

分析师: 张洋

执业证书编号: S0730516040002

Zhangyang-yjs@ccnew.com

021-50588666-8069

## 4 月业绩回落但环比再度改善可期

——证券行业月报

## 证券研究报告-行业月报

同步大市（维持）

证券相对沪深 300 指数表现

发布日期: 2018 年 05 月 11 日



## 相关报告

1 《证券行业 2018 年 3 月月报点评: 3 月业绩环比大增但同比依然有所回落》  
2018-04-17

2 《证券行业 2018 年 2 月月报点评: 月度业绩大幅下滑符合预期》 2018-03-09

3 《证券行业 2018 年 1 月月报点评: 月度业绩同比增长但环比回落》 2018-02-13

联系人: 李琳琳

电话: 021-50588666-8045

传真: 021-50587779

地址: 上海浦东新区世纪大道 1600 号 18 楼

邮编: 200122

截至日前, 31 家纯证券业务上市券商已经全部公布 2018 年 4 月月度经营数据。

● **上市券商月度经营业绩概况:** 31 家纯证券业务上市券商 2018 年 4 月共实现合并口径营业收入 129.00 亿元, 环比下滑 35%, 同比下滑 4% (剔除不可比数据); 共实现合并口径净利润 44.66 亿元, 环比大幅下滑 53%, 同比下滑 10% (剔除不可比数据)。4 月上市券商单月经营业绩环比再度走弱; 同时环比去年 4 月也出现小幅下滑。

● **影响上市券商 4 月月度经营业绩的核心要素:** (1) 4 月权益普跌、固收续强, 自营业务整体不济。(2) 在存在清明小长假因素的影响下, 4 月股票成交总量环比出现明显回落 (-20.29%), 交投低迷导致行业经纪业务再度转冷。(3) 两融余额再度跌破万亿大关, 单月业绩边际贡献为负。(4) 股权融资规模持续萎缩、债权融资规模创近 12 个月来的最高水平, 但增量主要集中于大型券商, 从而成为业绩分化的重要因素之一。

● **投资建议:** (1) 5 月以来, 以上证 50 为代表的权重股在经历月线三连阴后反弹预期增强, 成长类品种有望保持活跃, 行业权益类自营业务经营环境有望环比改善; 但代表利率债的十债期货调整迹象已现。预计 5 月股债仍难共振, 上市券商自营业务仍将保持分化, 但整体向好。(2) 权益类二级市场整体交投热情暂未显著回升, 但在行情趋强的预期下, 上市券商经纪业务环比存在改善的空间。(3) 权重股反弹有利于两融余额重回万亿大关; 但股票质押新规的正式实施、近期股票质押风险的不不断暴露将抑制股票质押业务增速, 预计行业信用业务 5 月业绩边际贡献有望转正。(4) 股权融资规模能否走高取决于独角兽企业 IPO 以及 CDR 业务的进度, 债权融资规模已经出现短期高点的概率较高, 5 月投行业务总量预计将有所回落。(5) 证券行业在金融领域竞争中相对竞争程度较高, 对于扩大对外开放, 过分悲观与盲目乐观一样, 都是不可取的。(6) 在前期大幅下挫以及业绩环比改善、独角兽企业 IPO、CDR 业务、6 月 MSCI 正式起航的预期下, 券商板块有望延续估值修复行情。

风险提示: 权益类及固收类二级市场行情再度转弱导致上市券商各项业务再度出现下滑

## 1. 2018 年 4 月上市券商月度经营概况

截至目前，31 家纯证券业务上市券商已经全部公布 2018 年 4 月月度经营数据。

31 家纯证券业务上市券商 2018 年 4 月共实现合并口径营业收入 129.00 亿元，环比下滑 35%，同比下滑 4%（剔除不可比数据）；共实现合并口径净利润 44.66 亿元，环比大幅下滑 53%，同比下滑 10%（剔除不可比数据）。

