

证券研究报告 / 行业动态报告

券商中报点评：

业绩符合预期，经纪拖累自营提振，静待估值修复

优于大势

上次评级： 优于大势

报告摘要：

28 家上市券商公布了 2017 年中报，业绩符合预期：实现营收 1228.32 亿元，同比微降 0.4%；累计实现净利润 407.48 亿元，同比下滑 7.7%，业绩基本符合此前预期。其中，**经纪业务、投行业务、资管业务、利息收入和总投资收益（投资收益+公允价值变动）**同比变化分别为 -27%、-22%、+7%、+16%和-1.5%。证金公司和汇金公司增持券商股，体现 PB 跌破 1.5X 后的估值优势。增持累计斥资约 280 亿元。

经纪业务：股债震荡，上半年经纪业务有所下滑。代理买卖证券款净收入整体下滑 27%，但平均佣金率降速趋缓，股权质押回购规模大幅扩张。7 月以来周期股飙升金融权重共舞，8 月至今两市日均成交额 5105 亿元，两融余额重新站上 9400 亿元重要关口，市场做多情绪趋势性回暖，有望带动券商进一步估值修复。

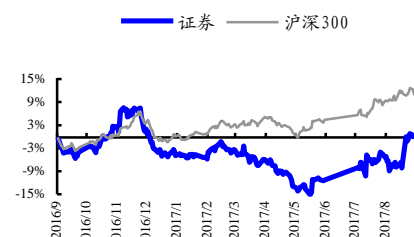
投行业务：股债业务都有所收缩。IPO 募资金额同比大增超 3 倍，受定增新规影响，再融资规模下滑 22.5%；市场利率上行，债券发行规模显著收缩近 20%。7 月证监会明确规范和支持并购重组活动；中央金融工作会议重点关注直接融资比例提升以及服务实体经济，利好券商投行业务。IPO 继续保持“准注册制”节奏，否决率提升，利好优质券商投行，并购重组审核出现明显加速。

资管业务：上半年监管趋紧，去杠杆去通道成为行业趋势。监管全面禁止通道业务，强调不得让渡管理责任，整体对资管业务产生负面影响，倒逼券商资管向主动管理转型。**自营业务：收入好于预期，**根据我们测算，上市券商自营投资总规模 1.67 万亿元，较年底增长 23%；合计实现投资收益 457.98 亿元，较上年同期增长 278%，平均投资收益率为 2.33%。

投资建议：年初至今券商板块跑输沪深 300 指数近 13 个 pct.，在金融板块普涨的行情下，券商板块表现远低于其他细分板块，补涨行情有望延续。因此我们坚定看好券商板块持续反弹行情，强烈建议超配券商板块。8 月以来日均成交额维持在 5105 亿元，两融余额站稳至 9400 亿元上方；券商作为市场信心风向标和业绩受益标的，如果后市预期持续回暖，将形成“戴维斯双击”。个股方面，**关注广发（项目质地优良储备充足，年初至今 IPO 承销 140 亿业内领跑）、国泰君安（行业龙头+经营规范，连续第 10 年获得 A 级 AA 级评级）、华泰（业绩领跑上市券商）、兴业（整体估值较低、员工持股落地）和中信证券（行业龙头综合实力强劲、估值处于相对低位）。**

风险提示：二级市场快速下跌带来的估值与业绩的双重压力

历史收益率曲线



涨跌幅 (%)	1M	3M	12M
绝对收益	4.21%	12.36%	-0.59%
相对收益	0.38%	2.15%	-15.75%

重点公司	投资评级
广发证券	买入
华泰证券	买入
东方证券	买入
兴业证券	买入
国元证券	增持
山西证券	增持

相关报告

《非银金融行业周报：平安中报点燃市场热情，行业轮动把握券商上车机会》

2017-08-21

《非银金融行业周报：券商回调即买点，首份保险中报本周落地，聚焦平安 NBV 增速》

2017-08-15

《非银金融行业动态点评：暖风频吹，券商新评级利好大型券商》

2017-08-15

《非银金融行业周报：春江水暖鸭先知，坚定看好券商板块》

2017-08-07

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 geyx@nesc.cn

1. 中报业绩好于预期，证金公司大幅增持体现估值优势。

截止上周末，合计有 28 家上市券商公布了 2017 年中报：累计实现营收 1228.32 亿元，同比微降 0.4%，累计实现净利润 407.48 亿元，同比下滑 7.7%，业绩基本符合此前预期，略好于此前月报披露的整体业绩状况（根据月报营收可比同比-7.6%；净利润可比同比-9.8%）。其中，经纪业务、投行业务、资管业务、利息收入和总投资收益（投资收益+公允价值变动）同比变化分别为-27%、-22%、+7%、+16%和-1.5%。

