中航证券
AVIC SECURITIES

券商行业周报：
中报综述：强者恒强，投资能力成胜负手

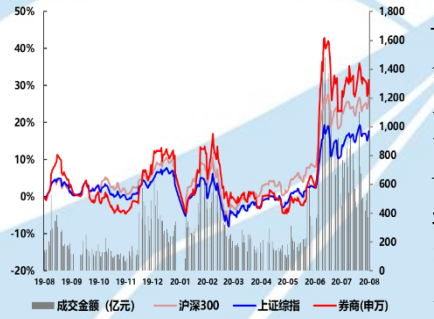
中航证券金融研究所
分析师：胡 江
证券执业证书号：S0640519090001
电话：010-59562474
邮箱：huj@avicsec.com

行业分类：证券　　2020 年 8 月 30 日

推荐评级	中性

基础数据（2020.08.28）	
沪深 300 指数	4,844.27
券商Ⅱ（申万）	7,562.91
行业总市值（亿元）	36,273.00
市净率	2.17

近一年行业表现



数据来源：Wind，中航证券金融研究所

市场表现

本周（2020.08.24-2020.08.28）基准指数涨跌：沪深 300(+2.66%)、上证综指（+0.68%）、深证成指（+2.77%）、创业板指（+4.76%）。非银板块本周下跌 0.63%，涨跌幅在 28 个申万一级行业中排第 19。子板块方面，券商下跌 0.52%，保险下跌 0.80%，多元金融下跌 0.63%。

行业动态

证监会发布《公开募集证券投资基金销售机构监督管理办法》及配套规则;证监会推出深港 ETF 互通产品；中国证监会公布 2020 年证券公司分类结果。

核心观点

上半年上市券商业绩表现亮眼，盈利能力显著提升。截至 8 月 30 日，39 家 A 股上市券商半年度报告公告完毕，合计实现营业收入 2290 亿元，同比+20.93%，高于行业 19.26%的营收增速，合计实现归母净利 731 亿元，同比+27.12%，高于行业 24.73%的净利增速。截至 6 月末，合计总资产和净资产分别为 7.60 万亿元和 1.63 万亿元，分别较年初增长 11.11%和 3.58%，占行业总资产和净资产的比例分别为 94.61%和 77.87%。整体盈利能力（采用净资产加权的 ROE）显著提升，由去年同期的 3.92%提升至 4.60%，扣除客户保证金的整体杠杆率由年初的 3.56 倍提升至 3.69 倍。

经纪业务收入增速最高，自营业务收入贡献最大。上半年在股市走牛，成交活跃度提升，股票发行常态化，再融资松绑，两融规模显著提升，基金发行火爆等背景下，券商五大业务齐头并进，经纪、投行、资管、信用、自营分别实现 22.45%、22.11%、21.67%、15.33%、19.13%的同比增速，收入占比上，各业务收入占比较去年同期变化不大，经纪、投行、资管、信用、自营收入占比分别 20.74%、8.31%、7.67%、11.00%、31.55%。自营收入贡献继续排名第一，投资能力成为上市券商业绩分化器，上市公司层面的自营、资管 TOP5 集中度分别由去年同期 41.16%、55.96%提高至 44.92%、59.68%。

头部券商显现高弹性，强者恒强趋势明显。个股方面，营收上中信证券、海通证券、国泰君安排名前三，归母净利上中信证券、华泰证券、广发证券排名前三，从增速看，31 家上市券商业绩上升，8 家业绩下滑，红塔证券（+167.10%）、天风证券（+140.79%）和第一创业（+102.02%）业绩增速排名前三。盈利能力上， ROE 排名前三的分别是中信建投（9.06%）、广发证券（6.12%）、红塔证券（5.72%），我们对 39 家上市券商以净资产排序，位于前 10/11-20/21-30/31-39 区间的上市券商分别对应的平均业绩增速为+35.25%/+26.06%/+32.22%/+25.62%,分别对应的平均 ROE 为 5.15%/3.83%/3.66%/3.55%，显示出，券商板块强者恒强趋势明显，未来随着资本市场改革的推进，券商业务结构将随之调整，传统通道类业务将持续压缩，直投、FICC、财富管理等业务发展空间广阔，资本实力和投资能力的重要性愈发凸显，头部券商优势将更加突出。

风险提示：疫情失控、中美摩擦升级

股市有风险　入市须谨慎

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 0.63%，券商下跌 0.52%.....3
国金证券、华泰证券、国投资本涨幅居前.....4
二、业务数据.....5
三、公司公告.....7
四、行业动态.....8
五、核心观点.....9
附：上市券商 7 月业绩情况.....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 0.63%，券商下跌 0.52%