表 1：31 家纯证券业务上市券商 2018 年 4 月月度经营数据，同比、环比变化及当年累计值（合并口径，亿元）

	单月营收	环比	同比	单月净利	环比	同比	累计营收	累计净利
中信证券	20.32	0.4%	120%	9.20	-4%	219%	117.44	36.10
国泰君安	10.38	-64%	-3%	3.85	-72%	-15%	72.83	26.44
广发证券	7.80	-17%	-41%	3.74	-12%	-38%	46.44	19.00
海通证券	8.38	-27%	-16%	4.65	-43%	-8%	65.43	21.97
招商证券	6.35	-14%	5%	2.78	-24%	7%	32.57	13.70
华泰证券	7.69	-70%	-30%	2.85	-86%	-45%	50.59	21.88
申万宏源	10.4	-33%	46%	4.50	-41%	72%	39.20	14.43
国信证券	6.20	-32%	-22%	1.85	-48%	-39%	29.57	9.24
东方证券	3.26	31%	-6%	-0.93	-321%	-239%	22.70	3.43
中国银河	4.66	-56%	-39%	1.25	-66%	-56%	30.84	11.39
财通证券	2.58	-29%	\	0.94	-39%	\	11.89	4.53
方正证券	2.58	-52%	-41%	-0.14	-107%	-116%	15.53	3.03
国投资本	4.18	-23%	-14%	1.36	-34%	-27%	16.59	5.72
光大证券	3.97	-27%	31%	0.99	-40%	25%	27.32	8.30
浙商证券	1.53	-31%	\	0.43	-50%	\	9.64	2.43
兴业证券	1.88	12%	-60%	0.30	-46%	-82%	18.31	3.96
长江证券	4.02	-8%	18%	1.03	24%	14%	17.76	4.25
西部证券	1.43	-36%	-19%	0.37	-53%	-29%	7.06	1.99
东兴证券	2.37	-8%	7%	1.14	-12%	19%	8.95	3.91
国元证券	0.97	-53%	-50%	-0.10	-121%	-121%	7.27	1.56
第一创业	1.23	-35%	45%	0.33	-59%	120%	5.66	1.02
东吴证券	1.83	-15%	-12%	0.45	45%	-33%	10.07	1.04
国金证券	3.07	20%	-9%	0.91	20%	-9%	11.38	3.63
华安证券	1.06	-40%	-9%	0.35	-55%	-15%	5.21	1.94
西南证券	1.86	-24%	38%	0.52	-54%	148%	9.04	3.14
山西证券	2.15	16%	13%	0.35	-65%	-47%	15.44	1.23
太平洋	1.02	-57%	10100%	0.07	-94%	-110%	4.41	0.12
国海证券	0.94	-41%	-43%	0.12	-76%	-71%	6.81	1.52
东北证券	1.30	-35%	-6%	0.18	-72%	-53%	10.75	1.51
中原证券	0.86	-8%	-7%	0.19	850%	-39%	5.37	1.21
华西证券	2.73	-12%	\	1.13	-26%	\	9.53	4.00

注：合并口径数据为各公司月度业绩报告各分部门当期营业收入和当期净利润数值的简单相加，未考虑少数股东权益；累计营收、净利已结合各公司 2018 年一季报进行过修正

资料来源：各公司月度业绩公告、中原证券

营收增速方面,4月仅5家公司环比出现增长,增速靠前的分别为东方(31%)、国金(20%)、山西(16%);共26家公司环比出现下滑,下滑幅度较大的分别为华泰(-70%)、国泰君安(-64%)、太平洋(-57%),华泰、国泰君安环比下滑幅度较大主要由于3月存在大额的非经常性收入。

净利润增幅方面,4月仅4家公司环比出现增长,增速靠前的分别为中原(8倍)、东吴(45%)、长江(24%),增速靠前的公司环比数据基数较低;共27家公司环比出现下滑,下滑幅度较大的分别为东方(-321%)、国元(-121%)、方正(-107%);4月共3家公司出现亏损。

