中航证券
AVIC SECURITIES

券商行业周报暨三季报综述：
前三季度业绩+40%，投行业务收入增速最高

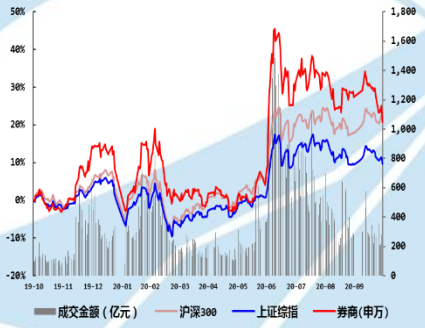
中航证券研究所
分析师：胡 江
证券执业证书号：S0640519090001
电话：010-59562474
邮箱：huj@avicsec.com

行业分类：证券　　2020 年 11 月 1 日

推荐评级	增持

基础数据（2020.10.30）	
沪深 300 指数	4,695.33
券商Ⅱ（申万）	6,820.18
行业总市值（亿元）	32,364.88
市净率	1.85

近一年行业表现



数据来源：Wind，中航证券研究所

市场表现

本周（2020.10.26-2020.10.30）基准指数涨跌：沪深 300(-0.49%)、上证综指（-1.63%）、深证成指（+0.82%）、创业板指（+2.12%）。非银板块本周下跌 5.75%，涨跌幅在 28 个申万一级行业中排第 28。子板块方面，券商下跌 5.31%，保险下跌 6.61%，多元金融下跌 3.43%。

行业动态

证监会集中修改、废止部分证券期货制度文件；IPO 企业现场检查规定推出，对发行人及中介机构七项手段推动现场检查；金融委：全面实行股票发行注册制，建立常态化退市机制。

核心观点

前三季度板块业绩同比增四成。截至本周末，39 家上市券商三季报全部披露完毕，今年前三季度上市券商合计实现营收、归母净利分别为 3650 亿元、1156 亿元，分别同比+28.03%、+39.66%，增速分别较中报提高 7.10pct、12.54pct，前三季加权平均 ROE 达到 6.96%，较去年同期提高 1.48pct，今年前三季度上市券商合计利润和盈利能力已超去年全年。业务扩张需求和低利率环境下上市券商整体杠杆率提高至 3.67 倍（2019 和 2020H1 分别是 3.44 倍和 3.57 倍）。

投行业务增速第一，自营业务收入占比保持最高。7 月创业板注册制落地，7 月 8 月市场活跃度大幅提升，日均成交额超万亿，券商投行与经纪业务显著受益，投行、经纪业务收入前三季度增速分别由上半年的 22.11%、22.45%增至 49.04%、48.94%，两融规模持续提升，第三季度增加超 3000 亿，信用业务收入增速由上半年的 15.33%增至 25.53%，资管去通道并发力主动管理，尽管整体规模持续下滑，以价补量下资管业务保持增势，增速提高 2.99pct 至 24.66%，自营业务增势放缓，由上半年的 19.13%降至 17.43%，但依然保持最高收入占比，收入占比达到 28.16%。

券商板块本周大幅回撤，市净率跌至 1.85 倍，落于行业 2013 年至今的均值和中值之间，从三季报表现看，券商板块业绩表现符合预期，2020 全年业绩极大概率历史上仅次 2015 年，目前板块低迷主要是由于外在因素，而非基本面，国外疫情、美国大选以及流动性预期等不确定性导致当前市场风险偏好低落。10 月 31 日金融委会议提出，“增强资本市场枢纽功能，全面实行股票发行注册制，建立常态化退市机制，提高直接融资比重”，表明资本市场后续改革力度还要持续加大，券商板块基本面将持续向好，把握改革红利带来板块长期投资机会，从估值业绩匹配看，三季报公布后部分券商由于本轮回撤出现交易性机会，建议关注国泰君安、国信证券。

风险提示：疫情失控、流动性收紧

股市有风险　入市须谨慎

中航证券研究所发布　　证券研究报告

请务必阅读正文后的免责条款部分

联系地址：北京市朝阳区望京街道望京东园四区2号楼中航资本大厦中航证券有限公司
公司网址：www.avicsec.com
联系电话：010-59562524
传真：010-59562637

目录索引

一、市场表现.....3
非银下跌 5.75%，券商下跌 5.31%.....3
板块整体回调，仅方正证券、国泰君安上涨.....4
二、业务数据.....5
三、公司公告.....7
四、行业动态.....8
五、核心观点.....10

