

休养生息，待政策东风来

——证券行业2016年中期策略

兴业证券研究所 金融分析师

吴畏(S0190512050001)

董天驰

2016年6月14日



目录

- ⑩ 一、行业回顾：2015，券商的狂欢
- ⑩ 二、行业展望：休养生息，静待变革再续
- ⑩ 三、投资建议：寻求事件为导向的交易性机会

目录

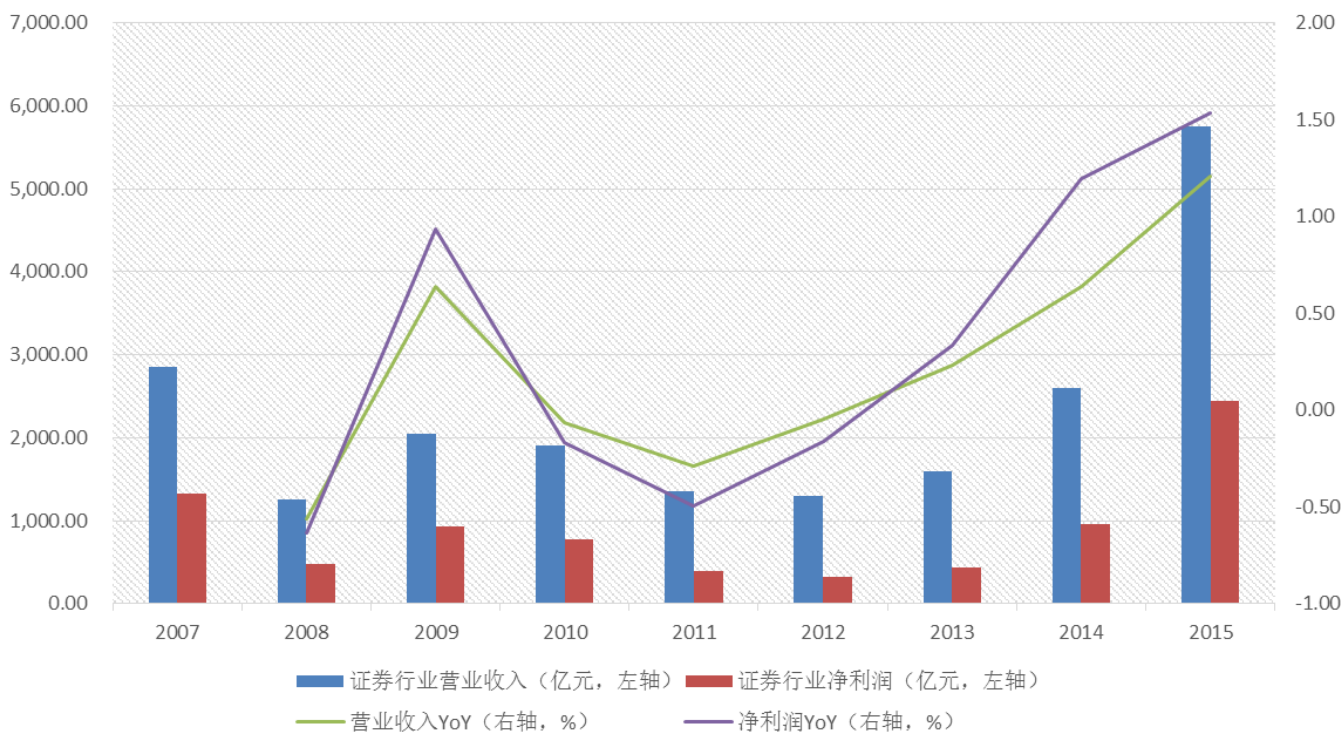
⑩ 一、行业回顾：2015，券商的狂欢

⑩ 二、行业展望：休养生息，静待变革再续

⑩ 三、投资建议：寻求事件为导向的交易性机会

15年券商业绩喜获丰收

- ⑩ 2015年全年实现营业收入5,751.55亿元，同比增长121%，实现净利润2,447.63亿元，同比增长153.5%。营收、净利大幅增长，是近年行业趋势持续向上，达到阶段性顶点的丰收之年。