表 1：上市券商半年报财务数据简表

公司	营收 (亿元)	净利润 (亿元)	营收 同比	净利润 同比	经纪业 务同比	投行业 务同比	资管业 务同比	利息收 入同比	投资收 益同比
中信证券	186.94	49.27	2.9%	-6.0%	-14.8%	-37.3%	-14.4%	32.8%	8.7%
海通证券	128.14	40.23	6.1%	-5.6%	-33.8%	13.4%	279.6%	-13.8%	65.9%
国泰君安	111.04	47.56	-19.0%	-5.3%	-28.6%	-16.1%	-35.1%	31.3%	-32.2%
广发证券	100.50	43.01	-0.8%	6.7%	-29.0%	-5.7%	-10.2%	136.0%	22.5%
华泰证券	81.17	29.93	10.3%	5.3%	-29.8%	-19.4%	2347.3%	11.2%	35.9%
申万宏源	60.62	20.50	-0.5%	-2.6%	-32.1%	-30.0%	-30.6%	22.3%	435.7%
招商证券	58.59	25.52	12.7%	13.8%	-25.0%	3.5%	-1.4%	243.4%	80.9%
中国银河	56.68	21.12	-11.4%	-6.4%	-32.0%	-69.1%	47%	40.3%	1.8%
国信证券	54.35	20.13	-11.6%	-8.3%	-30.6%	-19.7%	-6.8%	29.8%	9.8%
东方证券	46.28	17.55	60.0%	36.8%	-18.9%	-9.0%	55.0%	N.A.	187.0%
兴业证券	40.57	13.09	14.8%	17.8%	-20.0%	-6.7%	-44.4%	-31.5%	213.6%
光大证券	39.67	12.37	-2.1%	-18.3%	-23.2%	-58.2%	-28.3%	1.0%	117.7%
方正证券	29.68	8.24	-33.9%	-61.7%	-25.0%	-47.2%	92.6%	1274.9%	-60.5%
长江证券	27.64	9.95	7.3%	-10.8%	-27.3%	20.3%	26.0%	27.9%	56.7%
东北证券	21.14	3.11	20.7%	-47.1%	-23.8%	-60.9%	-12.5%	N.A.	-27.6%
山西证券	20.99	2.37	124.9%	30.9%	-35.6%	-0.9%	7.8%	-66.0%	1248.0%
浙商证券	20.60	5.27	-3.9%	-2.8%	-34.0%	6.5%	-37.2%	-50.0%	218.4%
东吴证券	20.46	4.27	11.9%	-30.5%	-22.9%	-13.1%	54.3%	-490.1%	126.8%
国金证券	20.18	5.50	-6.0%	-13.7%	-31.8%	32.4%	0.7%	9.4%	-7.2%
国元证券	15.72	5.14	12.0%	0.6%	-29.4%	2.9%	51.3%	19.7%	79.2%
国海证券	14.38	3.58	-15.1%	-34.1%	-26.7%	-50.2%	45.1%	-138.0%	174.2%
西部证券	14.25	4.37	-16.1%	-25.7%	-31.7%	-47.7%	99.2%	42.8%	-9.2%
东兴证券	14.11	5.65	-14.1%	-25.8%	-28.0%	-28.0%	47.5%	N.A.	-35.7%
西南证券	13.66	3.67	-31.8%	-57.4%	-27.1%	-72.4%	8.7%	N.A.	45.1%
华安证券	10.06	4.06	22.5%	52.7%	-27.7%	140.2%	-7.8%	46.3%	1833.8%
第一创业	8.72	1.89	5.1%	-18.0%	-23.6%	-22.2%	50.7%	-57.1%	N.A.
中原证券	8.42	1.33	-12.5%	-56.4%	-33.2%	-71.0%	62.7%	19.8%	-30.1%
太平洋	3.74	-1.23	-37.1%	N.A.	-32.1%	-50.7%	95.1%	-10.0%	-144.6%
合计值	1,228	407.48	-0.4%	-7.7%	-27.3%	-22.3%	7.32%	16.9%	-1.5%

数据来源：东北证券，公司公告，Wind；注：投资收益中包含公允价值变动收益

2. 上市券商特色收入抢眼，板块业绩贡献更显多元化

2.1. 经纪业务：股债震荡，上半年经纪业务有所下滑

受制于交易额同比下滑 18% 的影响，代理买卖证券款净收入整体下滑超过 25%，但平均佣金率开始有回暖迹象（华泰报告期内佣金率为 2.86%，较 2016 年全年的 2.8% 企稳回暖）。