图表索引

表 1：本周各指数涨跌情况.....3

图 1：申万一级行业本周涨跌幅排行.....3
图 2：申万券商与一级行业年度涨跌幅对比.....4
图 3：本周券商板块个股涨跌幅排行.....4
图 4：A 股各周日均成交额（千亿元）.....5
图 5：A 股各月日均成交额（亿元）与增速.....5
图 6：陆港通北向资金流入情况（亿元）.....5
图 7：近一年两融余额走势（亿元）.....5
图 8：IPO 承销金额（亿元）与增速.....6
图 9：增发承销金额（亿元）与增速.....6
图 10：债承规模（亿元）与增速.....6
图 11：券商受托管理资本金规模（万亿元）与增速.....6
图 12：券商集合资管产品各月发行情况（亿份）.....6
图 13：2020 年股、债基准指数涨幅走势.....6

一、市场表现

非银下跌 5.75%，券商下跌 5.31%

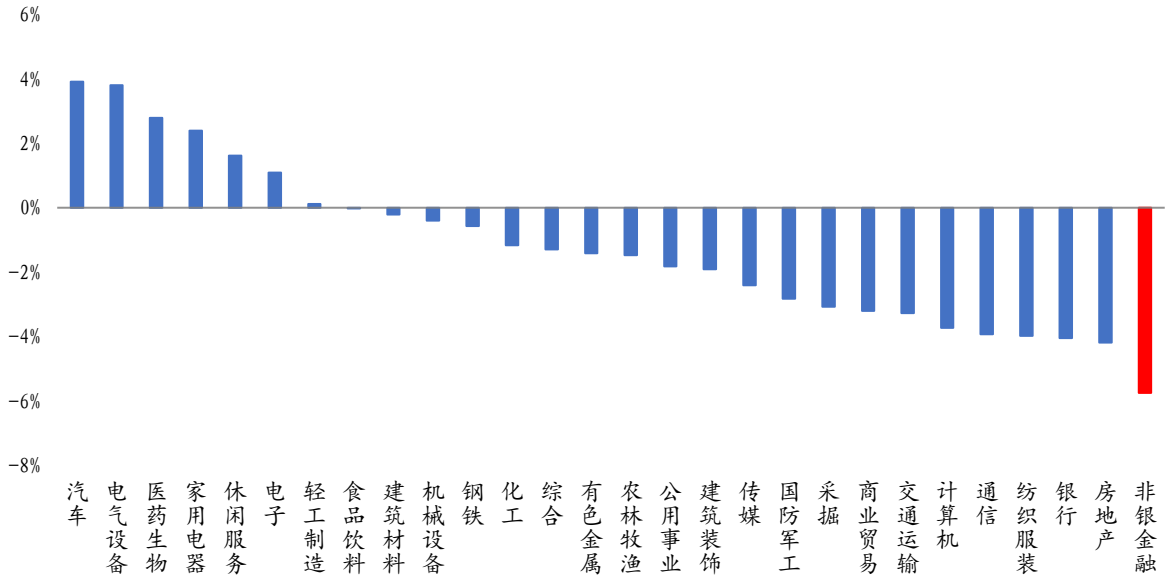
本周（2020.10.26-2020.10.30）基准指数涨跌：沪深 300(-0.49%)、上证综指（-1.63%）、深证成指（+0.82%）、创业板指（+2.12%）。非银板块本周下跌5.75%,涨跌幅在28个申万一级行业中排第28。子板块方面,券商下跌5.31%,保险下跌 6.61%，多元金融下跌 3.43%。

表 1：本周各指数涨跌情况

指数	本周五收盘价	上周五收盘价	本周涨幅	本月涨幅	年初至今涨幅
沪深 300	4,695.33	4,718.49	-0.49%	0.01%	14.62%
上证综指	3,224.53	3,278.00	-1.63%	-2.58%	5.72%
深证成指	13,236.60	13,128.46	0.82%	-2.94%	26.90%
创业板指	2,655.86	2,600.84	2.12%	-4.99%	47.70%
非银金融	2,115.95	2,245.01	-5.75%	-3.36%	-1.15%
券商	**6,820.18**	**7,203.01**	**-5.31%**	**-8.16%**	**6.02%**
保险	1,608.52	1,722.35	-6.61%	4.67%	-6.52%
多元金融	1,394.33	1,443.87	-3.43%	-7.02%	-13.48%