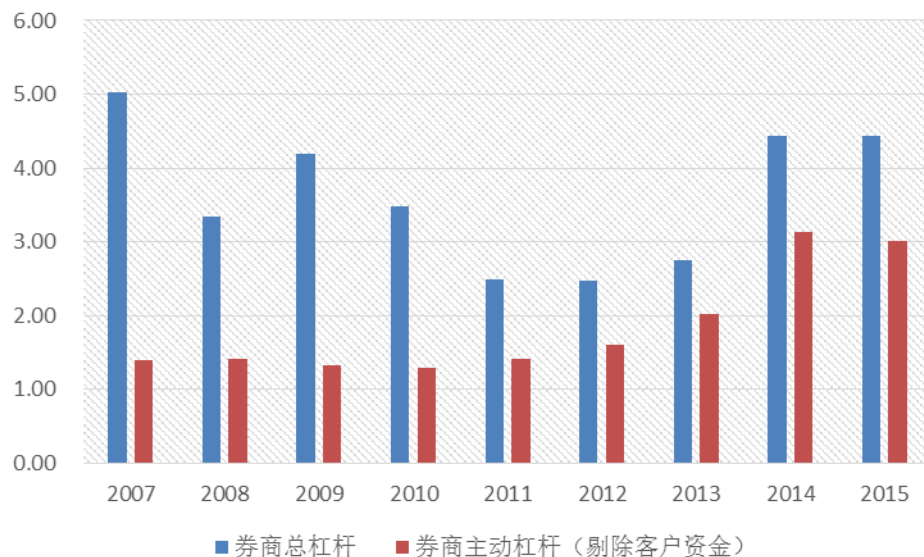
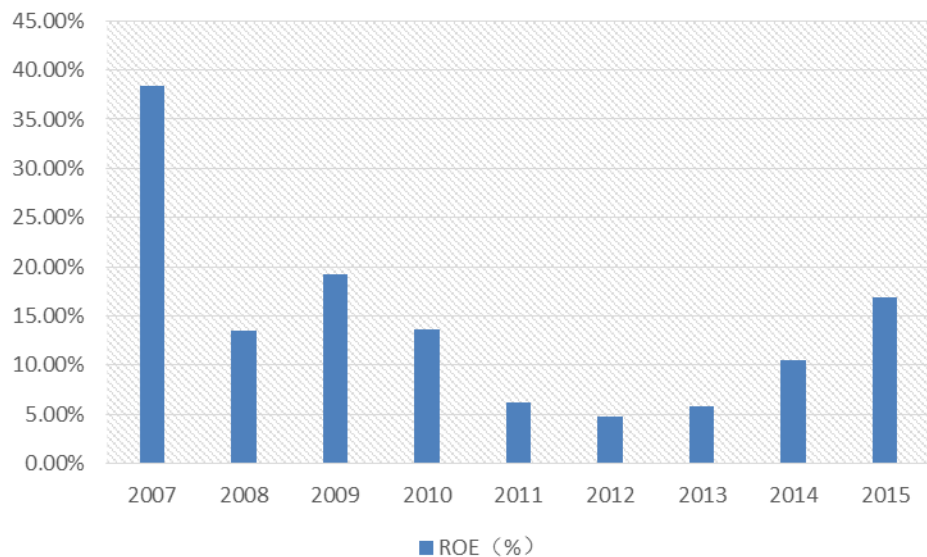
资本处于快速扩张阶段

- ⑩ 总资产受客户资金影响波动较大，净资产保持不断扩张的势头，15年净资产扩张接近60%，资本不断积累，逐渐与行业地位及其重要性相匹配。



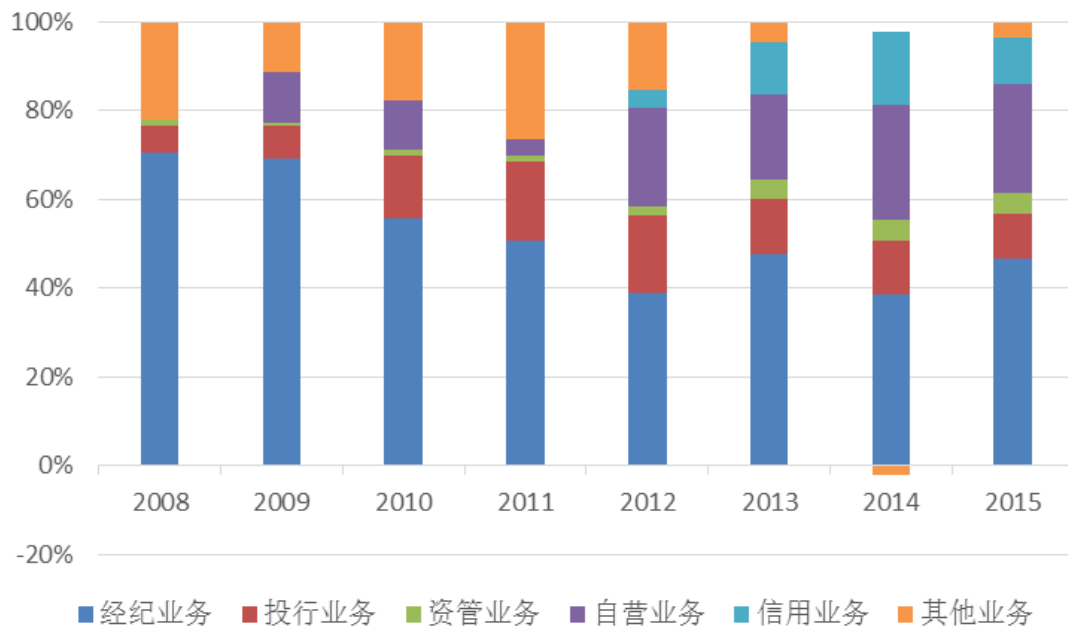
ROE回升趋势明确，主动杠杆持续提升

- ⑩ 在创新业务不断迸发的过程中，券商加杠杆的需求不断加码，根据杜邦分析法，杠杆倍数驱动了券商ROE的增长。2015年行业总杠杆达4.43倍，券商主动杠杆（剔除客户资金）达3.01倍，ROE回升至16.88%



