

市场成交回落，券商业绩环比减少五成

推荐

维持评级

核心观点：

1. 事件

截至2018年5月9日，31家上市券商已悉数披露2018年4月财务数据。

2. 我们的分析与判断

合并口径测算，31家上市券商单月实现营业收入129.02亿元，环比减少34.86%；单月实现净利润44.67亿元，环比减少53.44%；月末净资产13088.62亿元，环比增长0.22%。中信证券、海通证券和申万宏源净利润居行业前三甲，分别实现9.20亿元、4.65亿元和4.50亿元。4月仅中原证券、东吴证券、长江证券和国金证券4家券商实现净利环比正增长，增幅分别为722.10%、45.20%、24.05%和19.66%，其余27家券商净利润均呈不同程度下滑。

券商业绩下滑预计与经纪和投行业务收入减少有关。分业务来看，受贸易战升级、清明假期交易日减少等多重因素影响，市场成交低迷，经纪业务收入下滑。4月沪深两市累计A股成交金额8.20万亿元，日均成交额4554.93亿元，环比分别下滑23.89%和2.56%。信用业务两融余额下滑至9840.43亿元，投资者风险偏好有所降低。股权融资规模持续回落，债券融资规模稳健增长。4月股权融资规模合计723.42亿元，环比减少21.47%，其中，IPO 9家，募集资金57.69亿元，环比减少50.91%；增发32家，募集资金486.66亿元，环比减少27.98%；配股5家，募集资金47.06亿元，环比增加154.85%；债券融资规模合计2355.70亿元，环比增长22.19%，其中，企业债发行规模375亿元，公司债发行规模1882.25亿元，可转债发行规模30.83亿元，可交换债发行规模67.02亿元。

3. 投资建议

资管新规靴子落地，强化去通道、去杠杆、去刚兑，券商通道业务或进一步萎缩，主动管理业绩优异的综合型券商优势进一步扩大。CDR细则出台，有助增厚券商经纪业务、投行业务收入空间。大型券商凭借较强的定价能力和跨境协调能力，优势显著，有望抢先受益政策红利。当前板块1.47XPB，大型综合券商1.37XPB，估值处于历史偏低位置，防御与反弹攻守兼备。券商各业务条线强监管环境下，大券商凭借雄厚的资本实力以及强劲的综合实力在业务规模和资格获批方面均有优势，强者恒强局面延续，行业集中度持续提升，持续推荐业绩表现相对较好的大型综合券商投资机会。个股方面，持续推荐中信证券、广发证券以及华泰证券。

4. 风险提示

监管力度持续收紧；市场波动对业务影响大。

分析师

武平平

☎：010-66568224

✉：wupingping@chinastock.com.cn

执业证书编号：S0130516020001

特此鸣谢

张一纬

☎：010-66568668

✉：zhangyiwei_yj@chinastock.com.cn

杨策

☎：010-66568643

✉：yangce_yj@chinastock.com.cn

对本报告的编制提供信息

表 1: 券商业绩情况-合并口径 (亿元)