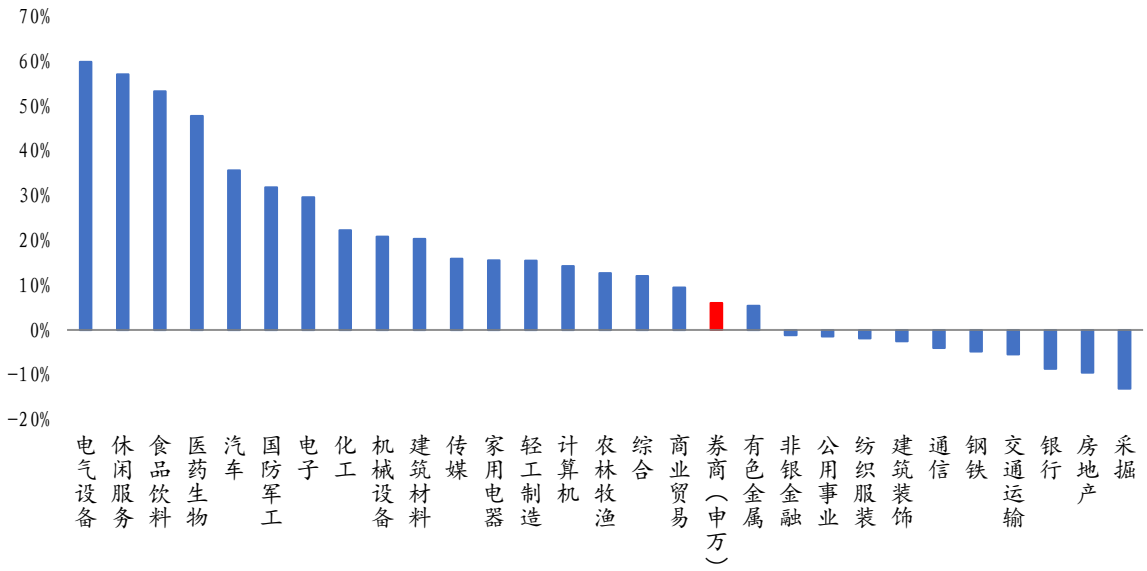
数据来源：wind、中航证券研究所

图 1：申万一级行业本周涨跌幅排行



数据来源：wind、中航证券研究所

图 2：申万券商与一级行业年度涨跌幅对比

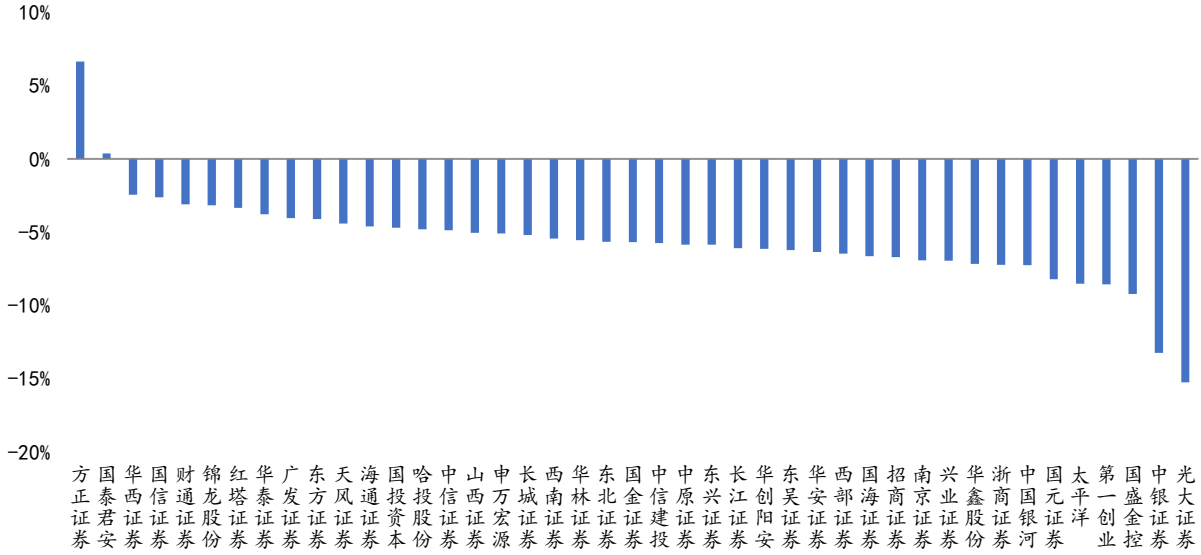


数据来源：wind、中航证券研究所

板块整体回调，仅方正证券、国泰君安上涨

本周券商板块涨跌幅排名前三位个股分别为方正证券（+6.66%）、国泰君安（+0.38%）和华西证券（-2.44%）；涨跌幅排名后三位的个股分别为光大证券（-15.26%）、中银证券（-13.25%）和国盛金控（-9.23%）。