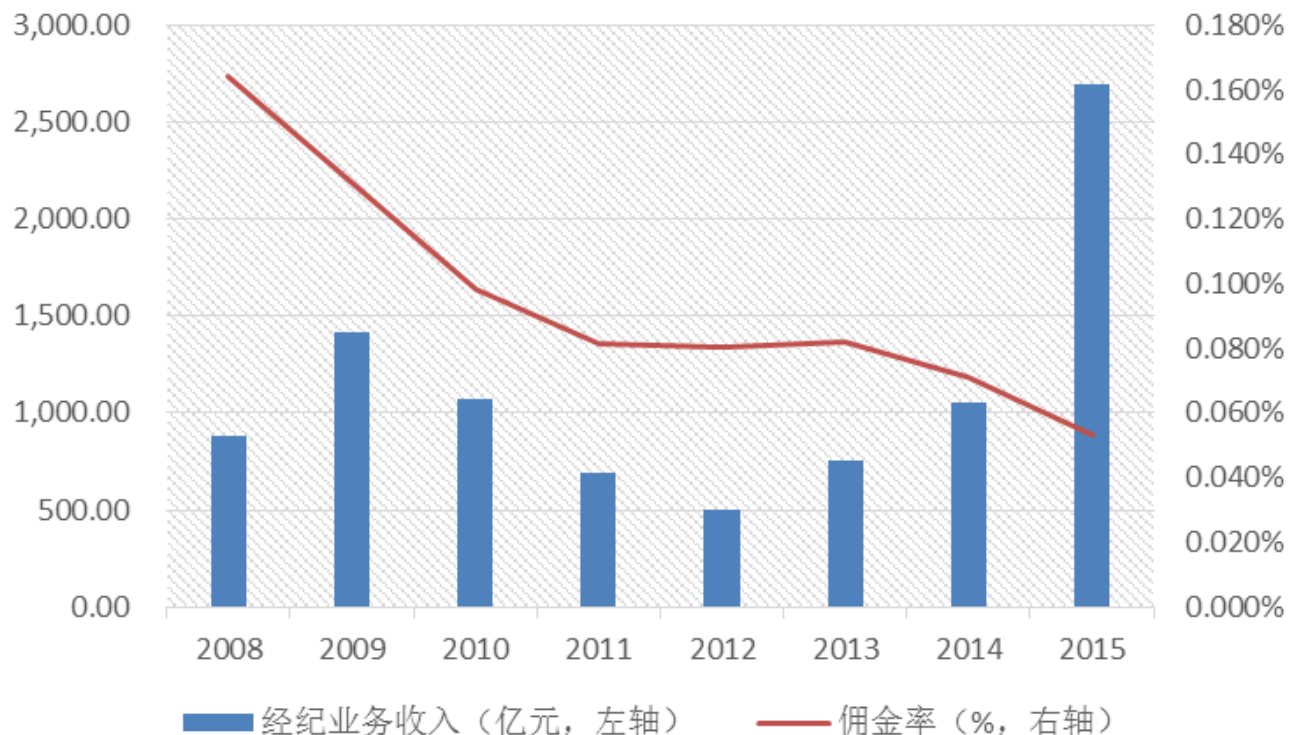
市场大热，丰年靠天吃饱饭

- ⑩ 经纪、投行、资管、自营、信用业务收入，同比分别增长156%、74%、121%、99%、32%，占总收入比例分别为46.8%、10%、4.8%、24.6%、10.3%。经纪及自营是15年券商的最主要增长点，资管虽获高成长，但占比依旧较小。



