

9月:单月环比大增, 累计同比继续承压, 低估值优势凸显

事件：28家上市券商公布9月财务数据简报。合计当月实现营业收入192.35亿元，环比+23.2%；实现净利润79.99亿元，环比+25.6%。年初至9月末，可比27家上市券商累计实现营业收入1413.96亿元，同比-6.7%；实现净利润589.27亿元，同比-8.8%，行业利润率10.4%。

9月证券行业经营环境继续边际改善，单月同环比均保持两位数增长。营收方面，当月17家券商实现同比正增长，环比来看25家券商同比增长，小券商弹性优势显现，东北、西部、太平洋和西南9月环比翻番；年初至9月末，依旧仅7家券商同比正增长，东方(+16%)、华泰(+20%)和山西(+18%)增速靠前；**净利润方面，**年初至9月末，依旧只有华泰(+48%)、东方(+40%)、山西(+24%)和海通(+10%)4家券商保持正增长，太平洋年内累计首次实现扭亏。9月券商月报基本符合预期，当月环比增速略超预期，累计数据继续承压。

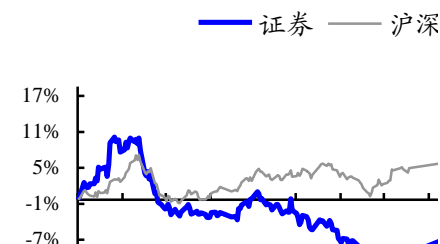
9月两市日均成交额达5455.8亿元，环比增长6.87%，同比更是大增超过33%，9月12日单日创造出7500亿元年内最高成交额；两融余额均值维持在9700亿高位，月度新增投资人创半年来新高，市场交投趋势性回暖，我们预计2017年全年日均成交额有望回到4900亿元上方。**投行业务回暖，债承难言趋势性机会。**据Wind统计，9月首发37家，与上月持平，募集资金186.38亿元，环比+10.61%，首发继续保持“准注册制”的发行节奏；增发39家，募集资金744.30亿元，环比减少12.54%；债券市场债券发行数量1075家、券商承销金额为4335.71亿元，继8月后继续维持高位。整体来看债券承销受益于政策松动和流动性预期的改善，但债市整体难言趋势性机会。

中小创企稳反弹，周期高位震荡，自营收益预计将分化严重。9月初以来，沪深300上涨0.38%，创业板指上升0.95%，中债总净价指数小幅上涨0.16%。今年以来，股债对择时与择股能力要求较高，我们预计今年券商自营业务收益分化明显。

投资建议：年初至今券商板块跑输沪深300指数近19个pct.，在金融板块普涨的行情下，补涨行情有望延续。当前压制券商估值的“最后一根稻草”仍然是监管动向与意图。**个股方面，**关注广发、海通、兴业和中信。