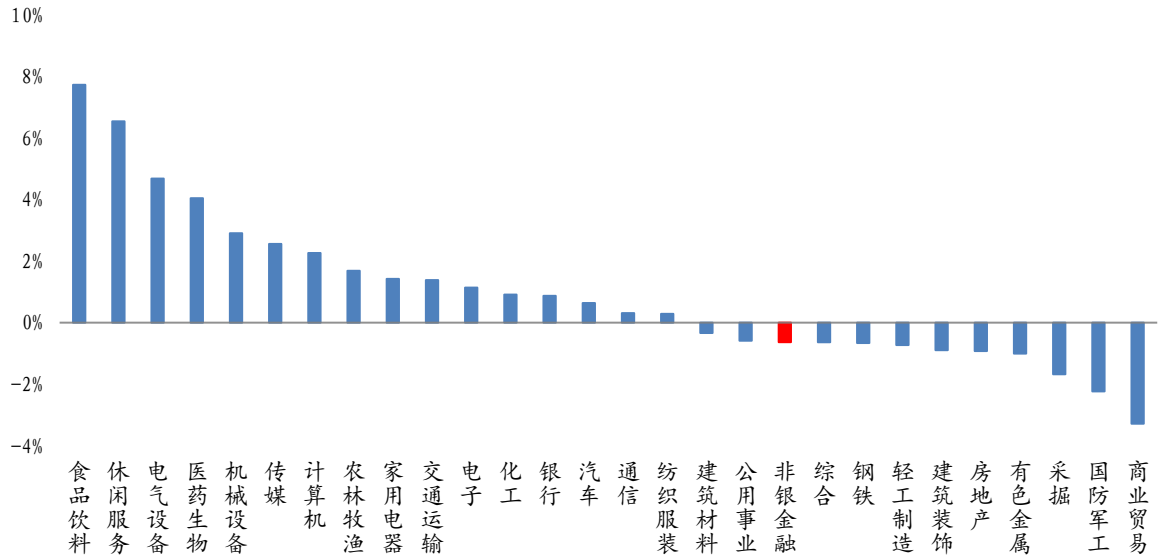
本周（2020.08.24-2020.08.28）基准指数涨跌：沪深 300(+2.66%)、上证综指（+0.68%）、深证成指（+2.77%）、创业板指（+4.76%）。非银板块本周下跌 0.63%，涨跌幅在 28 个申万一级行业中排第 19。子板块方面，券商下跌 0.52%，保险下跌 0.80%，多元金融下跌 0.63%。

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	4,844.27	4,718.84	2.66%	3.18%	18.25%
上证综指	3,403.81	3,380.68	0.68%	2.83%	11.60%
深证成指	13,851.32	13,478.00	2.77%	1.57%	32.79%
创业板指	2,757.84	2,632.45	4.76%	-1.34%	53.37%
非银金融	2,252.01	2,266.40	-0.63%	2.85%	5.21%
券商	**7,562.91**	**7,602.62**	**-0.52%**	**1.85%**	**17.57%**
保险	1,606.97	1,620.01	-0.80%	4.57%	-6.61%
多元金融	1,528.74	1,538.41	-0.63%	1.94%	-5.14%