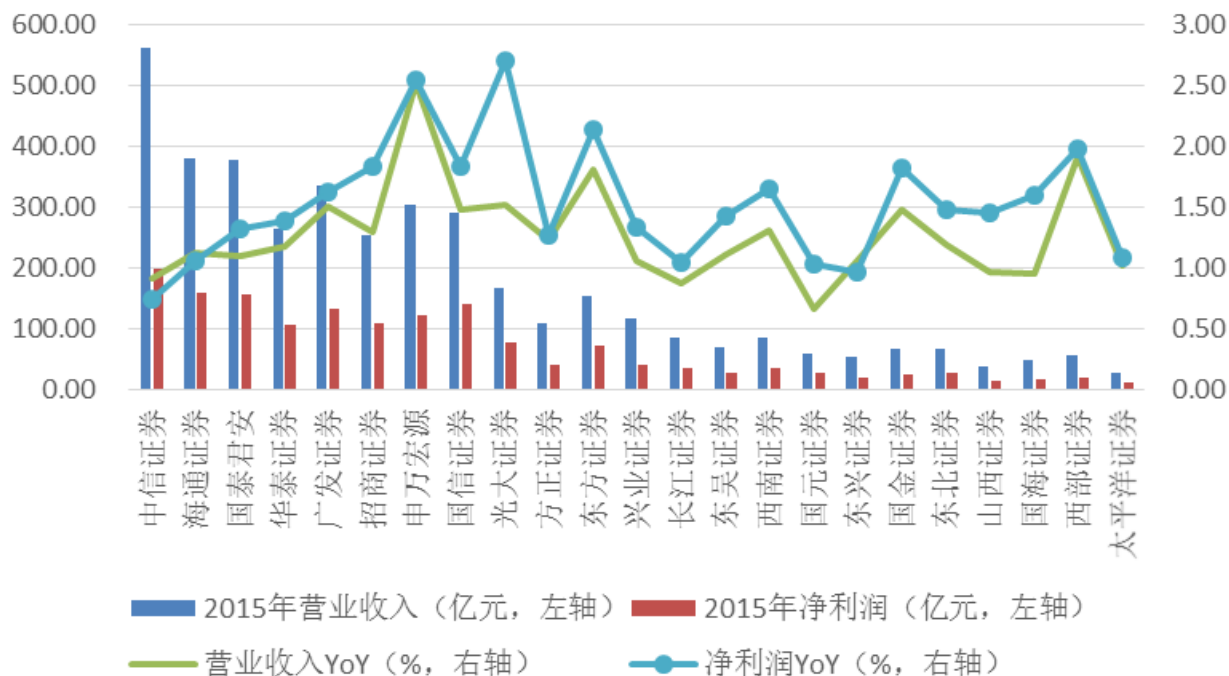
佣金率度过平台期后再现下降趋势

- ⑩ 2015年受互联网模式的冲击，佣金战再现。行业平均佣金率从万7.1快速下滑至万5.3。但随着资本市场的发展、扩容，佣金率下降的同时收入规模稳步提升。



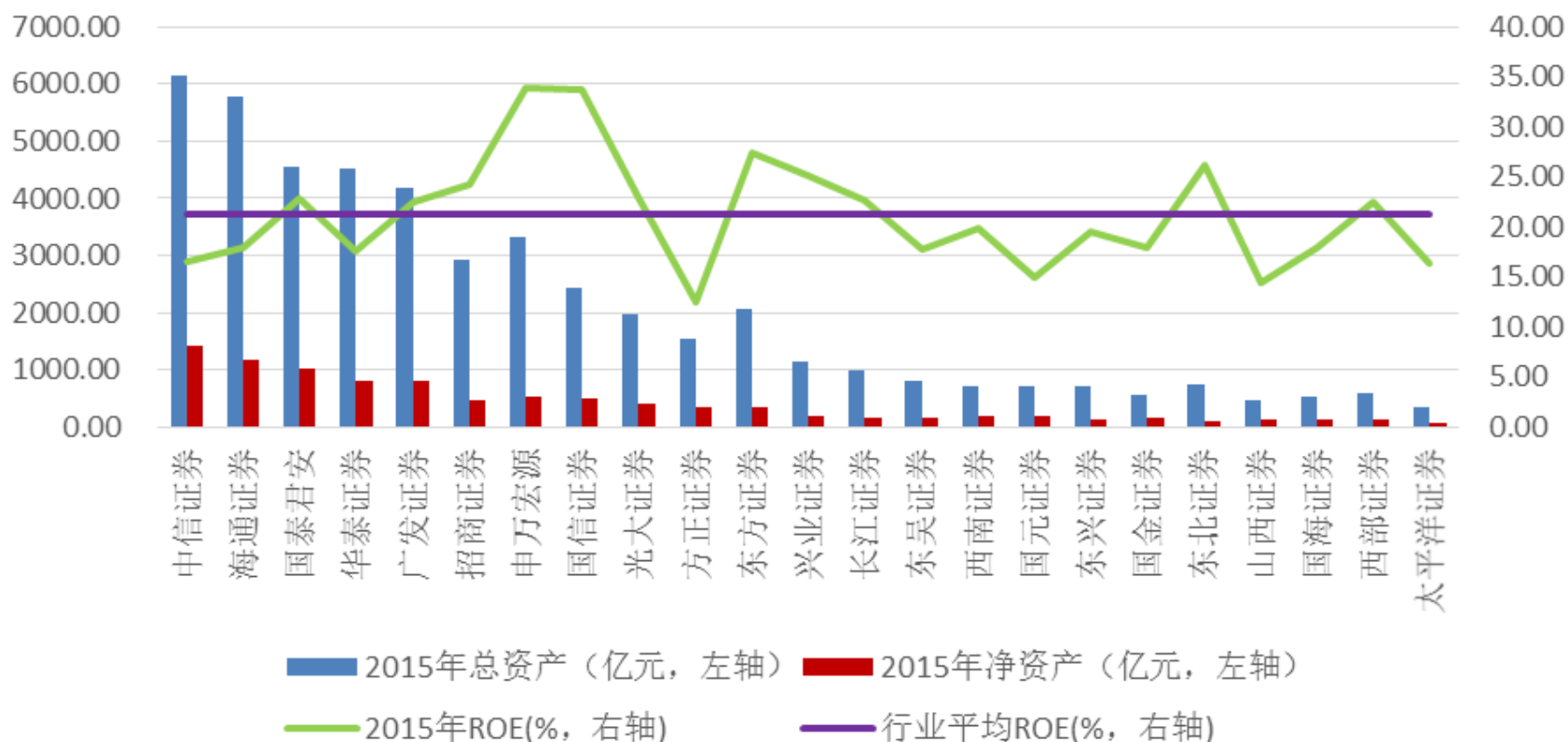
上市券商收入数据（2015年）

- ⑩ 23家上市券商2015年实现营收3963.93亿元，同比增125.56%，实现归属上市公司股东净利润1613.64亿元，同比增142.8%。大型券商普遍增速较为平缓，东方、国金、西部表现突出。（申万宏源合并导致同比激增，光大由于14年受乌龙指影响基数较低）