风险提示：股市下行带来估值、业绩双重压力。

历史收益率曲线



涨跌幅 (%)	1M	3M	12M
绝对收益	-4.05%	7.21%	-2.02%
相对收益	-6.68%	-0.35%	-20.77%

重点公司

投资评级

中信证券	买入
海通证券	买入
广发证券	买入
兴业证券	增持
国元证券	增持

相关报告

《证券行业 2017 年中报综述：业绩符合预期，经纪拖累自营提振，静待估值修复》

2017-09-08

《证金增持助力券商吹响反攻号角，保险中报行情有望持续发酵》

2017-8-29

《暖风频吹，券商新评级利好大型券商》

2017-08-15

《证券行业 7 月月报：财务数据环比下滑，交投日趋活跃助推券商行情》

2017-08-09

证券分析师：张经纬

执业证书编号：S0550517080002
(021)20363209 zhangjw@nesc.cn

研究助理：葛玉翔

执业证书编号：S0550517080040
(021)20361183 gevy@nesc.cn
13761633787

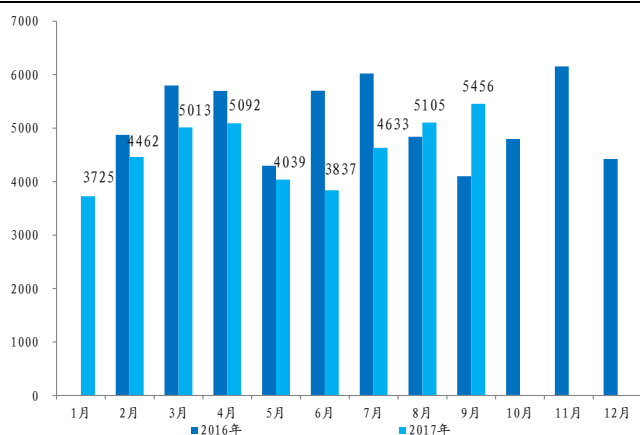
证券简称	收盘价	EPS			PE			评级
		2016A	2017E	2018E	2016A	2017E	2018E	
中信证券	18.05	0.86	0.94	1.03	20.99	19.28	17.51	买入
海通证券	14.82	0.70	0.77	0.86	21.17	19.24	17.26	买入
广发证券	18.54	1.05	1.17	1.31	17.66	15.79	14.19	买入
兴业证券	8.29	0.31	0.37	0.42	26.91	22.43	19.79	增持
国元证券	13.11	0.72	0.50	0.58	18.21	26.02	22.70	增持

表 1: 证券行业 2017 年 9 月业务数据简表

	2017 年 9 月	2017 年 8 月	环比	2017 年 7 月	2016 年 9 月	同比
经纪业务						
两市日均成交额(亿元)	5455.80	5105.00	6.87%	4633.48	4100.54	33.05%
交易天数(日)	21	23	-8.70%	21	20	5.00%
当月合计成交额(亿元)	114571.76	117414.94	-2.42%	97303.02	82010.74	39.70%
新增投资人(万人)	161.80	130.83	23.67%	128.32	220.11	-26.49%
信用业务						
融资融券平均余额(亿元)	9778.27	9202.46	6.26%	8875.91	8962.05	9.11%
融资融券余额(亿元)	9694.98	9464.10	2.44%	9010.61	8717.79	11.21%
占 A 股流通值(%)	2.19	2.17	0.92%	2.13	2.32	-5.60%
两融交易额(亿元)	11807.12	12209.98	-3.30%	9972.18	7408.17	59.38%
成交额占比(%)	10.32	10.41	-0.86%	10.26	9.04	14.16%
股权质押未解押市值(亿元)	10266.39	8817.90	16.43%	7079.24	6620.25	55.08%
投行业务						
IPO 数量(个)	37	37	0.00%	30	22	68.18%
IPO 募集资金(亿元)	186.38	168.50	10.61%	149.49	150.80	23.60%
增发家数(个)	39	42	-7.14%	36	81	-51.85%
增发募集资金(亿元)	744.30	851.05	-12.54%	445.47	1920.22	-61.24%
债券募集资金(亿元)	4335.71	5187.55	-16.42%	4296.11	5543.18	-21.78%
债券发行数量(个)	1075	1108	-2.98%	567	769	39.79%
自营业务						
沪深 300	3836.50	3822.09	0.38%	3737.87	3253.28	17.93%
创业板指	1866.98	1849.38	0.95%	1736.30	2149.90	-13.16%
中债总净价指数	113.28	113.11	0.16%	113.74	120.30	-5.83%
资管业务						
新成立产品(个)	624	668	-6.59%	699	685	-8.91%
发行份额(亿份)	120.80	143.16	-15.62%	170.19	293.55	-58.85%
股票型产品份额	1.64	0.00	N.A.	0.00	14.33	-88.56%
债券型产品份额	42.51	62.79	-32.30%	76.63	162.42	-73.83%

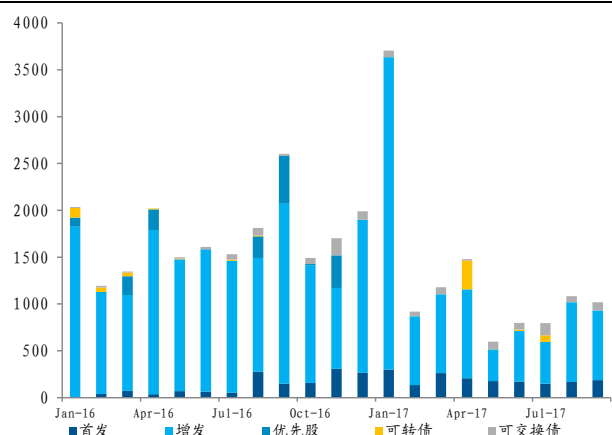
数据来源: 东北证券, Wind

图 1: 月度日均股基交易额(亿元)