图 3：本周券商板块个股涨跌幅排行



数据来源：wind、中航证券研究所

二、业务数据

经纪：A 股本周日均成交额 7296 亿元，较上周+5.34%，10 月日均成交额环比-2.94%，同比+75.46%，截至 10 月末年内累计成交额同比+58.41%；本周陆港通北向资金净流入-83 亿元，较上周+57 亿元。

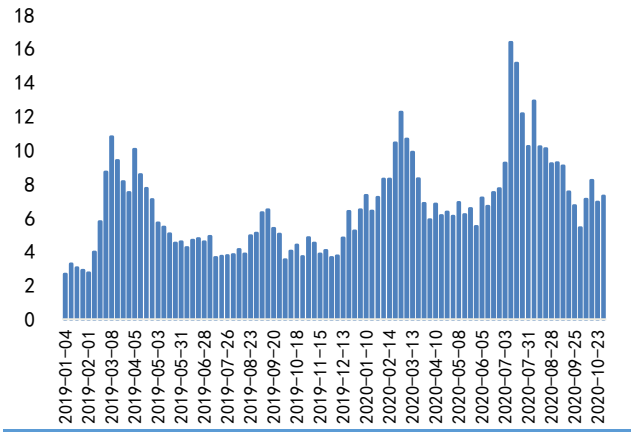
投行：10 月股权融资 1027 亿元，其中首发、增发融资分别为 395 亿元、491 亿元；今年前 10 月，首发、增发融资累计同比分别+143.33%、+17.23%，券商累计主承债券规模同比+34.14%。

信用：截至 10.29，两融余额 15260 亿元，较上周+81 亿元，10 月两融日均余额环比+1.45%；年内券商口径股质参考市值较上年同期-18.29%。

资管：截至 2020H1，券商受托管理资本金总额 11.83 万亿元，同比-12.95%。截至 10 月末年内券商集合资管产品新发行份额累计同比-34.39%。

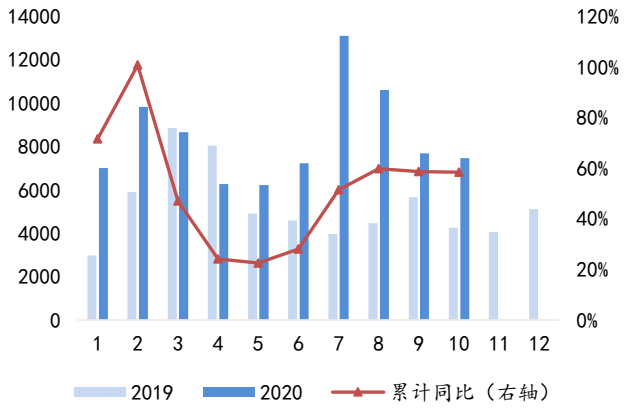
自营：10 月沪深 300 指数收益率+2.35%，年内收益率+14.62%；中债总财富（总值）指数本月收益率+0.36%，年内收益率+1.80%。