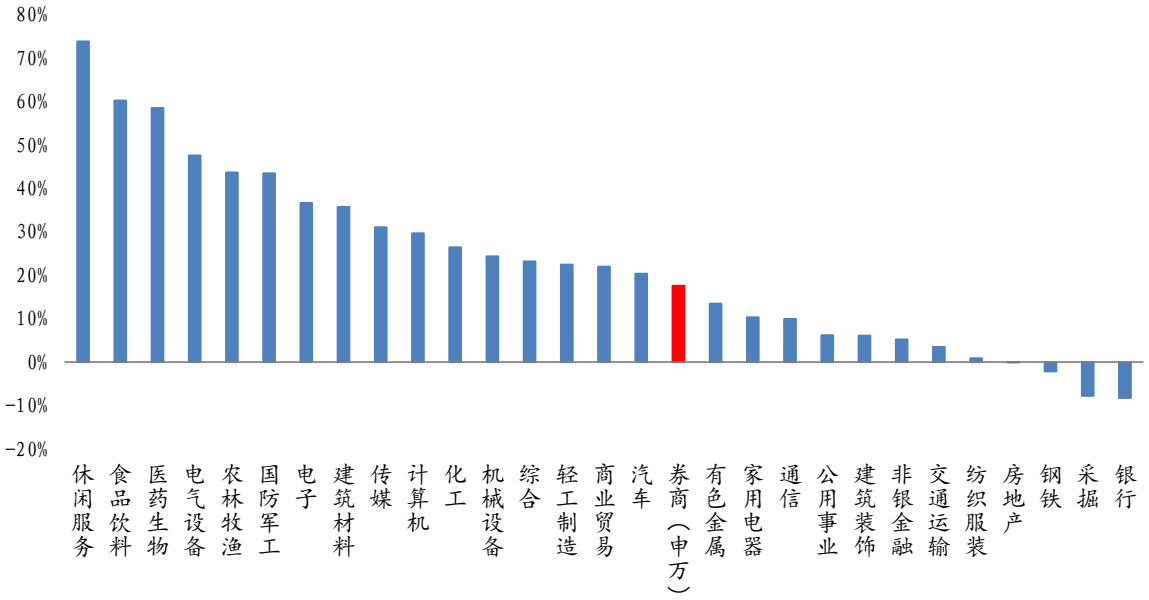
数据来源：wind、中航证券金融研究所

图 1：申万一级行业本周涨跌幅排行



数据来源：wind、中航证券金融研究所

图 2：申万券商与一级行业年度涨跌幅对比

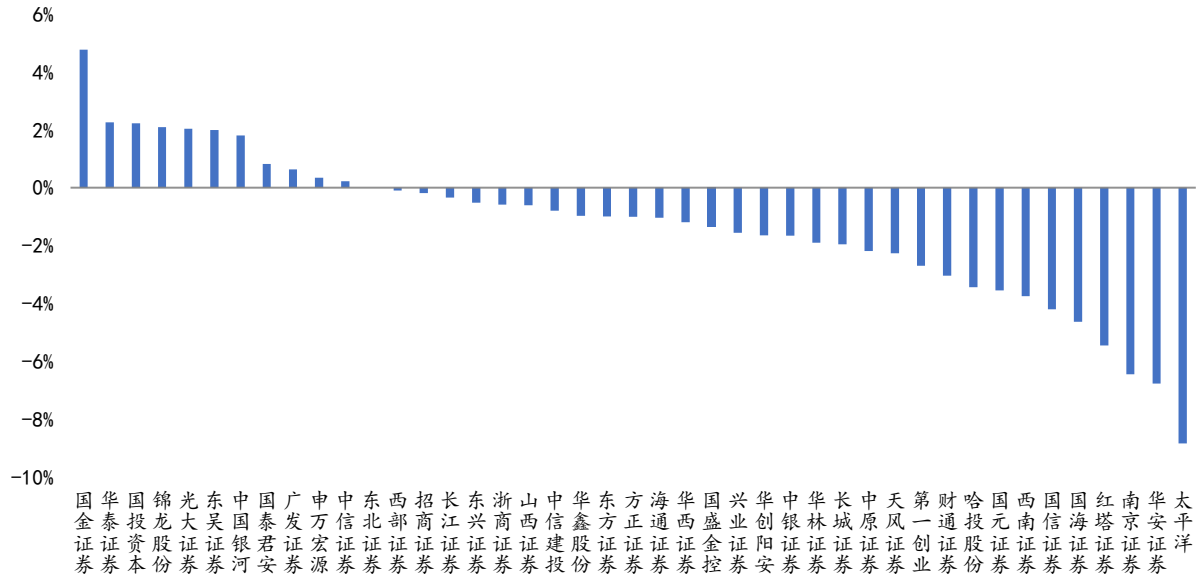


数据来源：wind、中航证券金融研究所

国金证券、华泰证券、国投资本涨幅居前

本周券商板块涨跌幅排名前三位个股分别为国金证券(+4.77%)、华泰证券（+2.26%）和国投资本（+2.23%）；涨跌幅排名后三位的个股分别为太平洋（-8.84%）、华安证券（-6.78%）和南京证券（-6.45%）。

图 3：本周券商板块个股涨跌幅排行



数据来源：wind、中航证券金融研究所

二、业务数据

经纪：A 股本周日均成交额 9202 亿元，较上周-8.83%，8 月日均成交额环比-18.95%，同比+137.27%，截至 7 月末年内累计成交额同比+51.44%；本周陆港通北向资金净流入+79 亿元，较上周+121 亿元。