券商 C 型营业部逐步开业，期末**长江证券**下属营业部 246 家，同比增加 78 家，助力公司满足客户定制化财富管理需求，深度融合线上线下协同业务。报告期内公司新增开户数 92.61 万户，场份额超过 10%，其中线上引流客户数量 26.6 万户。**广发证券**布局金融科技，推动创新，报告期累计手机证券用户数超 1200 万，同比增长 125%；金钥匙系统服务客户超过 542 万，订单数超过 1089 万。

中信证券通过深入发展上市公司、同业机构、资产管理机构等客户，提供综合性财富管理业务，保持佣金率在行业领先水平；期内代理买卖手续费净收入 40 亿元，降幅小于同业的 20%。

山西证券投入建设互联网营销服务一体化平台，推进信息系统经营网点的布局，在山西省客户基础稳固，正在进行财富管理转型。报告期内代理买卖证券净收入 2.4 亿元，同比减少 36%，但是跌幅较上年有所收窄。

表 3：上市券商佣金率

证券公司	上半年代理买卖 证券业务手续费 及佣金收入（亿元）	上半年股基 成交额（亿元）	2017H 平均佣 金率	2016A 平均佣 金率	较上年下滑
华泰证券	18.2	88839.2	0.0205%	0.0201%	1.79%
国海证券	2.25	7708.93	0.0292%	0.0300%	-2.74%
海通证券	15.61	50748.23	0.0308%	0.0341%	-9.87%
东吴证券	4.57	14592.22	0.0313%	0.0325%	-3.58%
长江证券	6.94	21973.7	0.0316%	0.0362%	-12.65%
国金证券	5.19	16404.61	0.0316%	0.0350%	-9.59%
国泰君安	20.35	63230.05	0.0322%	0.0401%	-19.76%
国元证券	3.24	10048.71	0.0322%	0.0360%	-10.31%
浙商证券	4.56	13986.93	0.0326%	-	-
东兴证券	3.63	11122.28	0.0326%	0.0344%	-5.07%
中信证券	18.18	55345.48	0.0328%	0.0297%	10.69%
兴业证券	5.47	16352.39	0.0335%	0.0358%	-6.51%
光大证券	9.16	26870.12	0.0341%	0.0361%	-5.50%
西南证券	3.06	8856.4	0.0346%	0.0366%	-5.56%
第一创业	1.59	4586.79	0.0347%	0.0359%	-3.34%
招商证券	15.84	48488.4	0.0358%	0.0404%	-11.32%
山西证券	1.81	5020.87	0.0360%	0.0405%	-11.04%
广发证券	17.73	48488.4	0.0366%	0.0393%	-7.05%
中国银河	19.55	52289.46	0.0374%	0.0400%	-6.53%
东方证券	5.81	15530.22	0.0374%	0.0373%	0.18%
申万宏源	18.83	47626.39	0.0395%	0.0447%	-11.65%
中原证券	2.51	6124.13	0.0410%	0.0431%	-4.96%

东北证券	3.61	8783.16	0.0411%	0.0435%	-5.60%
方正证券	9.56	22891.6	0.0418%	0.0358%	16.75%
华安证券	3.45	8124.03	0.0425%	0.0485%	-12.42%
太平洋	1.36	2782.58	0.0489%	0.0475%	2.79%
国信证券	18.67	36099	0.0517%	0.0562%	-7.69%
西部证券	3.18	5209.13	0.0610%	0.0648%	-5.81%

数据来源：东北证券，公司公告

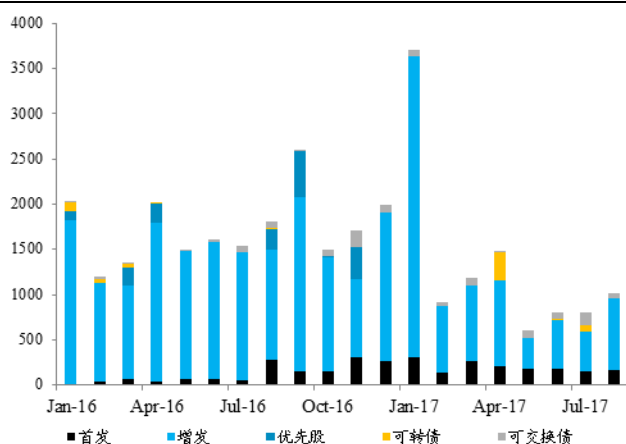
在股权质押回购规模大幅扩张的背景之下，招商证券通过调整融资结构以及降低负债成本，实现利息净收入的大幅增长。投行业务此消彼长，年初再融资新政和债券发行量的大幅减少拖累投行业务整体收入。中信证券期内股票质押回购业务利息收入同比增长 41%，同时期末两融余额为 613 亿元，利息收入保持稳定。广发证券股票质押业务余额为 225.6 亿元，较去年增长 65.26%，推动回购交易业务利息收入达 5.13 亿元，同比增长 91.40%。方正证券报告期内实现利息净收入 3.15 亿元，同比大涨 127%，其中股权质押利息收入为 2.57 亿元，同比增长 99%；利息支出 14.41 亿元，同比减少 21%。