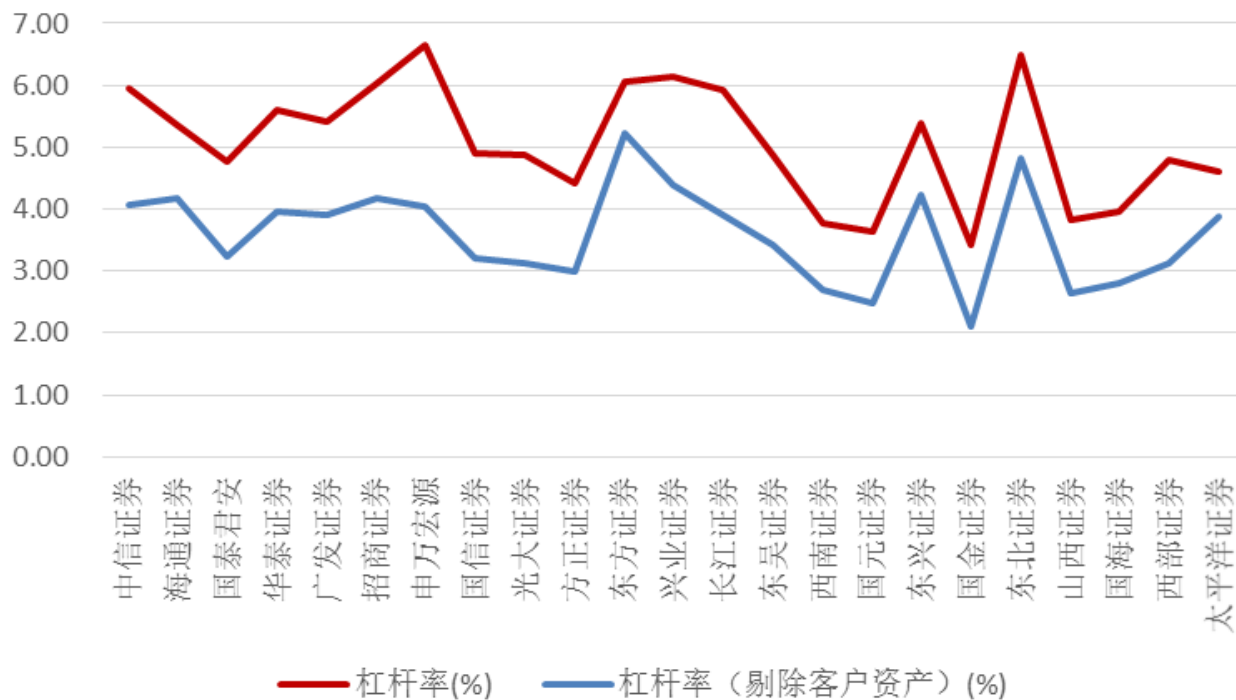
上市券商资本数据（2015年）

- ⑩ 华泰、广发、山西、国金等多家券商于15年进行大规模股权融资，国君、国信、东方及东兴证券IPO上市，资本快速累积。



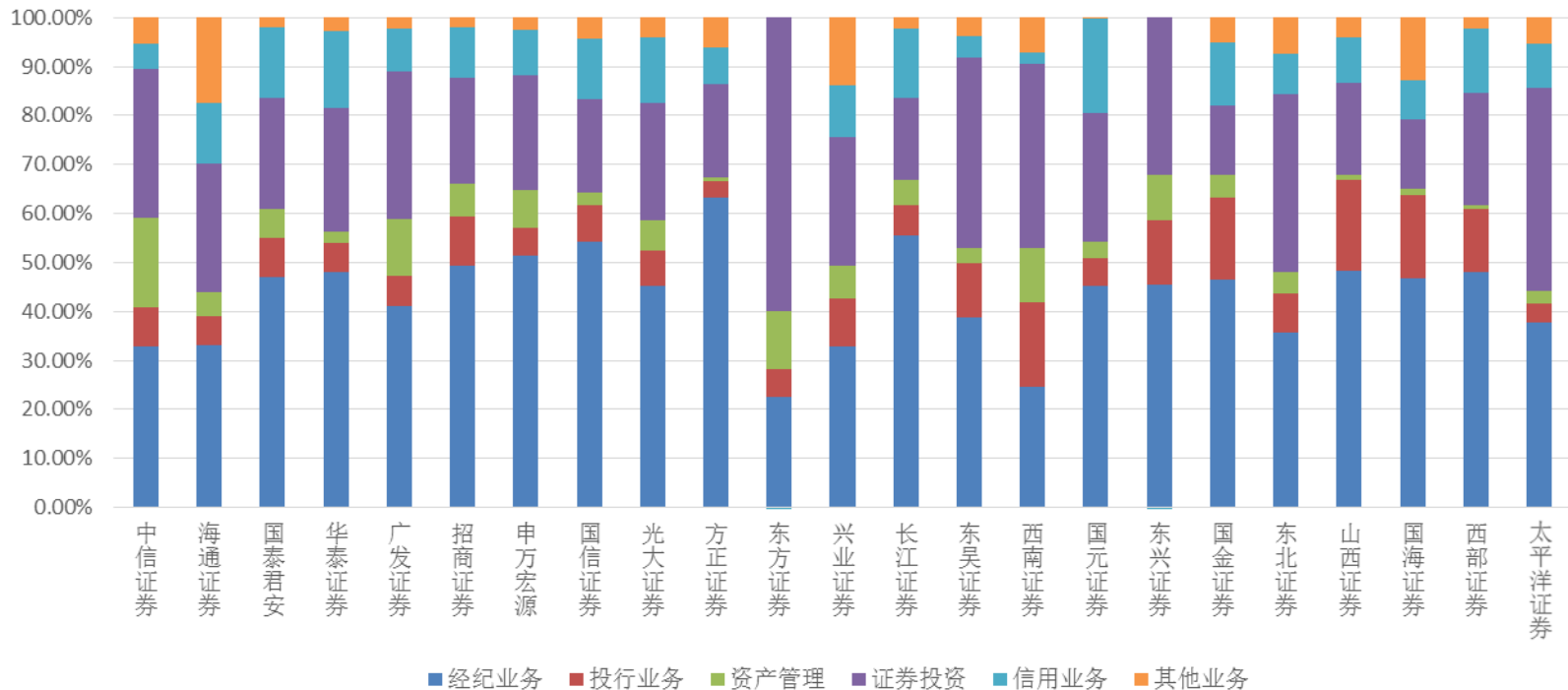
上市券商杠杆数据（2015年）