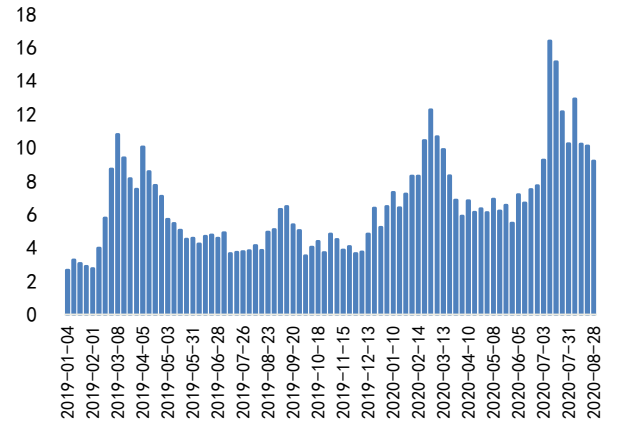
投行：截至 08.28，8 月股权融资 2007 亿元，其中首发、增发融资分别为 619 亿元、1013 亿元；今年前 7 月，首发、增发融资累计同比分别+128.40%、+3.70%，券商累计主承债券规模同比+26.51%。

信用：截至 08.27，两融余额 14816 亿元，较上周+32 亿元，8 月两融日均余额环比+9.24%；年内券商口径股质参考市值较上年同期-26.90%。

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 7 月末年内券商集合资管产品新发行份额累计同比-51.36%。

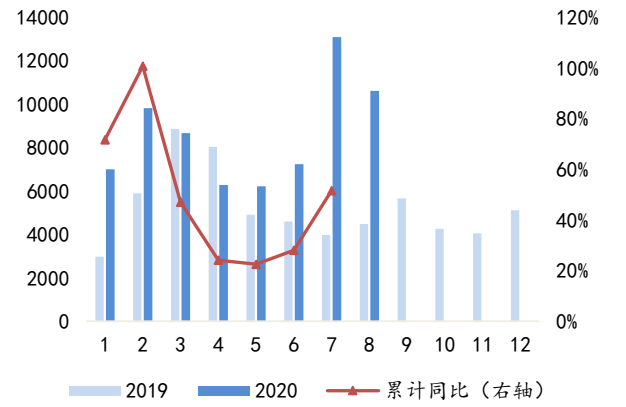
自营：截至 08.28，沪深 300 指数本月收益率+3.18%，年内收益率+18.25%；中债总财富（总值）指数本月收益率-0.45%，年内收益率+1.43%。