4月上市券商单月经营业绩环比再度走弱;同时环比去年4月也出现小幅下滑。

## 2. 影响2018年4月上市券商月度经营业绩的核心要素

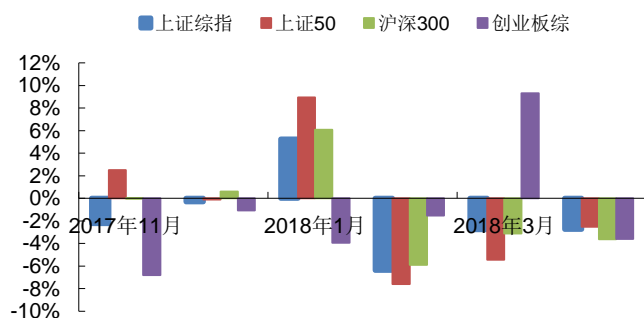
### (1) 权益普跌、固收续强，自营整体不济

4月各权益类指数出现普跌。其中,上证指数下跌2.74%、深证综指下跌4.19%、上证50指数下跌2.52%、沪深300指数下跌3.63%、中小板综指下跌4.32%、创业板综指下跌3.59%。4月上证50指数出现月线三连阴,成长类品种也出现一定幅度的回调,行业权益类自营业务经营环境仍待改善。

4月代表利率债的十年期国债期货指数延续较为强劲的反弹走势,全月再涨0.82%,创近10个月来新高,但在下旬有所回落;中证全债(净价)指数大涨1.01%,行业固收类自营业务维持景气。

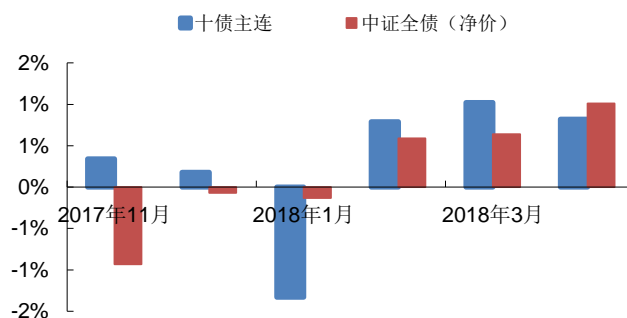
4月行业自营业务股债相抵,整体不济。

图1: 各权益类指数涨跌幅



资料来源: Wind、中原证券

图2: 十债主连、中证全债(净价)指数涨跌幅



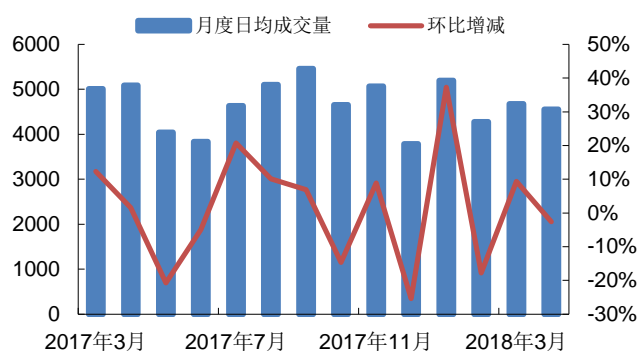
资料来源: Wind、中原证券

### (2) 权益类二级市场交投再度低迷

4月沪、深两市日均股票成交量为4557亿元,环比回落2.59%,同比下滑10.51%;由于存在清明小长假因素,4月沪、深两市月度股票成交总量为8.20万亿元,环比下滑20.29%,同比下滑10.50%,快速回落至近12个月的较低水位。

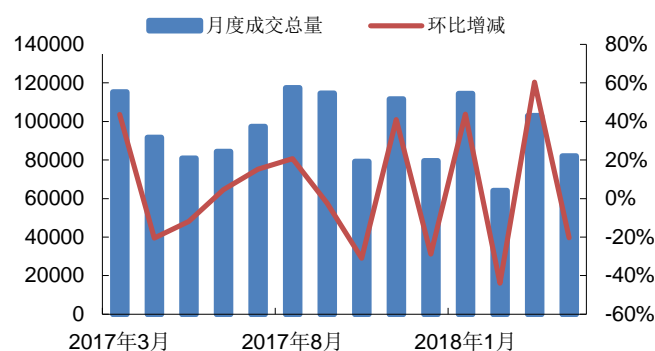
4月权益类二级市场交投再度低迷,行业经纪业务再度转冷。

图 3: 月度日均成交量 (亿元)