- ⑩ 年内杠杆水平出现被动的大幅提升，华泰证券最高时总杠杆超过8倍，后随着股权融资大幅扩增净资产后回落。东方、东兴及东北主动杠杆率较高，各券商存在明显差异。



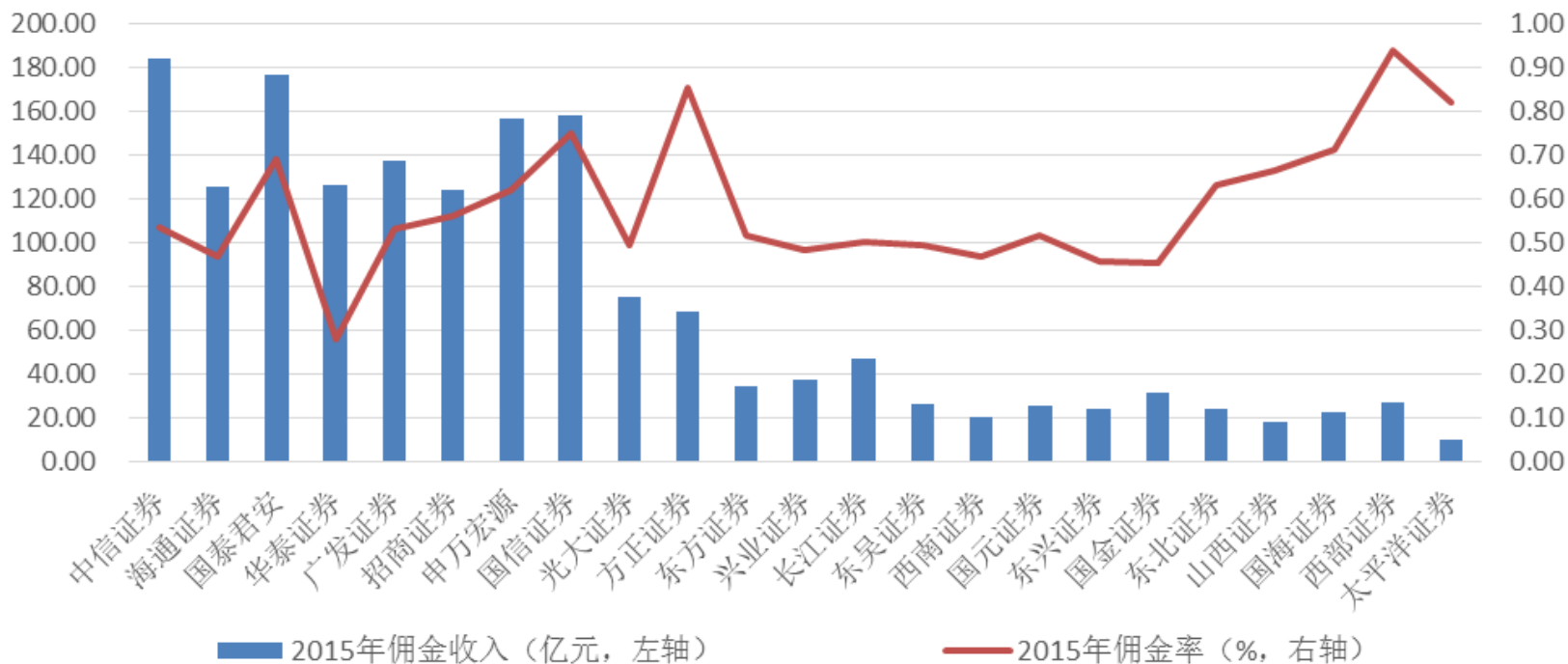
上市券商业务收入结构（2015年）

⑩ 中信资管收入占比明显高于行业水平，海通海外业务（其他类中）收入占比行业最高，国信、方正、长江证券经纪业务占比明显高于行业水平，东方证券以投资为业务主线，收入结构差异化明显。