图 4：A 股各周日均成交额（千亿元）



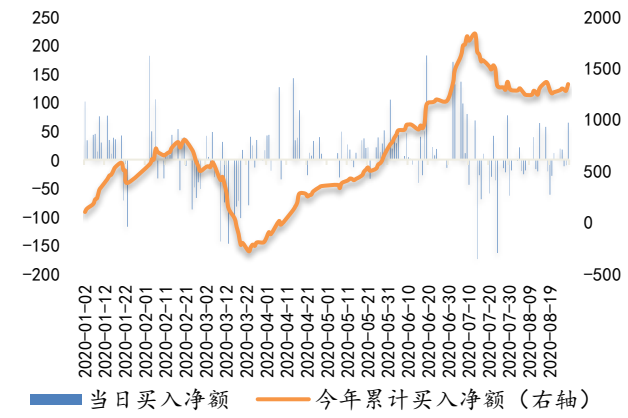
数据来源：wind、中航证券金融研究所

图 5：A 股各月日均成交额（亿元）与增速



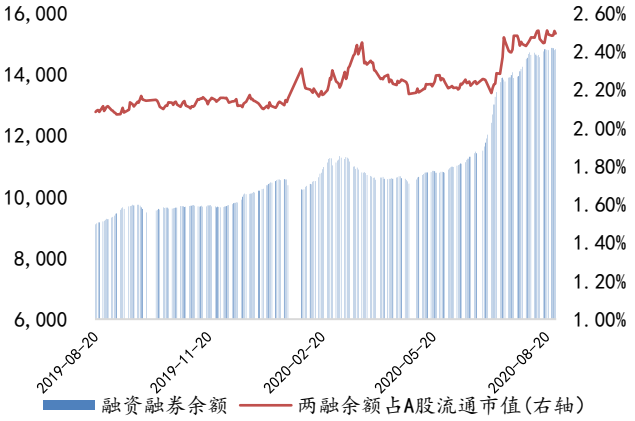
数据来源：wind、中航证券金融研究所

图 6：陆港通北向资金流入情况（亿元）



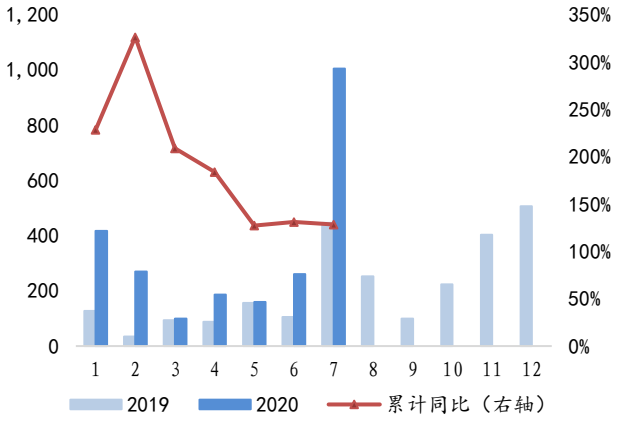
数据来源：wind、中航证券金融研究所

图 7：近一年两融余额走势（亿元）



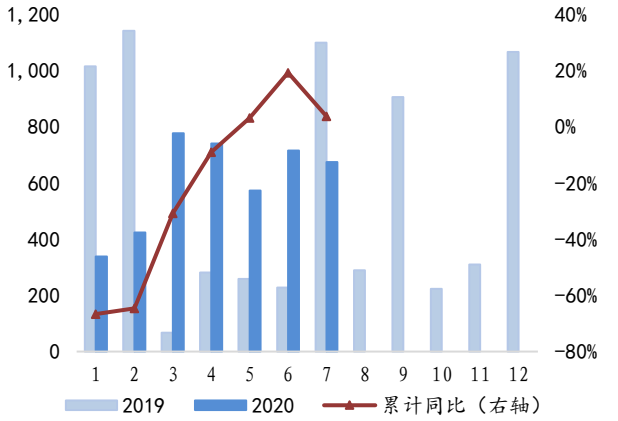
数据来源：wind、中航证券金融研究所

图 8：IPO 承销金额（亿元）与增速



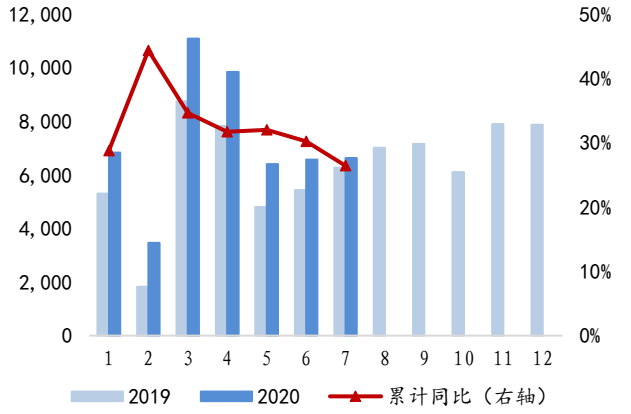
数据来源：wind、中航证券金融研究所

图 9：增发承销金额（亿元）与增速



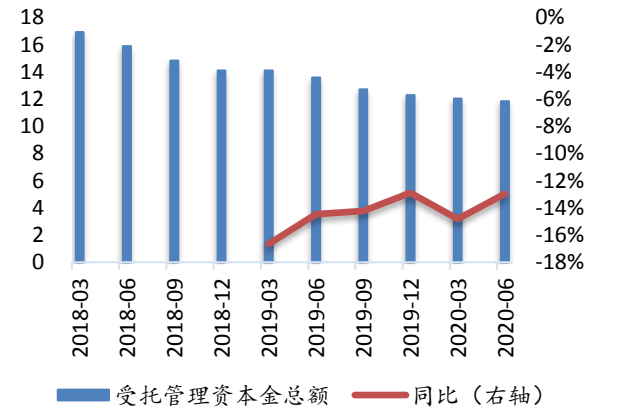
数据来源：wind、中航证券金融研究所

图 10：债承规模（亿元）与增速



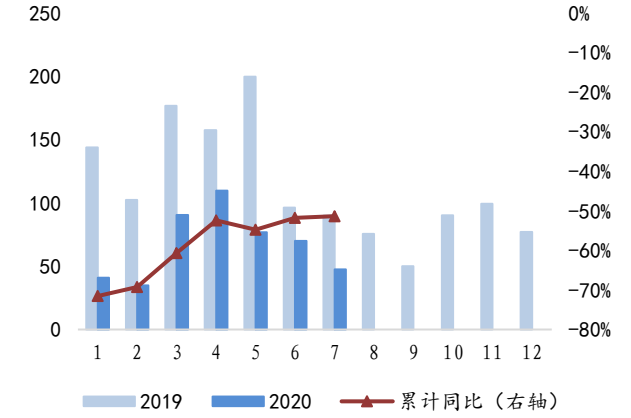
数据来源：wind、中航证券金融研究所

图 11：券商受托管理资本金规模（万亿元）与增速



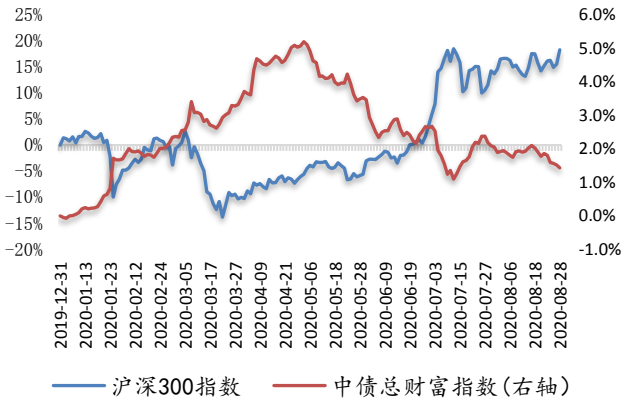
数据来源：wind、中航证券金融研究所

图 12：券商集合资管产品各月发行情况（亿份）



数据来源：wind、中航证券金融研究所

图 13：2020 年股、债基准指数涨幅走势



数据来源：wind、中航证券金融研究所

三、公司公告

➢ 海通证券：2020年半年度报告

公司2020年上半年实现营业收入17,787,655,390.58万元，同比减少1.58%；实现归属于上市公司股东净利润5,483,192,354.93元，同比减少0.78%，加权平均净资产收益率4.26%，同比减少0.30个百分点。

➢ 广发证券：2020年半年度报告