| | 营业收入 | 同比 | 环比 | 净利润 | 同比 | 环比 | 期末净资产 | 同比 | 环比 |
|---------------|---------------|---------------|----------------|--------------|----------------|----------------|-----------------|--------------|--------------|
| 申万宏源 | 10.40 | 46.08% | -33.43% | 4.50 | 71.71% | -40.69% | 687.25 | 30.58% | -1.29% |
| 东北证券 | 1.30 | -6.12% | -35.11% | 0.18 | -51.97% | -72.07% | 156.63 | -0.58% | 0.10% |
| 国元证券 | 0.97 | -49.81% | -53.40% | -0.10 | -122.39% | -122.02% | 242.77 | 21.19% | 0.04% |
| 国海证券 | 0.94 | -42.37% | -40.26% | 0.12 | -71.43% | -76.54% | 135.19 | 1.54% | 0.10% |
| 广发证券 | 7.80 | -41.13% | -16.83% | 3.74 | -38.23% | -12.11% | 816.79 | 6.00% | 0.49% |
| 长江证券 | 4.02 | 18.12% | -7.57% | 1.03 | 14.52% | 24.05% | 283.62 | 9.66% | 0.29% |
| 山西证券 | 2.15 | 12.99% | 16.04% | 0.35 | -47.91% | -65.12% | 135.68 | 0.69% | 0.43% |
| 中信证券 | 20.32 | 119.63% | 0.45% | 9.20 | 219.61% | -3.71% | 1317.52 | 4.18% | 0.75% |
| 国金证券 | 3.07 | -9.23% | 20.42% | 0.91 | -9.22% | 19.66% | 189.48 | 6.59% | 0.22% |
| 西南证券 | 1.86 | 37.80% | -24.19% | 0.52 | 151.17% | -53.43% | 190.97 | 5.57% | -0.21% |
| 海通证券 | 8.38 | -15.89% | -27.37% | 4.65 | -8.29% | -42.61% | 1120.66 | 4.61% | 0.20% |
| 招商证券 | 6.35 | 5.40% | -14.20% | 2.78 | 6.72% | -23.99% | 790.84 | 13.71% | 0.36% |
| 太平洋 | 1.02 | 7461.84% | -56.82% | 0.07 | 109.34% | -94.26% | 117.41 | 2.97% | 0.13% |
| 兴业证券 | 1.88 | -59.92% | 11.84% | 0.30 | -81.50% | -46.21% | 326.12 | 2.97% | 0.16% |
| 东吴证券 | 1.83 | -12.43% | -15.05% | 0.45 | -32.01% | 45.20% | 203.21 | 1.34% | 0.11% |
| 华泰证券 | 7.69 | -29.76% | -69.58% | 2.85 | -44.81% | -86.21% | 906.68 | 2.01% | 0.32% |
| 光大证券 | 3.97 | 31.16% | -27.39% | 0.99 | 25.28% | -39.89% | 505.33 | 3.62% | 0.29% |
| 方正证券 | 2.58 | -40.78% | -52.25% | -0.14 | -115.61% | -106.70% | 461.02 | 4.22% | 0.07% |
| 西部证券 | 1.43 | -18.99% | -35.84% | 0.37 | -29.49% | -53.04% | 176.68 | 1.50% | 0.15% |
| 国信证券 | 6.20 | -21.56% | -32.23% | 1.85 | -38.59% | -47.76% | 519.81 | 5.96% | 0.29% |
| 东兴证券 | 2.37 | 6.97% | -8.13% | 1.14 | 18.16% | -11.71% | 194.07 | 3.71% | 0.63% |
| 东方证券 | 3.26 | -6.04% | 31.48% | -0.93 | -238.24% | -322.25% | 526.55 | 28.30% | 0.10% |
| 国泰君安 | 10.38 | -2.98% | -63.78% | 3.85 | -15.27% | -71.79% | 1287.40 | 10.33% | 0.30% |
| 国投资本 | 4.18 | -13.89% | -23.02% | 1.36 | -26.72% | -34.02% | 307.51 | 39.74% | 0.24% |
| 第一创业 | 1.23 | 44.63% | -34.93% | 0.33 | 123.37% | -59.36% | 95.06 | 2.68% | -0.37% |
| 华安证券 | 1.06 | -9.31% | -40.24% | 0.35 | -13.25% | -54.34% | 122.27 | 2.70% | 0.32% |
| 中原证券 | 0.86 | -6.57% | -6.78% | 0.19 | -39.57% | 722.10% | 101.11 | -4.48% | -0.17% |
| 中国银河 | 4.66 | -38.50% | -56.07% | 1.25 | -55.43% | -66.23% | 655.86 | 3.59% | 0.37% |
| 28 家合计 | 122.17 | -3.92% | -35.39% | 42.17 | -10.24% | -54.18% | 12573.48 | 8.20% | 0.22% |
| 浙商证券 | 1.53 | NA | -31.28% | 0.43 | NA | -49.70% | 131.32 | NA | 1.06% |
| 财通证券 | 2.58 | NA | -28.93% | 0.94 | NA | -39.00% | 204.96 | NA | -0.37% |
| 华西证券 | 2.73 | NA | -11.91% | 1.13 | NA | -25.93% | 178.85 | NA | 0.65% |
| 31 家合计 | 129.02 | NA | -34.86% | 44.67 | NA | -53.44% | 13088.62 | NA | 0.22% |