图 4：A 股各周日均成交额（千亿元）



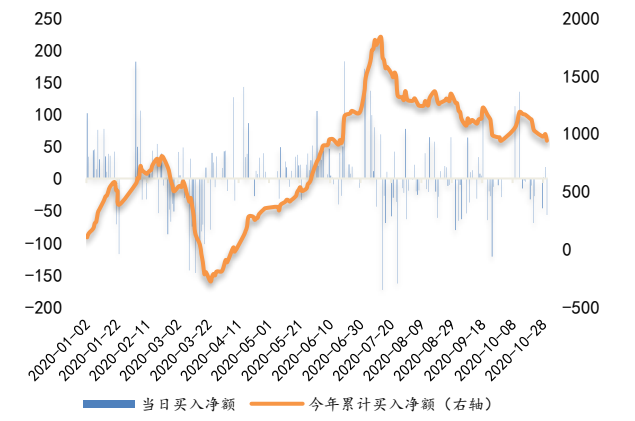
数据来源：wind、中航证券研究所

图 5：A 股各月日均成交额（亿元）与增速



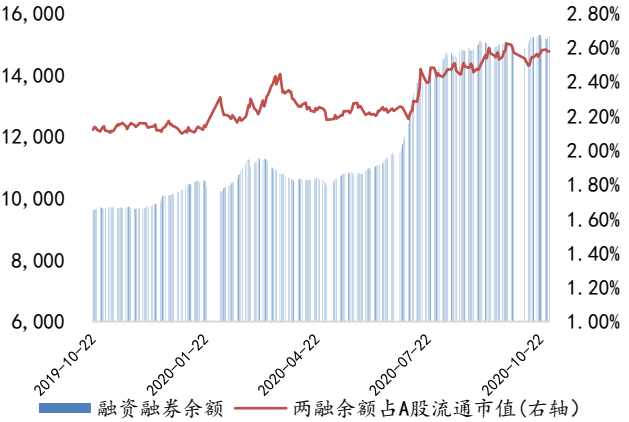
数据来源：wind、中航证券研究所

图 6：陆港通北向资金流入情况（亿元）



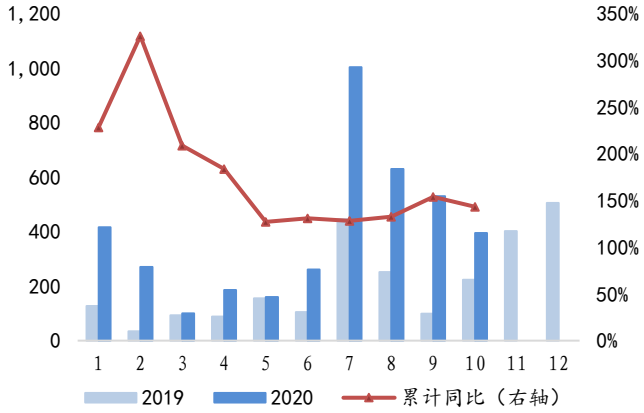
数据来源：wind、中航证券研究所

图 7：近一年两融余额走势（亿元）



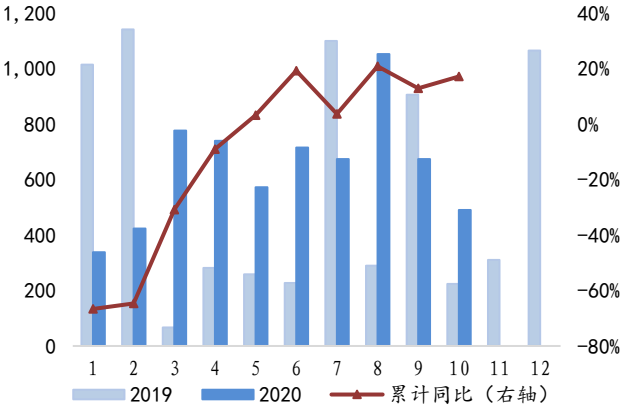
数据来源：wind、中航证券研究所

图 8：IPO 承销金额（亿元）与增速



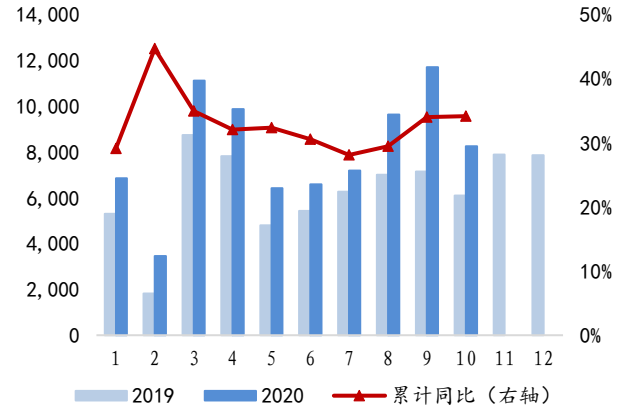
数据来源：wind、中航证券研究所

图 9：增发承销金额（亿元）与增速



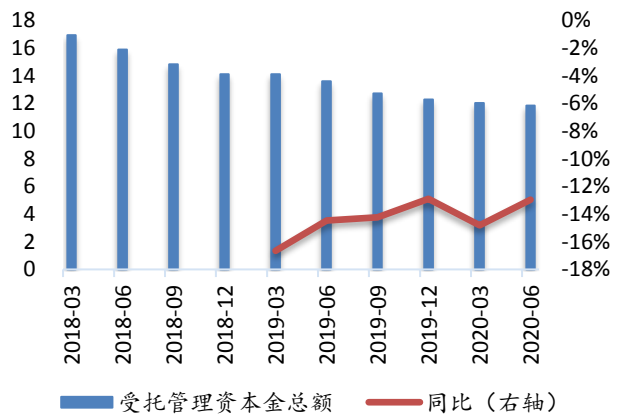
数据来源：wind、中航证券研究所

图 10：债承规模（亿元）与增速



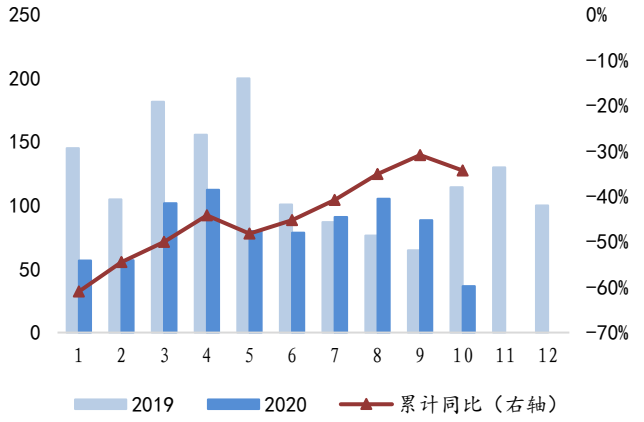
数据来源：wind、中航证券研究所

图 11：券商受托管理资本金规模（万亿元）与增速



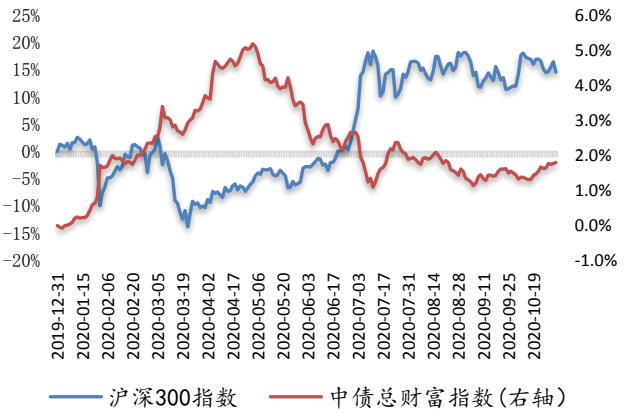
数据来源：wind、中航证券研究所

图 12：集合资管产品各月发行情况（亿份）



数据来源：wind、中航证券研究所

图 13：2020 年股、债基准指数涨幅走势



数据来源：wind、中航证券研究所

三、公司公告

➢ 国泰君安:关于完成股份性质变更暨A股限制性股票激励计划首次授予的进展公告