2.2. 投行业务：股债业务都有所收缩

报告期内 IPO 发行保持较快速度，1-6 月 A 股市场累计 IPO 募资 1,253.96 亿元，同比增加 342.3%。受定向增发新规影响，再融资规模 7,519.80 亿元，同比下滑 22.5%。受市场利率上行影响，债券发行规模显著收缩，证券公司债券承销规模约 1.63 万亿元，同比下滑 32.8%。报告期内证券公司实现承销保荐和财务顾问业务净收入 221.21 亿元，同比下滑 29.25%。

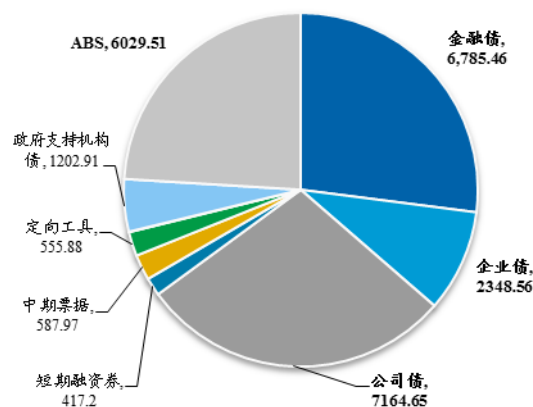
广发证券投行业务领跑全行业，完成 IPO 共 20 单，主承销金额 105.66 亿元，同比增加 282.5%。国元证券引领和促进地方产业结构转型升级，江淮汽车项目获新财富最佳再融资项目。山西证券依托本土的资源优势重点布局 IPO 业务和新三板业务，子公司中德证券完成 IPO5 单，承销金额排名上升 7 位，走出惩罚阴霾。华安证券把握住 IPO 提速机遇，发行 2 单 IPO，业务手续费净收入 0.5 亿元，同比增长 140%；同时，公司依托安徽股交中心发展，并挖掘优质项目资源，形成阶梯式项目储备，已受理和辅导备案 IPO 项目 12 个。

图 1：券商股权承销金额(亿元)



数据来源：东北证券，Wind

图 2：年初至今券商投行债券募集资金(亿元)