资料来源: Wind、中原证券

图 4: 月度成交总量 (亿元)



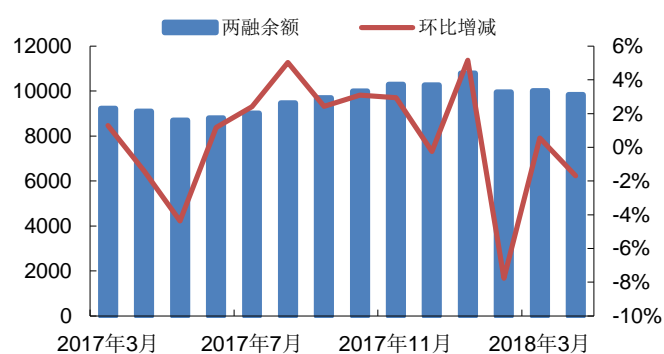
资料来源: Wind、中原证券

### (3) 两融余额再度跌破万亿大关

截至 4 月 27 日, 沪、深两市两融余额为 9840 亿元, 环比减少 1.69%, 同比增长 8.23%, 再度跌破万亿大关。截至 4 月底两融年均余额较 2017 年两融年均余额的 9359 亿元增长 8.45%, 增速连续 3 个月出现回落。

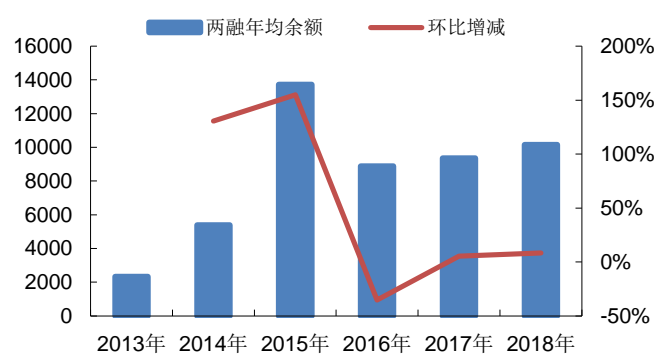
两融业务对 4 月上市券商单月业绩边际贡献为负。

图 5: 月末两融余额 (亿元)



资料来源: Wind、中原证券

图 6: 两融年均余额 (亿元)



资料来源: Wind、中原证券

### (4) 股权融资规模持续萎缩、债权融资规模创近 12 个月来的最高水平

4 月股权融资规模为 723 亿元, 环比再减 21.50%, 同比降幅达到 53%; 各类债券承销金额 6034 亿元 (按上市日), 环比再度大幅增长 55.68%, 同比增长 43.50%, 创近 12 个月来的最高水平。

债权融资规模持续大幅回升符合我们的预期, 但增量主要集中于大型券商。

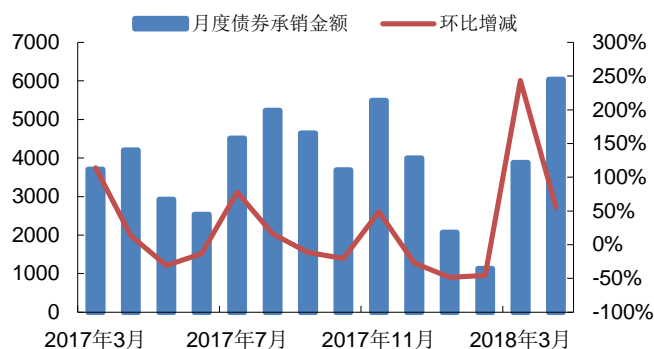
4 月上市券商投行业务总量整体仍保持一定幅度的增长, 同时也是造成各公司之间单月业绩分化的重要因素之一。