根据2020年第一次临时股东大会授权，国泰君安证券股份有限公司于2020年9月17日召开第五届董事会第二十三次临时会议，审议通过了《关于向激励对象首次授予A股限制性股票的议案》,同意以2020年9月17日为首次授予日，以7.64元/股的授予价格向符合条件的440名激励对象首次授予7,930万股A股限制性股票。

➢ 国元证券:配股股份变动及获配股票上市公告书

公司本次配股发行前总股本为3,365,447,047股，本次配股新增上市股份：998,330,844股，其中，无限售条件流通股份增加998,330,844股，有限售条件流通股份增加0股。公司本次配股完成后总股本为4,363,777,891股。

➢ 华泰证券:2020年第三季度报告

公司前三季度实现营业总收入24,335,627,220.74元，同比+37.10%，实现归属于上市公司股东的净利润8,838,992,580.75元，同比+37.24%，加权平均ROE 7.04%,较去年同期上升1.21个百分点,基本每股收益0.98元/股,同比+30.67%。

➢ 中信证券:2020年第三季度报告

公司前三季度实现营业收入41,994,620,928.37元，同比+28.13%，实现归属于上市公司股东的净利润12,660,811,986.98元，同比+20.32%，加权平均ROE 7.17%,较去年同期上升0.49个百分点,基本每股收益0.99元/股,同比+13.79%。

➢ 广发证券:2020年第三季度报告

公司前三季度实现营业总收入21,411,978,390.14元，同比+23.36%，实现归属于上市公司股东的净利润 8,140,093,972.01元，同比+44.95%，加权平均ROE 8.65%,较去年同期上升2.28个百分点,基本每股收益1.07元/股,同比+44.59%。