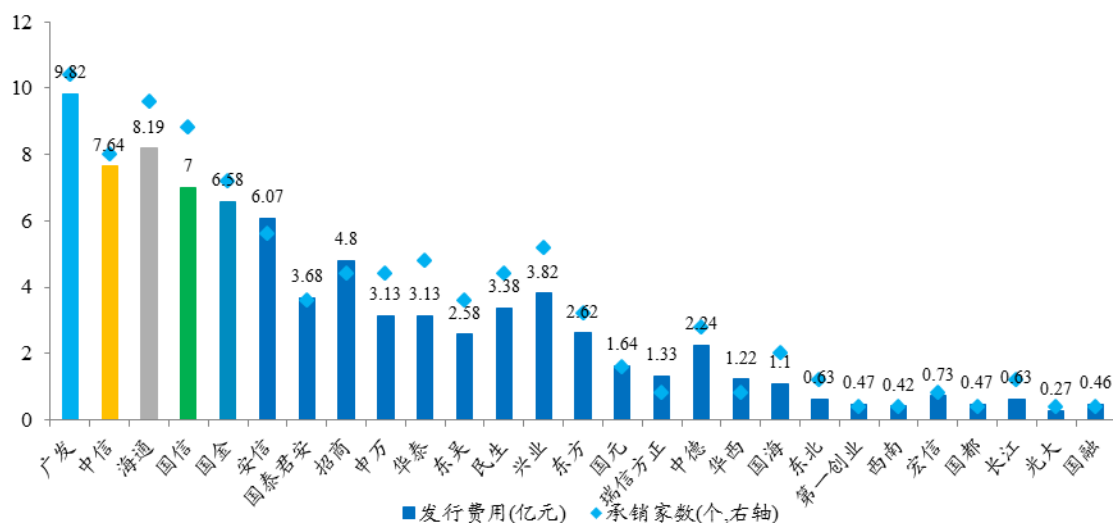
数据来源：东北证券，Wind

表 4：投行募集资金分类统计（亿元）

机构名称	总计	首发	增发	配股	可转债
中信	3,234.08	76.60	1,120.45		50.00
华泰	1,639.82	16.98	696.80	—	—
招商	1,510.08	41.25	334.35		
国君	1,467.08	65.68	378.80		
海通	1,015.60	73.39	182.00		
光大	817.07		48.34		50.00
广发	805.54	113.15	135.43	34.47	
国信	463.21	83.94	127.28		
东方	383.46	32.81	31.30	—	—
兴业	360.85	35.83	122.44		
申万	330.80	39.09	59.11	6.40	—
国金	298.68	64.59	101.33		
长江	294.10	5.47	69.19	—	—
山西	245.24	21.13	116.55		3.40
东兴	231.43	39.34	74.06		
西南	205.25	6.52	57.93		
中国银河	181.78	2.72	25.56		
东吴	171.71	30.50	49.54	24.26	
国海	136.55	10.02	3.00		
西部	131.71	6.31	—		
国元	130.93	20.05	76.88		
浙商	119.91	18.93	32.23		
第一创业	110.20		—		
方正	48.30		—		
华安	30.72	1.83	21.89		
中原	20.80		—		
东北	18.73	7.73	—		
太平洋	7.57		—		7.17

数据来源：东北证券，Wind

图 3：年初至今上市券商 IPO 承销家数及发行费用(按上市日)



数据来源：东北证券，Wind

2.3. 资产管理业务：上半年监管趋紧，去杠杆去通道成为行业趋势

全面禁止通道业务，强调不得让渡管理责任，整体对资管业务产生负面影响，但却倒逼券商资管向主动管理转型。

东证资管管理各类投资组合 160 只，受托资产管理规模 1776.67 亿元，较年初增长 15.29%。其中主动管理资产规模为 1708.05 亿元，在受托资产管理规模中的占比高达 96.14%，主动管理优势进一步凸显；

长江证券1 季度获得公募牌照，我们预计将会带来 15%以上的资管业务业绩增量；

浙商资管总规模 1595.85 亿元，主动管理规模 675.52 亿元，分别较 2016 年末增长 16.3%、26.4%。**华泰证券**加强主动管理，把握 ABS 风向，营收同比增长 2347%，净收入为 10.98 亿元，期末资产管理总规模 9450.74 亿元；ABS 发行规模为 177.22 亿元行业第三。**招商证券**资管业务经营保持稳健，期末总规模达 6450 亿元，主动管理规模 1184.5 亿元。**广发证券**依托子公司群构建全牌照集团，期内资管净收入 7.8 亿元，集合管理规模排名第 1，主动管理规模排名第 2。

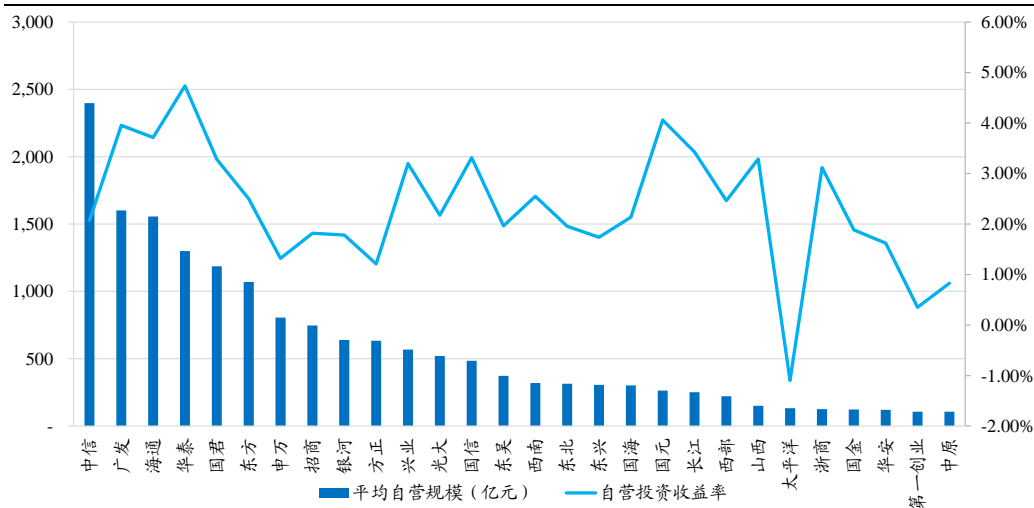
2.4. 自营业务：收入好于预期

自营业务超出预期，主要系上市券商把握诸如“雄安新区”、“一带一路”等主题策略投资的同时，获利了结部分浮盈金融资产。根据各家券商公布合并报表数据的数据，可以测算得出各自的自营规模和投资收益率，其中自营投资收益=投资净收益+公允价值变动损益+AFS 金融资产公允价值变动；AFS 金融资产公允价值变动=AFS 金融资产产生利得-前期计入其它综合收益。今年上半年，28 家上市券商自营投资总规模 1.67 万亿元，较年底增长 23%；合计实现投资收益 457.98 亿元，较上年同期增长 278%，平均投资收益率 2.33%。