图 7：月度股权融资规模（亿元）



资料来源：Wind、中原证券

图 8：月度各类债券承销金额（按上市日，亿元）



资料来源：Wind、中原证券

### 3. 投资建议

（1）5 月以来，以上证 50 为代表的权重股在经历月线三连阴后反弹预期增强，成长类品种有望保持活跃，行业权益类自营业务经营环境有望环比改善；但代表利率债的十债期货调整迹象已现。预计 5 月股债仍难共振，上市券商自营业务仍将保持分化，但整体向好。

（2）权益类二级市场整体交投热情暂未显著回升，但在行情趋强的预期下，上市券商经纪业务环比存在改善的空间。

（3）权重股反弹有利于两融余额重回万亿大关；但股票质押新规的正式实施、近期股票质押风险的不不断暴露将抑制股票质押业务增速，预计行业信用业务 5 月业绩边际贡献有望转正。

（4）股权融资规模能否走高取决于独角兽企业 IPO 以及 CDR 业务的进度，但预计业务将主要集中于行业龙头公司中；债权融资规模已经出现短期高点的概率较高，5 月投行业务总量预计将有所回落。

（5）大型券商受益于自身各项业务的广度及深度，以及投行业务的预期，抗行业周期的能力不断凸显，蓝筹属性正在不断增强；目前部分龙头券商的 P/B 仍处于 1.4X 倍的较低水平，仍属长线配置的核心标的。

（6）证券行业在金融业领域中相对竞争程度较高，对于扩大对外开放，过分悲观与盲目乐观一样，都是不可取的。

（7）在前期大幅下挫以及业绩环比改善、独角兽企业 IPO、CDR 业务、6 月 MSCI 正式起航的预期下，券商板块有望延续估值修复行情。

**风险提示：权益类及固收类二级市场行情再度转弱导致上市券商各项业务再度出现下滑**



## 行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；

同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%至-10%之间；

弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

## 公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；

增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；

观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；

卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。

## 分析师声明：

本报告署名分析师声明：本人具有中国证券业协会授予的证券分析师执业资格，本人任职符合监管机构相关合规要求。本人基于认真审慎的职业态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑，独立、客观的制作本报告。本报告准确的反映了本人的研究观点，本人对报告内容和观点负责，保证报告信息来源合法合规。

## 重要声明：

中原证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。

证券研究报告属于专业性报告，请在投资顾问指导下谨慎使用。投资者应当充分了解证券证券投资的高风险性，独立做出投资决定并自行承担投资风险。

本报告由中原证券股份有限公司制作，本报告版权归中原证券股份有限公司（以下简称中原证券）所有，未经中原证券书面授权，任何机构、个人不得刊载、转发本报告或本报告任何部分，不得以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的刊载、转发，本公司不承担任何刊载、转发责任。

获得中原证券书面授权的刊载、转发、引用，需要注明报告的出处为“中原证券股份有限公司”，且不得对刊载、转发的报告进行任何有悖原意的删节和修改，引用报告内容不得断章取义有悖原意。

本公司授权刊载转发机构名单在公司网站www.ccnew.com披露。

本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，也不保证所含的信息不会发生任何变更。本报告中的推测、预测、评估、建议均为报告发布日的判断，本报告中的证券或投资标的的价格、价值及投资带来的收益可能会波动，过往的业绩表现也不应当作为未来证券或投资标的表现的依据和担保。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载信息、建议及推测不一致的报告，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

报告观点、结论和建议仅供投资者参考，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。本报告所含观点和建议并未考虑投资者的具体投资目标、财务状况以及特殊需求，任何时候不应视为对特定投资者关于特定证券或投资标的的推荐。

## 特别声明：

在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的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、财务顾问等各种服务。本公司资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告意见或者建议不一致的投资决策。投资者应当考虑到潜在的利益冲突，勿将本报告作为投资或者其他决定的唯一信赖依据。