➢ 国泰君安:2020年第三季度报告

公司前三季度实现营业收入25,736,791,177元，同比+24.98%，实现归属于上市公司股东的净利润8,952,127,669元，同比+36.75%，加权平均ROE 6.89%，较去年同期上升1.70个百分点，基本每股收益0.97元/股，同比+40.58%。

➢ 招商证券:2020年第三季度报告

公司前三季度实现营业总收入17,903,113,002.85元，同比+38.79%；实现归属于上市公司股东的净利润7,271,161,214.16元，同比+50.74%；加权平均ROE8.71%，较去年同期上升2.44个百分点，基本每股收益0.83元/股，同比+55.35%。

➢ 海通证券:2020年第三季度报告

公司前三季度实现营业收入28,253,626,900.76元，同比+10.61%；实现归属于上市公司股东的净利润8,502,150,896.74元，同比+15.12%；加权平均ROE 6.42%，较去年同期上升0.33个百分点，基本每股收益0.73元/股，同比+14.06%。

➢ 申万宏源:2020年第三季度报告

公司前三季度实现营业收入21,479,366,117.56元，同比+30.80%；实现归属于上市公司股东的净利润6,529,091,469.44元，同比+37.26%；加权平均ROE 7.63%，较去年同期上升1.37个百分点，基本每股收益0.26元/股，同比+30.00%。

注：除特殊标明外，其他资料均来源于上市公司公告

四、行业动态

➢ 证监会集中修改、废止部分证券期货制度文件

为贯彻落实新证券法及国务院“放管服”改革要求，提升资本市场法规体系规范化水平，证监会于10月30日发布《关于修改、废止部分证券期货规章的决定》《关于修改、废止部分证券期货制度文件的决定》，对5件规章、27件规范性文件、38件其他制度文件进行集中“打包”修改、废止。本次集中修改、废止的主要内容包括：一是对20件规章、规范性文件的部分条款予以修改，主要是按照新证券法的要求对相关法规的内容进行相应调整，按照“放管服”改革要求取消部分备案事项及提交文件材料要求等；二是对50件制度文件予以废止，主要是因为新证券法取消了有关行政许可事项、与监管实践变化情况不符合、所规范的事项已不存在或已由新的规则予以规范等。

www.csrc.gov.cn/pub/newsite/zjhxwfb/xwdd/202010/t20201030_385402.html

➢ IPO企业现场检查规定推出，对发行人及中介机构七项手段推动现场检查

10月30日，证监会发布《首发企业现场检查规定（征求意见稿）》，旨在规范首发企业现场检查行为，强化首发企业信息披露监管，督促中介机构归位尽责，保护投资者合法权益。该规定共二十三条，对现场检查适用范围、检查对象、现场检查程序、监督管理措施等内容均进行了规定。规定中称，实施现场检查时，检查组可以根据需要采取以下七项检查手段：一是查看检查对象的生产、经营、管理场所；二是获取有关资金流水，生产、销售、仓储记录，会计凭证

等文件资料；三是就主要业务循环和会计信息系统进行穿行测试；四是问询检查对象控股股东和实际控制人、董事、监事、高级管理人员以及销售、采购、生产、仓储、财务等关键岗位人员；五是走访检查对象重要客户及供应商；六是核查中介机构工作底稿的充分性与适当性；七是检查组认为必要的其他措施。

https://www.cls.cn/detail/610093

➢ 金融委：全面实行股票发行注册制，建立常态化退市机制

10月31日，国务院金融稳定发展委员会召开专题会议，传达学习党的十九届五中全会精神，研究部署金融系统贯彻落实工作。会议由中共中央政治局委员、国务院副总理、金融委主任刘鹤主持，金融委有关成员单位负责同志参加会议。

会议强调，要按照五中全会做出的战略部署，扎实做好金融改革开放各项工作。建设现代中央银行制度，完善货币供应调控机制，健全市场化利率形成和传导机制。构建金融有效支持实体经济的体制机制，提升金融科技水平，增强金融普惠性。深化国有商业银行改革，支持中小银行和农村信用社持续健康发展，改革优化政策性金融。增强资本市场枢纽功能，全面实行股票发行注册制，建立常态化退市机制，提高直接融资比重。推进金融双向开放。完善现代金融监管体系，加强制度建设，提高金融监管透明度和法治化水平，完善存款保险制度。坚决整治各种金融乱象，对各类违法违规行为“零容忍”。积极稳妥防范化解金融风险，坚决维护金融稳定，牢牢守住不发生系统性金融风险的底线。