公司2020年上半年实现营业收入14,206,336,568.45元，同比增加18.97%，实现归属于上市公司股东净利润5,751,536,002.41元，同比增加38.93%，加权平均净资产收益率6.12%，同比上升1.39个百分点。

➢ 招商证券：2020年半年度报告

公司2020年上半年实现营业收入11,498,737,938.44元，同比增加34.64%，实现归属于上市公司股东净利润4,333,834,391.86元，同比增加23.73%，加权平均净资产收益率5.45%，同比上升0.84个百分点。

➢ 中信证券：2020年半年度报告

公司2020年上半年实现营业收入26,743,555,665.56元，同比增长22.73%；实现归属于母公司股东的净利润8,925,877,416.81元，同比增长38.48%。加权平均净资产收益率5.07%，同比上升0.96个百分点。

➢ 中信建投：2020年半年度报告

公司2020年上半年实现营业收入9,899,613,915.66元，同比增长67.63%；实现归属于母公司股东的净利润4,578,457,051.77元，同比增长96.54%。加权平均净资产收益率9.06%，同比上升3.75个百分点。

➢ 华泰证券：2020年半年度报告

公司2020年上半年实现营业收入15,540,623,761.51元，同比增长39.92%：实现归属于母公司股东的净利润6,404,994,430.49元，同比增长57.88%。加权平均净资产收益率4.98%，同比上升1.16个百分点。

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

➢ 证监会发布《公开募集证券投资基金销售机构监督管理办法》及配套规则

近日，证监会发布《公开募集证券投资基金销售机构监督管理办法》及配套规则，自2020年10月1日起施行。本次《销售办法》及配套规则修订主要涉及以下内容：一是强化基金销售活动的持牌准入要求，厘清基金销售机构及相关基金服务机构职责边界。二是优化基金销售机构准入、退出机制，调整优化资格注册程序，实行“先批后筹”；整合各类金融机构注册条件，进一步完善独立基金销售机构及其股东准入要求；引入基金销售业务许可证有效期延续制度，强化停止业务、吊销牌照等制度安排。三是夯实业务规范与机构管控，推动构建以投资者利益为核心的体制机制。四是完善独立基金销售机构监管，促进独立基金销售机构专业合规稳健发展。