资料来源: Wind, 中国银河证券研究部

备注: 由于数据缺失, 计算同比时剔除 2017 年上市的浙商证券、财通证券和 2018 年上市的华西证券

表 2：券商业绩情况-母公司口径（亿元）

| | 营业收入 | 同比 | 环比 | 净利润 | 同比 | 环比 | 期末净资产 | 同比 | 环比 |
|---------------|---------------|---------------|----------------|--------------|---------------|----------------|-----------------|--------------|--------------|
| 申万宏源 | 9.24 | 77.55% | -36.30% | 4.06 | 126.48% | -42.89% | 596.66 | 26.09% | -1.52% |
| 东北证券 | 1.20 | -5.58% | -33.30% | 0.15 | -57.51% | -73.85% | 147.94 | -1.03% | 0.04% |
| 国元证券 | 0.97 | -49.81% | -53.40% | -0.10 | -122.39% | -122.02% | 242.77 | 21.19% | 0.04% |
| 国海证券 | 0.94 | -42.37% | -40.26% | 0.12 | -71.43% | -76.54% | 135.19 | 1.54% | 0.10% |
| 广发证券 | 6.78 | -42.69% | -17.93% | 3.18 | -39.78% | -13.93% | 774.35 | 5.01% | 0.44% |
| 长江证券 | 3.65 | 33.97% | 4.37% | 1.12 | 84.31% | 81.33% | 263.77 | 9.77% | 0.53% |
| 山西证券 | 1.68 | 58.05% | -0.54% | 0.33 | -24.24% | -67.04% | 124.25 | 1.31% | 0.46% |
| 中信证券 | 19.46 | 132.68% | 3.45% | 8.97 | 237.29% | 1.08% | 1258.22 | 4.01% | 0.77% |
| 国金证券 | 3.07 | -9.23% | 20.42% | 0.91 | -9.22% | 19.66% | 189.48 | 6.59% | 0.22% |
| 西南证券 | 1.86 | 37.80% | -24.19% | 0.52 | 151.17% | -53.43% | 190.97 | 5.57% | -0.21% |
| 海通证券 | 7.92 | -15.02% | -30.00% | 4.52 | -4.16% | -42.81% | 1086.12 | 4.77% | 0.42% |
| 招商证券 | 5.41 | 2.88% | -9.78% | 2.21 | 3.76% | -22.01% | 760.90 | 13.08% | 0.30% |
| 太平洋 | 1.02 | 7461.84% | -56.82% | 0.07 | 109.34% | -94.26% | 117.41 | 2.97% | 0.13% |
| 兴业证券 | 1.57 | -63.78% | 11.83% | 0.20 | -85.88% | -62.49% | 310.78 | 2.62% | 0.14% |
| 东吴证券 | 1.83 | -12.43% | -15.05% | 0.45 | -32.01% | 45.20% | 203.21 | 1.34% | 0.11% |
| 华泰证券 | 4.91 | -37.41% | -78.27% | 1.65 | -55.16% | -91.59% | 813.79 | 2.21% | 0.20% |
| 光大证券 | 3.60 | 40.90% | -25.37% | 0.82 | 30.17% | -40.81% | 491.81 | 3.45% | 0.27% |
| 方正证券 | 1.57 | -51.92% | -62.37% | -0.37 | -161.35% | -119.98% | 367.72 | 4.63% | 0.02% |
| 西部证券 | 1.43 | -18.99% | -35.84% | 0.37 | -29.49% | -53.04% | 176.68 | 1.50% | 0.15% |
| 国信证券 | 6.20 | -21.56% | -32.23% | 1.85 | -38.59% | -47.76% | 519.81 | 5.96% | 0.29% |
| 东兴证券 | 2.37 | 6.97% | -8.13% | 1.14 | 18.16% | -11.71% | 194.07 | 3.71% | 0.63% |
| 东方证券 | -0.65 | -145.05% | -287.24% | -2.00 | -1296.56% | -150.90% | 492.14 | 27.09% | -0.11% |
| 国泰君安 | 9.47 | -2.84% | -62.16% | 3.52 | -17.41% | -70.55% | 1140.08 | 9.90% | 0.30% |
| 国投资本 | 4.18 | -13.89% | -23.02% | 1.36 | -26.72% | -34.02% | 307.51 | 39.74% | 0.24% |
| 第一创业 | 1.21 | 48.09% | -34.10% | 0.44 | 98.54% | -49.53% | 86.87 | 3.31% | -0.28% |
| 华安证券 | 1.06 | -9.31% | -40.24% | 0.35 | -13.25% | -54.34% | 122.27 | 2.70% | 0.32% |
| 中原证券 | 0.86 | -6.57% | -6.78% | 0.19 | -39.57% | 722.10% | 101.11 | -4.48% | -0.17% |
| 中国银河 | 4.27 | -41.24% | -54.60% | 1.24 | -54.86% | -66.21% | 643.41 | 3.52% | 0.37% |
| 28 家合计 | 107.07 | -4.00% | -37.10% | 37.27 | -8.74% | -55.89% | 11859.27 | 7.79% | 0.22% |
| 浙商证券 | 1.35 | NA | -34.52% | 0.43 | NA | -49.79% | 118.72 | NA | 0.30% |
| 财通证券 | 2.14 | NA | -33.04% | 0.84 | NA | -40.63% | 197.74 | NA | -0.44% |
| 华西证券 | 2.73 | NA | -11.91% | 1.13 | NA | -25.93% | 178.85 | NA | 0.65% |
| 31 家合计 | 113.29 | NA | -36.56% | 39.67 | NA | -55.07% | 12354.58 | NA | 0.21% |