华泰证券投资及交易业务继续坚持去方向化战略和“大规模、低风险、绝对收益”的基本原则，营收同比增长 57%，提振业绩。**山西证券**持续完善和优化投资策略，形成以固收自营、销售交易、投顾共同发展的盈利模式，上半年盈利达到 2.19 亿元。公司新增固收投资团队使得 2016 年以来相关业务规模大幅拓展，投资规模由 2016 年末的 106 亿元增至期末的 127 亿元。**华安证券**股权投资稳健，固收配置短端

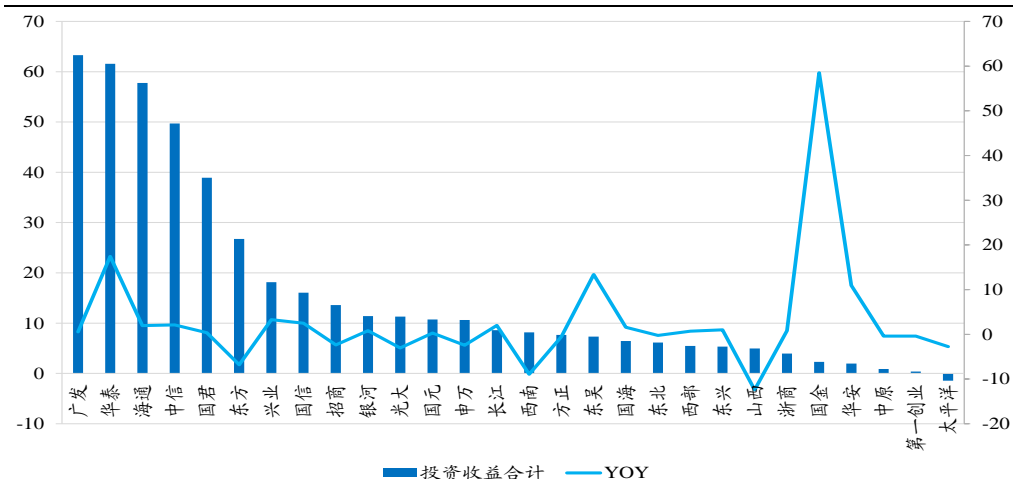
低风险品种。期内实现投资收益及公允价值变动损益 2.34 亿元，同比增长 1834%。**招商证券**通过增持蓝筹，参与新股配售，贯彻中性投资策略，实现投资收益 13.14 亿元，同比增长 81%。自营业务实现收入 3.6 亿元，同比大幅增加 2 倍。**国元证券**把握“一带一路”、“粤港澳”、国企改革等主题投资，实现自营收入 3.6 亿元；投资收益中，AFS 持有期间取得的收益（主要为股息及利息收入）6.64 亿元，同比增长 79%。国元香港和国元创新自营及投资的子公司合计创造利润近 0.9 亿元。

图 4：上市券商自营规模及投资收益率



数据来源：东北证券，Wind

图 5：自营投资收益合计（测算）



数据来源：东北证券，Wind

2.5. 业务多元化提振业绩，收入来源多样化

多元业务板块补齐业绩增长点。中信证券其它业务收入 52.11 亿元，同比增长 64%，占营业收入比重的 28%，较去年同期增长 10.4 个 pct.。主要来源为下属子公司大宗商品销售收入为 39.58 亿元，同比增加 129%。中信里昂证券月均交投量同比上升 13%。公司其它业务公司美元债做市场业务在中资券商中排名前列。**广发证券**交易及机构业务营收 15.33 亿元，同比增加 59.90%。公司提供资产托管及基金服务的总资产规模为 1196.40 亿元，同比上升 33.5%。**山西证券**旗下期货子公司格林大华期货上半年实现仓单收入 9.11 亿元（去年同期仅为 0.29 亿元），新的营

收贡献点。招商证券旗下招证国际投行、证券等业务指标创历史佳绩；招商证券国际香港 IPO 承销规模排名第 1 位，股票承销规模排名第 6 位，港股交易份额占有率排名上升 10 位；并且成为进军韩国第一家大陆券商。

3. 投资建议

3.1. 证金公司斥资近 300 亿元增持券商股彰显板块估值优势

二季度证金公司增持 19 只券商股，斥资资金高达 284.01 亿元（交易价格按照二季度成交均价估算）。证金公司成为前三大流通股东的总计 10 只，包括海通、国君、中信、方正、东兴、申万宏源、东方、光大、兴业、东吴，其中证金公司成为海通、东兴第一大流通股东。新进持股 4 家，其中，增持国君 3.34 亿股，持股比例 3.83%，成为第三大流通股东和第四大股东；增持太平洋 1.1 亿股，持股比例 1.61%，成为第四大流通股东和第四大股东；增持国信证券 2445 万股，持股比例 0.3%；增持中国银河 473 万股，持股比例 0.047%，成为第四大流通股东。另外，汇金公司增持 2 只券商股斥资金额为 4.63 亿元（交易价格按照二季度成交均价估算）。我们认为，证金公司和汇金公司大幅增持券商股，体现当大型券商 PB 跌破 1.5X 后的估值优势。

