师：徐康

英国纽卡斯尔大学经济学硕士。曾任职于平安银行总行能源金融事业部，撰写过多篇行业发展白皮书。2016 年加入华创证券研究所。

### 华创证券助理分析师：方嘉悦

香港中文大学经济学硕士。2017 年加入华创证券研究所。

### 华创证券助理分析师：翟盛杰

浙江大学经济学硕士。曾任职于浙商证券。2017 年加入华创证券研究所。

## 华创证券机构销售通讯录

| 地区      | 姓名  | 职 务           | 办公电话          | 企业邮箱                  |
|---------|-----|---------------|---------------|-----------------------|
| 北京机构销售部 | 崔文涛 | 销售副总监         | 010-66500827  | cuiwentao@hcyjs.com   |
|         | 刘蕾  | 销售经理          | 010-63214683  | liulei@hcyjs.com      |
|         | 申涛  | 销售经理          | 010-63214683  | shentao@hcyjs.com     |
|         | 黄旭东 | 销售助理          | 010-66500801  | huangxudong@hcyjs.com |
|         | 杜飞  | 销售助理          | 010-66500827  | dufei@hcyjs.com       |
|         | 杜博雅 | 销售助理          | 010-63214683  | duboya@hcyjs.com      |
| 广深机构销售部 | 张娟  | 所长助理兼广深机构销售总监 | 0755-82828570 | zhangjuan@hcyjs.com   |
|         | 郭佳  | 高级销售经理        | 0755-82871425 | guojia@hcyjs.com      |
|         | 王栋  | 高级销售经理        | 0755-88283039 | wangdong@hcyjs.com    |
|         | 汪丽燕 | 销售经理          | 0755-83715428 | wangliyan@hcyjs.com   |
|         | 李梦雪 | 销售经理          | 0755-82027731 | limengxue@hcyjs.com   |
|         | 罗颖茵 | 销售助理          | 0755 83479862 | luoyingyin@hcyjs.com  |
|         | 朱妍  | 销售助理          | 0755-82027731 | zhuyan@hcyjs.com      |
| 上海机构销售部 | 石露  | 销售副总监         | 021-20572595  | shilu@hcyjs.com       |
|         | 李茵茵 | 高级销售经理        | 021-20572582  | liyinyin@hcyjs.com    |
|         | 沈晓瑜 | 高级销售经理        | 021-20572589  | shenxiaoyu@hcyjs.com  |
|         | 朱登科 | 高级销售经理        | 021-20572548  | zhudengke@hcyjs.com   |
|         | 张佳妮 | 销售经理          | 021-20572585  | zhangjiani@hcyjs.com  |
|         | 陈晨  | 销售经理          | 021-20572597  | chenchen@hcyjs.com    |
|         | 乌天宇 | 销售经理          | 021-20572597  | wutianyu@hcyjs.com    |
|         | 何逸云 | 销售助理          | 021-20572591  | heyiyun@hcyjs.com     |
|         | 张敏敏 | 销售助理          | 021-20572592  | zhangminmin@hcyjs.com |
|         | 柯任  | 销售助理          | 021-20572590  | keren@hcyjs.com       |



## 华创行业公司投资评级体系(基准指数沪深 300)

### 公司投资评级说明:

**强推:** 预期未来 6 个月内超越基准指数 20%以上;  
**推荐:** 预期未来 6 个月内超越基准指数 10%—20%;  
**中性:** 预期未来 6 个月内相对基准指数变动幅度在-10%—10%之间;  
**回避:** 预期未来 6 个月内相对基准指数跌幅在 10%—20%之间。

### 行业投资评级说明:

**推荐:** 预期未来 3-6 个月内该行业指数涨幅超过基准指数 5%以上;  
**中性:** 预期未来 3-6 个月内该行业指数变动幅度相对基准指数-5%—5%;  
**回避:** 预期未来 3-6 个月内该行业指数跌幅超过基准指数 5%以上。

## 分析师声明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明:

分析师撰写本报告是基于可靠的已公开信息,准确表述了分析师的个人观点;分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断;分析师对任何其他券商发布的所有可能存在雷同的研究报告不负有任何直接或者间接的可能责任。

## 免责声明

本报告仅供华创证券有限责任公司(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。

本报告信息均来源于公开资料,本公司对这些信息的准确性和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。在不同时期,本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司在知晓范围内履行披露义务。

报告中的内容和意见仅供参考,并不构成本公司对所述证券买卖的出价或询价。本报告所载信息均为个人观点,并不构成对所涉及证券的个人投资建议,也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。本文中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的预期收入可能会波动。

本报告版权仅为本公司所有,本公司对本报告保留一切权利,未经本公司事先书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的,需在允许的范围内使用,并注明出处为“华创证券研究”,且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

证券市场是一个风险无时不在的市场,请您务必对盈亏风险有清醒的认识,认真考虑是否进行证券交易。市场有风险,投资需谨慎。

## 华创证券研究所

| 北京总部  | 广深分部   | 上海分部   |
|---|--|--|
| 地址:北京市西城区锦什坊街 26 号<br>恒奥中心 C 座 3A<br>邮编:100033<br>传真:010-66500801<br>会议室:010-66500900 | 地址:深圳市福田区香梅路 1061 号<br>中投国际商务中心 A 座 19 楼<br>邮编:518034<br>传真:0755-82027731<br>会议室:0755-82828562 | 地址:上海浦东银城中路 200 号<br>3402 室 华创证券<br>邮编:200120<br>传真:021-50581170<br>会议室:021-20572500 |