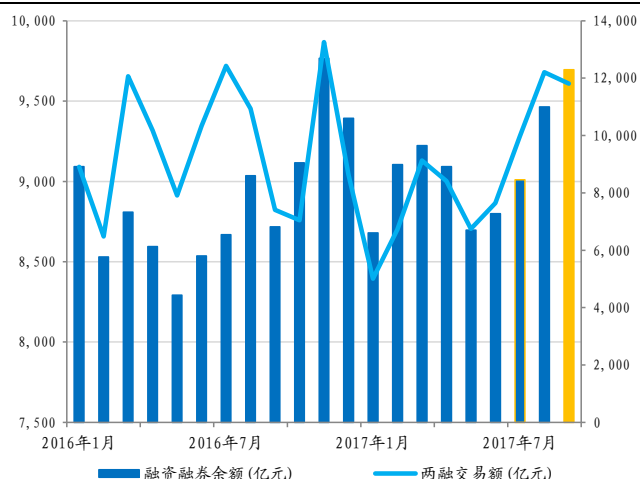
数据来源: 东北证券, Wind

图 2: 券商行业投行业务收入(亿元)



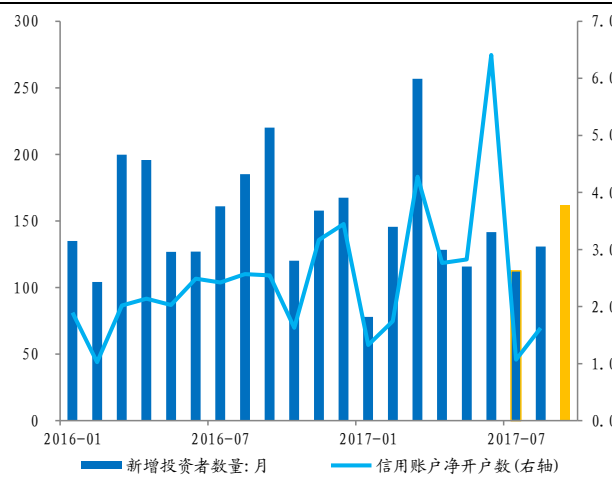
数据来源: 东北证券, Wind

图 3: 两融期末余额及交易额(亿元)



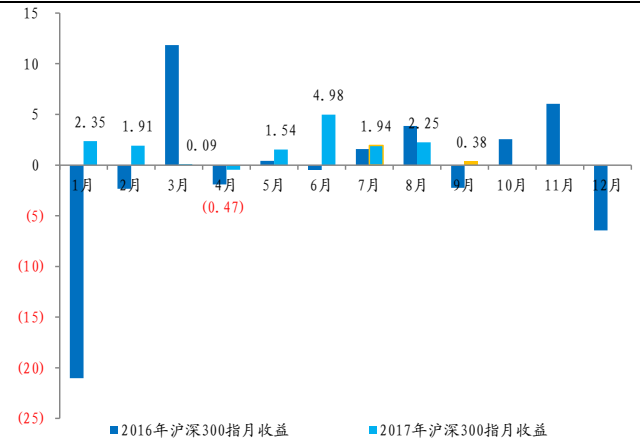
数据来源: 东北证券, Wind

图 4: 新增投资者数量(万人)



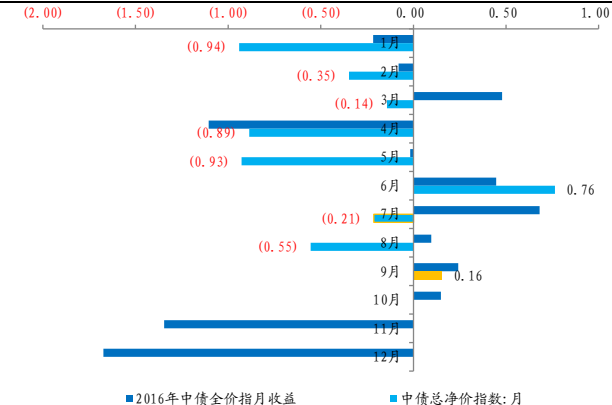
数据来源: 东北证券, Wind

图 5: 沪深 300 指数月收益(%)



数据来源: 东北证券, Wind

图 6: 中债总净价指数月收益(%)



数据来源: 东北证券, Wind

表 2: 2017 年 7 月上市券商财务数据简表 (当月)