https://www.sac.net.cn/hyfw/hydt/202010/t20201028_144518.html

五、核心观点

三季报综述：前三季度业绩+40%，投行业务收入增速最高

前三季度板块业绩同比增四成。截至本周末，39家上市券商三季报全部披露完毕，今年前三季度上市券商合计实现营收、归母净利分别为3650亿元、1156亿元，分别同比+28.03%、+39.66%，增速分别较中报提高7.10pct、12.54pct，前三季加权平均ROE达到6.96%，较去年同期提高1.48pct，今年前三季度上市券商合计利润和盈利能力已超去年全年。业务扩张需求和低利率环境下上市券商整体杠杆率提高至3.67倍（2019和2020H1分别是3.44倍和3.57倍）。

投行业务增速第一，自营业务收入占比保持最高。7月创业板注册制落地，7月8月市场活跃度大幅提升，日均成交额超万亿，券商投行与经纪业务显著受益，投行、经纪业务收入前三季度增速分别由上半年的22.11%、22.45%增至49.04%、48.94%，两融规模持续提升，第三季度增加超3000亿元，信用业务收入增速由上半年的15.33%增至25.53%，资管去通道并发力主动管理，尽管整体规模持续下滑，以价补量下资管业务保持增势，增速提高2.99pct至24.66%，自营业务增势放缓，由上半年的19.13%降至17.43%，但依然保持最高收入占比，收入占比达到28.16%。

券商板块本周大幅回撤，市净率跌至1.85倍，落于行业2013年至今的均值和中值之间，从三季报表现看，券商板块业绩表现符合预期，2020全年业绩极大概率历史上仅次2015年，目前板块低迷主要是由于外在因素，而非基本面，国外疫情、美国大选以及流动性预期等不确定性导致当前市场风险偏好低落。10月31日金融委会议提出，“增强资本市场枢纽功能，全面实行股票发行注册制，建立常态化退市机制，提高直接融资比重”，表明资本市场后续改革力度还要持续加大，券商板块基本面将持续向好，把握改革红利带来板块长期投资机会，从估值业绩匹配看，三季报公布后部分券商由于本轮回撤出现交易性机会，建议关注国泰君安、国信证券。

投资评级定义

我们设定的上市公司投资评级如下：

买入　　：未来六个月的投资收益相对沪深300指数涨幅10%以上。

持有　　：未来六个月的投资收益相对沪深300指数涨幅-10%~10%之间。

卖出　　：未来六个月的投资收益相对沪深300指数跌幅10%以上。

我们设定的行业投资评级如下：

增持　　：未来六个月行业增长水平高于同期沪深300指数。

中性　　：未来六个月行业增长水平与同期沪深300指数相若。

减持　　：未来六个月行业增长水平低于同期沪深300指数。

分析师简介

胡江，证券执业证书号：S0640519090001，北京大学硕士，2017 年加入中航证券，从事非银金融行业研究。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与，未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示：投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

免责声明：

本报告并非针对意图送发或为任何就送发、发布、可得到或使用本报告而使中航证券有限公司及其关联公司违反当地的法律或法规或可致使中航证券受制于法律或法规的任何地区、国家或其它管辖区域的公民或居民。除非另有显示，否则此报告中的材料的版权属于中航证券。未经中航证券事先书面授权，不得更改或以任何方式发送、复印本报告的材料、内容或其复印本给予任何其他人。

本报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作参考之用，并非作为或被视为出售或购买或认购证券或其他金融票据的邀请或向他人作出邀请。中航证券未有采取行动以确保于本报告中所指的证券适合个别的投资者。本报告的内容并不构成对任何人的投资建议，而中航证券不会因接受本报告而视他们为客户。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被中航证券认为可靠，但中航证券并不能担保其准确性或完整性。中航证券不对因使用本报告的材料而引致的损失负任何责任，除非该等损失因明确的法律或法规而引致。投资者不能仅依靠本报告以取代行使独立判断。在不同时期，中航证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告仅反映报告撰写日分析师个人的不同设想、见解及分析方法。为免生疑，本报告所载的观点并不代表中航证券及关联公司的立场。

中航证券在法律许可的情况下可参与或投资本报告所提及的发行人的金融交易，向该等发行人提供服务或向他们要求给予生意，及或持有其证券或进行证券交易。中航证券于法律容许下可于发送材料前使用此报告中所载资料或意见或他们所依据的研究或分析。