表 5：二季度证金和汇金公司增持上市券商情况一览

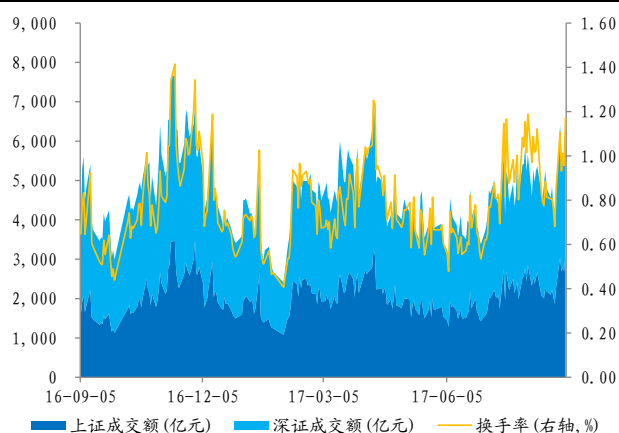
公司名称	2Q 交易均价 (元)	证金增持 (万股)	汇金增持 (万股)	证金斥资金额 (亿元)	汇金斥资金额 (亿元)
国泰君安	18.92	33408.32	—	63.21	—
海通证券	14.76	23434.76	—	34.59	—
华泰证券	17.23	18506.15	—	31.89	—
中信证券	16.39	15241.30	—	24.98	—
招商证券	16.52	13204.03	—	21.82	—
光大证券	15.00	11218.16	—	16.82	—
方正证券	8.81	18102.03	—	15.95	—
东兴证券	17.18	8465.64	—	14.54	—
兴业证券	7.49	15440.06	—	11.57	—
东吴证券	11.53	8061.71	—	9.30	—
东方证券	14.23	5768.43	—	8.21	—
国金证券	12.35	5570.53	—	6.88	—
申万宏源	5.76	9256.35	—	5.33	—
太平洋	4.22	10997.73	—	4.64	—
西南证券	5.81	7481.98	—	4.35	—
广发证券	16.62	2122.18	—	3.53	—
国信证券	13.43	2445.08	—	3.28	—
国元证券	16.01	1595.16	1781.10	2.55	2.85
中国银河	12.21	473.34	—	0.58	—
西部证券	14.06	—	1262.40	—	1.77
合计值		210792.95	3043.50	284.01	4.63

数据来源：东北证券，wind

3.2. 基本面环比持续修复，市场交投逐步活跃

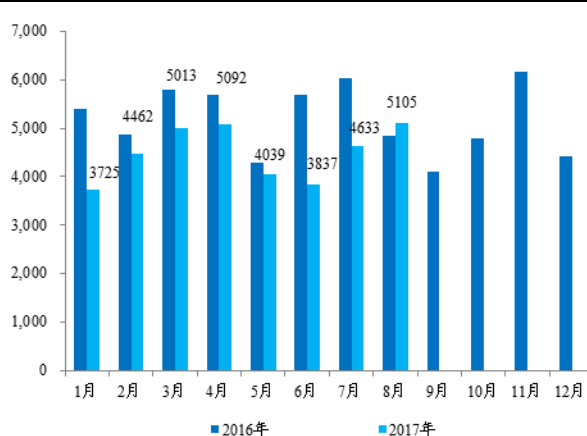
步入7月以来周期股飙升，蓝筹品种共舞，创业板企稳反弹，市场交投活跃回暖，券商财务数据有望实现环比大增。8月至今两市日均成交额维持在5000亿元上方，环比增长7%，同比增长3%；7月底两融余额重新站上9000亿元重要关口，市场做多情绪趋势性回暖；投行方面，IPO继续保持“准注册制”节奏的同时否决率提升至13.27%利好优质券商投行，并购重组审核出现明显加速，债券市场券商承销金额为4255.25亿元，环比增幅高达164.49%，在市场资金利率温和走低、信用债发行成本有所下降的背景下，7月公司债、中期票据两大信用债品种的发行量，较6月份出现翻倍增长；券商自营投资收益有望进一步改善。