公司	营收当月 (亿元)			净利润当月 (亿元)			净资产 (亿元)	
	当月	同比	环比	当月	同比	环比	月末	环比
中信	20.49	46.3%	45.2%	9.34	22.6%	49.2%	1210.18	1.4%
国泰君安	17.65	-0.1%	17.2%	8.52	34.6%	40.6%	1097.09	1.2%
申万	13.73	3.3%	48.8%	6.27	14.8%	53.9%	491.32	1.6%
华泰	13.12	2.6%	15.2%	6.05	10.2%	40.4%	782.44	0.7%
广发	12.15	-13.1%	9.4%	5.25	-16.6%	8.8%	743.61	1.3%
招商	10.90	47.5%	-8.9%	4.95	49.9%	-11.9%	746.10	1.0%
中国银河	10.67	13.4%	10.9%	3.85	29.4%	-3.6%	627.94	1.1%
海通	10.27	-6.7%	5.1%	4.90	-13.3%	-12.7%	1053.57	1.0%
国信	9.75	2.4%	-2.9%	3.68	0.2%	-10.0%	497.33	1.4%
东方	8.84	29.5%	33.1%	3.18	19.0%	24.9%	390.52	1.0%
光大	8.33	15.3%	10.0%	3.89	28.7%	5.7%	484.16	1.1%
长江	6.01	27.4%	52.9%	2.18	7.7%	99.8%	250.43	1.1%
方正	5.74	27.4%	28.2%	1.76	59.4%	19.1%	362.40	1.1%
兴业	5.30	-14.6%	18.2%	2.15	-26.1%	68.6%	307.02	1.0%
东兴	4.47	119.2%	73.9%	1.04	106.1%	-18.0%	188.25	0.7%
东北	3.60	-13.0%	114.0%	1.20	-13.4%	220.9%	149.46	0.8%
西部	3.57	29.3%	119.3%	1.46	41.2%	230.2%	175.15	0.8%
太平洋	3.37	242.2%	135.2%	2.17	769.6%	354.6%	116.68	2.0%
西南	3.26	5.1%	113.7%	1.04	587.8%	815.1%	189.47	1.0%
东吴	3.19	-8.8%	58.2%	1.38	-19.8%	138.7%	202.89	1.2%
国金	3.07	-11.7%	4.6%	0.82	-0.8%	4.5%	182.85	0.9%
浙商	2.98	N.A.	25.8%	1.03	N.A.	47.5%	115.24	0.9%
中原	2.39	9.2%	68.4%	0.89	-10.5%	42.7%	103.03	1.0%
国元	2.09	7.7%	-31.6%	0.62	22.0%	-58.7%	198.80	0.4%
华安	2.02	N.A.	58.4%	0.72	N.A.	69.5%	120.35	0.5%
国海	2.00	-50.7%	2.2%	0.52	-67.6%	-10.3%	135.68	0.5%
山西	1.69	30.6%	13.6%	0.57	N.A.	26.9%	122.20	0.5%
第一创业	1.69	-7.5%	72.5%	0.56	-27.1%	219.4%	86.49	0.8%
合计	192.35			79.99			11130.64	
可比		10.3%	23.2%		14.7%	25.6%		1.1%

数据来源: 公司公告, 东北证券

表 3: 2017 年 9 月上市券商财务数据简表 (累计)

公司	营收 (亿元)		净利润 (亿元)		净资产 (亿元)		净利润率	年初至今 ROE
公司	累计	同比	累计	同比	月末	同比		
国泰君安	144.23	-20.1%	65.78	-18.9%	1097.09	25.1%	45.6%	6.0%
中信	139.17	-8.7%	57.72	-6.4%	1210.18	5.2%	41.5%	4.8%
华泰	130.93	19.9%	69.02	48.0%	782.44	4.7%	52.7%	8.8%
广发	109.28	-9.5%	48.31	-7.9%	743.61	6.7%	44.2%	6.5%
海通	98.54	3.2%	52.67	10.2%	1053.57	5.7%	53.4%	5.0%
招商	83.17	3.7%	36.87	-10.3%	746.10	59.4%	44.3%	4.9%
国信	82.51	-13.1%	31.81	-19.0%	497.33	7.6%	38.6%	6.4%
申万	82.00	-10.8%	34.17	-13.1%	491.32	9.1%	41.7%	7.0%
中国银河	81.79	-9.8%	30.70	-6.0%	627.94	12.5%	37.5%	4.9%
东方	59.78	46.0%	23.47	40.1%	390.52	0.8%	39.3%	6.0%
光大	49.80	-9.4%	22.43	-12.9%	484.16	5.3%	45.1%	4.6%
兴业	45.35	-2.2%	17.23	-13.4%	307.02	3.3%	38.0%	5.6%
方正	39.80	-27.1%	12.36	-49.5%	362.40	3.7%	31.0%	3.4%
长江	39.65	1.9%	13.94	-19.6%	250.43	3.6%	35.2%	5.6%
国金	29.49	-10.0%	8.35	-19.7%	182.85	7.6%	28.3%	4.6%
东兴	22.51	-2.7%	8.61	-18.7%	188.25	3.3%	38.2%	4.6%
东吴	21.23	-15.0%	6.45	-38.2%	202.89	5.2%	30.4%	3.2%
国元	20.67	4.9%	7.07	-0.5%	198.80	2.4%	34.2%	3.6%
西部	20.47	-16.6%	7.28	-22.8%	175.15	42.3%	35.6%	4.2%
西南	19.81	-28.9%	5.75	-49.6%	189.47	2.4%	29.0%	3.0%
东北	17.65	-28.1%	5.83	-40.1%	149.46	1.5%	33.0%	3.9%
国海	15.96	-33.2%	4.76	-49.1%	135.68	0.3%	29.8%	3.5%
山西	15.81	18.4%	5.17	24.2%	122.20	2.4%	32.7%	4.2%
华安	13.83	N.A.	5.51	N.A.	120.35	N.A.	39.9%	4.6%
中原	11.32	-17.5%	3.61	-24.6%	103.03	29.7%	31.9%	3.5%
第一创业	10.70	N.A.	3.27	N.A.	86.49	0.2%	30.5%	3.8%
太平洋	8.52	-10.7%	1.12	-57.0%	116.68	0.5%	13.1%	1.0%
合计	1413.96		589.27		11015.40		41.7%	5.3%
可比		-6.7%		-8.8%		10.4%		