http://www.csrc.gov.cn/pub/newsite/zjhxwfb/xwdd/202008/t20200828_382327.html

➢ 证监会推出深港ETF互通产品

近日，中国证监会准予2只深港ETF互通产品注册，产品由境内基金管理人在境内设立，采取合格境内机构投资者（QDII）模式，将不低于90%的基金净资产投资于香港单只目标ETF，跟踪恒生中国企业指数、标普新中国行业（A股上限）指数市场表现，基金份额在深圳证券交易所上市交易。

http://www.csrc.gov.cn/pub/newsite/zjhxwfb/xwdd/202008/t20200828_382316.html

➢ 中国证监会公布2020年证券公司分类结果

2020年共有47家券商被评为A类，数量比去年新增9家，占比47.86%；47家A类券商中，共有15家券商评为A类AA级，较去年增加5家；B类券商共有39家，占比39.80%；其中BBB级券商有23家，BB级券商有10家，B级券商有6家；11家券商被评为C类；仅有1家被评为D级。有57家券商的评级相比2019年发生了变化，其中有32家评级上升。国融证券评级由C级上调5级至B类BBB级，也是今年唯一连升5级的券商。今年有25家券商分类评级下调，江海证券从去年的BBB级连降5级。此次评价使用了最新的评价体系，一方面，强化风险管理，细化了风险能力指标。另一方面，进一步强化专业服务导向，今年在财富管理类、机构客户服务类、财务顾问类等特色化业务方面，均有部分中小型券商获得加分。有部分特色化业务的中小券商获得加分，有近20家中小型券商被评为A类A级。

https://news.stcn.com/sd/202008/t20200827_2283614.html

五、核心观点

中报综述：强者恒强，投资能力成胜负手

上半年上市券商业绩表现亮眼，盈利能力显著提升。截至8月30日，39家A股上市券商半年度报告公告完毕，合计实现营业收入2290亿元，同比+20.93%，高于行业19.26%的营收增速，合计实现归母净利731亿元，同比+27.12%，高于行业24.73%的净利增速。截至6月末，合计总资产和净资产分别为7.60万亿元和1.63万亿元，分别较年初增长11.11%和3.58%，占行业总资产和净资产的比例分别为94.61%和77.87%。整体盈利能力（采用净资产加权的ROE）显著提升，由去年同期的3.92%提升至4.60%，扣除客户保证金的整体杠杆率由年初的3.56倍提升至3.69倍。

经纪业务收入增速最高，自营业务收入贡献最大。上半年在股市走牛，成交活跃度提升，股票发行常态化，再融资松绑，两融规模显著提升，基金发行火爆等背景下，券商五大业务齐头并进，经纪、投行、资管、信用、自营分别实现22.45%、22.11%、21.67%、15.33%、19.13%的同比增速，收入占比上，各业务收入占比较去年同期变化不大，经纪、投行、资管、信用、自营收入占比分别为20.74%、8.31%、7.67%、11.00%、31.55%。自营业务收入贡献继续排名第一，投资能力成为上市券商业绩分化器，上市公司层面的自营、资管TOP5集中度分别由去年同期41.16%、55.96%提高至44.92%、59.68%。

头部券商显现高弹性，强者恒强趋势明显。个股方面，营收上中信证券、海通证券、国泰君安排名前三，归母净利上中信证券、华泰证券、广发证券排名前三，从增速看，31家上市券商业绩上升，8家业绩下滑，红塔证券（+167.10%）、天风证券（+140.79%）和第一创业（+102.02%）业绩增速排名前三。盈利能力上， ROE排名前三的分别是中信建投（9.06%）、广发证券（6.12%）、红塔证券（5.72%），我们对39家上市券商以净资产排序，位于前10/11-20/21-30/31-39区间的上市券商对应的平均业绩增速为+35.25%/+26.06%/+32.22%/+25.62%，分别对应的平均ROE为5.15%/3.83%/3.66%/3.55%，显示出，券商板块强者恒强趋势明显，未来随着资本市场改革的推进，券商业务结构将随之调整，传统通道类业务将持续压缩，直投、FICC、财富管理等业务发展空间广阔，资本实力和投资能力的重要性愈发凸显，头部券商优势将更加突出。