资料来源：Wind，中国银河证券研究部

备注：由于数据缺失，计算同比时剔除 2017 年上市的浙商证券、财通证券和 2018 年上市的华西证券

评级标准

银河证券行业评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来 6—12 个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 20% 及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报。该评级由分析师给出。

中性：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）与交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）低于交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 10% 及以上。该评级由分析师给出。

银河证券公司评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来 6—12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 20% 及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：是指未来 6—12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%—20%。该评级由分析师给出。

中性：是指未来 6—12 个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：是指未来 6—12 个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10% 及以上。该评级由分析师给出。

武平平，行业证券分析师。本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位和执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券，银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。银河证券认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

银河证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。银河证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部份，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给银河证券客户的，属于机密材料，只有银河证券客户才能参考或使用，如接收人并非银河证券客户，请及时退回并删除。

所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为银河证券的商标、服务标识及标记。

银河证券版权所有并保留一切权利。

联系

中国银河证券股份有限公司研究部

北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座
上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 26 楼
深圳市福田区福华一路中心商务大厦 26 层
北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座
北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座
公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

上海地区：何婷婷 021-20252612 hetingting@chinastock.com.cn
深广地区：詹璐 0755-83453719 zhanlu@chinastock.com.cn
北京地区：王婷 010-66568908 wangting@chinastock.com.cn
海外机构：刘思瑶 010-83571359 liusiyao@chinastock.com.cn
海外机构：李笑裕 010-83571359 lixiaoyu@chinastock.com.cn