数据来源: 公司公告, 东北证券

分析师简介:

张经纬: 美国约翰霍普金斯大学金融/MBA硕士, 2015年加入东北证券, 任非银行金融分析师

葛玉翔: 上海财经大学经济学/会计学学士, 保险硕士, 2017年加入东北证券, 任非银行金融行业研究员

重要声明

本报告由东北证券股份有限公司(以下称“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。

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告中的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。报告中的内容和意见仅反映本公司于发布本报告当日的判断, 不保证所包含的内容和意见不发生变化。

本报告仅供参考, 并不构成对所述证券买卖的出价或征价。在任何情况下, 本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的证券买卖建议。本公司及其雇员不承诺投资者一定获利, 不与投资者分享投资收益, 在任何情况下, 我公司及其雇员对任何人使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

本公司或其关联机构可能会持有本报告中涉及到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 并在法律许可的情况下不进行披露; 可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务、财务顾问等相关服务。

本报告版权归本公司所有。未经本公司书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的, 须在本公司允许的范围使用, 并注明本报告的发布人和发布日期, 提示使用本报告的风险。

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

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格, 并在中国证券业协会注册登记为证券分析师。本报告遵循合规、客观、专业、审慎的制作原则, 所采用数据、资料的来源合法合规, 文字阐述反映了作者的真实观点, 报告结论未受任何第三方的授意或影响, 特此声明。

投资评级说明

股票 投资 评级 说明	买入	未来 6 个月内, 股价涨幅超越市场基准 15%以上。
	增持	未来 6 个月内, 股价涨幅超越市场基准 5%至 15%之间。
	中性	未来 6 个月内, 股价涨幅介于市场基准-5%至 5%之间。
	减持	在未来 6 个月内, 股价涨幅落后市场基准 5%至 15%之间。
	卖出	未来 6 个月内, 股价涨幅落后市场基准 15%以上。
行业 投资 评级 说明	优于大势	未来 6 个月内, 行业指数的收益超越市场平均收益。
	同步大势	未来 6 个月内, 行业指数的收益与市场平均收益持平。
	落后大势	未来 6 个月内, 行业指数的收益落后于市场平均收益。

东北证券股份有限公司
中国 吉林省长春市

生态大街6666号
 邮编: 130119
 电话: 4006000686
 传真: (0431)85680032
 网址: <http://www.nesc.cn>

中国 北京市西城区

锦什坊街28号
 恒奥中心D座
 邮编: 100033
 电话: (010)63210800
 传真: (010)63210867

中国 上海市浦东新区

杨高南路729号
 邮编: 200127
 电话: (021)20361009
 传真: (021)20361258

中国 深圳南山区

大冲商务中心1栋2号楼24D
 邮编: 518000

机构销售
华北地区

销售总监 李航
 电话: (010) 63210890
 手机: 185-1501-8255
 邮箱: lihang@nesc.cn

华东地区

销售总监 袁颖
 电话: (021) 20361100
 手机: 136-2169-3507
 邮箱: yuanying@nesc.cn

华南地区

销售总监 邱晓星
 电话: (0755) 33975865
 手机: 186-6457-9712
 邮箱: qiuxx@nesc.cn