附：上市券商7月业绩情况

	营业收入					净利润			
证券公司	单月同比	单月环比	累计（亿元）	累计同比↓	证券公司	单月同比	单月环比	累计（亿元）	累计同比↓
中信建投	124.72%	52.54%	120.94	74.18%	天风证券	687.93%	244.68%	5.48	168.79%
浙商证券	193.24%	33.90%	27.28	71.10%	第一创业	41.62%	52.06%	4.98	128.46%
国金证券	163.77%	102.19%	33.51	65.09%	国元证券	198.39%	-13.03%	6.37	116.92%
东方证券	181.32%	25.00%	78.27	62.65%	中信建投	174.65%	69.02%	59.46	105.32%
华林证券	269.12%	172.40%	8.57	61.25%	华林证券	213.38%	343.82%	4.87	93.38%
中信证券	129.32%	40.50%	200.70	51.85%	东方证券	258.36%	1016.43%	28.62	85.03%
国元证券	198.29%	28.58%	21.46	51.04%	国海证券	160.49%	189.89%	6.79	77.14%
天风证券	559.76%	99.25%	22.52	47.51%	山西证券	2170.09%	26.92%	6.56	72.42%
国海证券	64.16%	1.15%	21.31	47.30%	国金证券	227.01%	170.26%	11.10	63.12%
华泰证券	87.22%	25.32%	135.35	42.07%	中信证券	230.13%	134.67%	89.76	61.91%
国信证券	128.57%	98.20%	100.58	40.13%	长城证券	279.49%	154.35%	9.21	61.52%
第一创业	68.20%	33.44%	14.44	39.69%	方正证券	440.62%	175.43%	12.19	59.42%
山西证券	304.68%	49.27%	17.97	39.57%	兴业证券	309.76%	10.34%	19.18	55.40%
招商证券	116.11%	75.43%	114.02	37.70%	东北证券	289.98%	50.12%	9.24	54.01%
财通证券	176.04%	-8.38%	34.01	36.65%	申万宏源	174.64%	-11.04%	49.04	53.07%
东吴证券	201.45%	11.65%	27.47	32.41%	光大证券	248.81%	41.22%	31.40	52.86%
长城证券	172.27%	103.45%	23.65	32.24%	招商证券	132.64%	52.43%	51.85	49.29%
光大证券	126.20%	3.56%	70.59	31.86%	中国银河	78.26%	20.67%	41.98	48.86%
兴业证券	114.33%	4.57%	57.25	31.33%	国信证券	230.51%	52.04%	44.74	46.95%
东北证券	149.24%	32.64%	24.65	30.01%	西部证券	114.97%	10.92%	8.33	41.74%
申万宏源	133.34%	-0.41%	97.57	27.61%	华安证券	139.51%	9.56%	7.78	39.71%
中国银河	62.37%	43.36%	90.68	26.93%	华西证券	517.22%	175.25%	11.62	38.57%
方正证券	177.32%	72.26%	42.12	26.31%	华泰证券	74.11%	5.46%	54.94	34.48%
广发证券	120.86%	-13.00%	112.14	25.31%	财通证券	424.06%	89.85%	10.22	34.23%
华西证券	210.91%	106.10%	26.15	24.22%	浙商证券	234.47%	47.40%	7.23	34.12%
南京证券	15.89%	38.81%	13.99	22.66%	广发证券	138.65%	-15.24%	49.79	31.61%
华安证券	89.06%	8.33%	17.28	22.61%	东吴证券	182.07%	-18.37%	9.03	18.07%
海通证券	105.91%	48.40%	116.84	19.27%	长江证券	594.70%	144.57%	16.98	17.13%
东兴证券	28.94%	-21.69%	24.40	18.36%	海通证券	129.72%	120.32%	56.90	16.11%
长江证券	226.20%	120.67%	45.81	13.66%	南京证券	0.67%	76.91%	5.23	11.50%
国泰君安	105.05%	14.54%	143.55	10.27%	国泰君安	131.21%	18.72%	62.04	9.17%
西部证券	53.68%	-10.39%	20.46	7.89%	东兴证券	74.21%	10.95%	10.35	7.96%
中原证券	2.95%	11.49%	9.37	-0.21%	西南证券	268.59%	136.94%	7.25	-0.20%
西南证券	115.82%	-0.86%	17.91	-5.25%	中原证券	-17.43%	827.96%	1.40	-37.50%
太平洋	-21.60%	-32.49%	5.96	-50.78%	太平洋	-49.83%	-56.13%	0.63	-85.05%
红塔证券	121.83%	512.68%	17.55	/	红塔证券	175.75%	339.25%	9.44	/
中银证券	/	89.60%	17.34	/	中银证券	/	376.03%	5.52	/
中泰证券	/	61.26%	24.33	/	中泰证券	/	120.07%	8.19	/

数据来源：wind、中航证券金融研究所注：以月报经营数据加总，合并同一主体并剔除子公司分红影响

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。