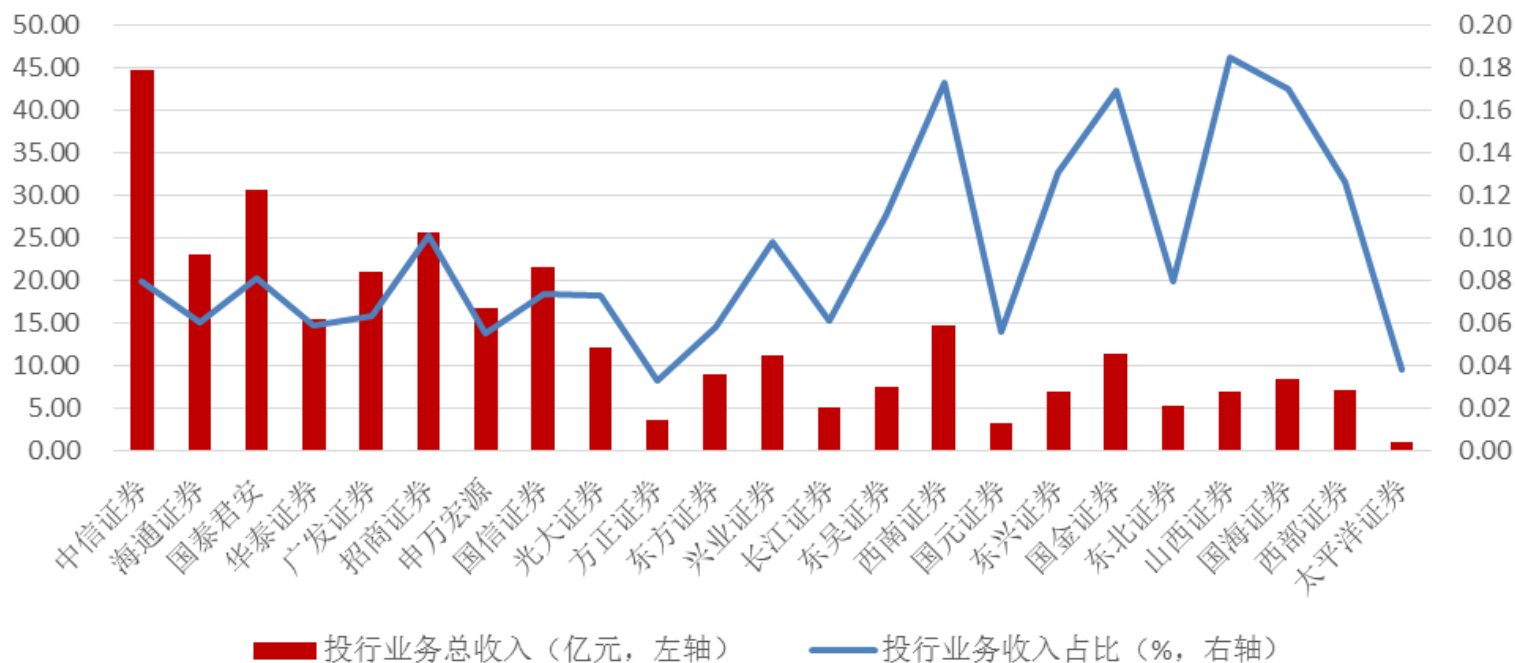
上市券商经纪业务数据（2015年）

- ⑩ 互联网系的华泰、国金，以价换量战略获得成功、精品系的国信、招商等以保收入为主，市占率出现下滑，佣金率下行压力较大。部分地方性券商如西部、方正证券佣金率还处于高位。



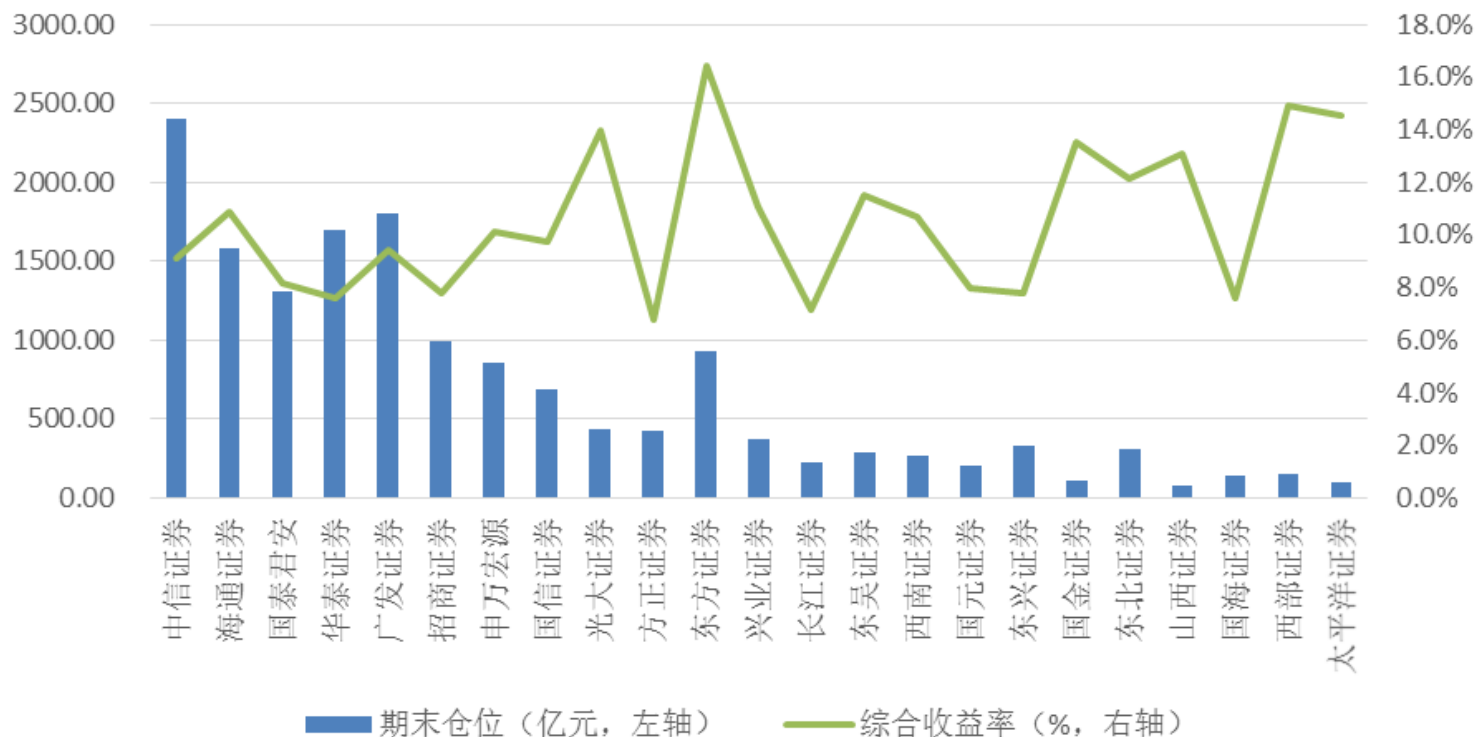
上市券商投行业务数据（2015年）

- ⑩ 大型券商中招商投行收入占比明显突出，小型券商如西南、国金、山西证券等，更多以投行为特色业务。



上市券商自营业务数据（2015年）

- ⑩ 上市券商自营总仓位从年初7732亿元大幅提升至15708亿元。其中东方以投资为核心的战略获得成功，业绩亮眼。



以上内容仅为本文档的试下载部分，为可阅读页数的一半内容。如要下载或阅读全文，请访问：<https://d.book118.com/296200051045010035>