图 6：沪深两市成交额及换手率



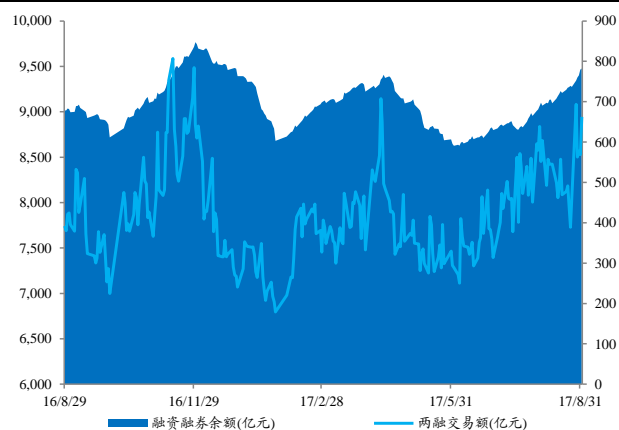
数据来源：东北证券，Wind

图 7：沪深两市月度日均成交额(亿元)



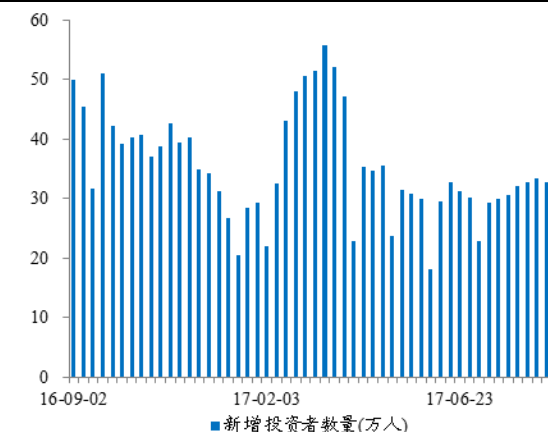
数据来源：东北证券，Wind

图 8：两融余额及交易额(亿元)



数据来源：东北证券，Wind

图 9：新增投资者及交易持仓结构



数据来源：东北证券，Wind

3.3. 政策监管态度缓和，分类评级新规利好大型综合券商

6月中旬刘主席首谈创新监管口吻松绑；证监会明确规范和支持并购重组活动，6-7月并购重组数量超前5月累计数量；中央金融工作会议重点关注直接融资比例提升以及服务实体经济，利好券商投行和国际业务；新颁布证券公司分类监管评级利好大型综合券商，广发、华泰、海通、中信从BBB级回到AA级。大型券商在调整后

增营业收入排名等6项四大加分项的评分标准, 获益于加分项实现评级的提升, 从侧面顺应了监管层面推升行业集中度、打造具有国际一流的龙头券商这一发展方向。

表 5: 上市券商分类结果汇总

公司	2017 年评级	2016 年评级	2017 年评级升降	2015 年评级	2016 年评级升降
广发证券	AA	BBB	2	AA	-2
海通证券	AA	BBB	2	AA	-2
华泰证券	AA	BBB	2	AA	-2
中信证券	AA	BBB	2	AA	-2
银河证券	AA	A	1	AA	-1
国泰君安	AA	AA	0	AA	0
申万宏源	AA	AA	0	AA	0
招商证券	AA	AA	0	AA	0
长江证券	A	BB	2	AA	-3
国信证券	A	BBB	1	AA	-2
太平洋	A	BBB	1	A	-1
浙商证券	A	BBB	1	A	-1
东吴证券	A	A	0	A	0
国元证券	A	A	0	AA	-1
华安证券	A	A	0	A	0
中原证券	A	A	0	A	0
东方证券	A	AA	-1	AA	0
光大证券	A	AA	-1	A	1
国金证券	A	AA	-1	AA	0
东方财富	BBB	BB	1	-	-
东兴证券	BBB	BB	1	AA	-3
第一创业	BBB	BBB	0	BBB	0
兴业证券	BBB	BBB	0	AA	-2
东北证券	BBB	A	-1	A	0
西部证券	BBB	A	-1	A	0
国海证券	B	BBB	-2	A	-1
山西证券	B	BBB	-2	A	-1
方正证券	C	C	0	A	-6
西南证券	C	A	-6	AA	-1

数据来源: 东北证券, 证监会

年初至今券商板块跑输沪深 300 指数近 13 个百分点, 在金融板块普涨的行情下, 券商板块表现远低于其他细分板块, 补涨行情有望延续。因此我们坚定看好券商板块持续反弹行情, 强烈建议超配券商板块。个股方面, 关注广发(项目质地优良储备充足, 年初至今 IPO 承销 140 亿业内领跑)、国泰君安(行业龙头+经营规范, 连续第 10 年获得 A 级 AA 级评级)、华泰(业绩领跑上市券商)、兴业(整体估值较低、员工持股落地)和中信证券(行业龙头综合实力强劲、估值处于相对低位)。

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, 任非银金融行业分析师

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, 任非银金融行业分析师

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所涉及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内使用, 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