2020 年 8 月 17 日

证券研究报告/行业研究

分析师：沈彦東
执业证书：S0380519100001
联系电话：0755-82830333（195）
邮箱：shenyd@wanhesec.com

研究助理：刘紫祥
联系电话：0755-82830333（175）
邮箱：liuzx@wanhesec.com

证券行业 7 月报：7 月业绩大幅上升，阶段调整不改长期趋势

主要观点：

上市公司经营状况：营收：38 家上市券商（不含金控）7 月共计实现营业收入 483.75 亿元，环比+42.61%，同比+132.13%（剔除不可比数据）；其中 31 家券商实现营收环比正增长，33 家实现营收同比正增长；1-7 月有可比业绩的 36 家券商累计实现营业收入为 2029.49 亿元，同比+29.09%；**净利润：**38 家上市券商（不含金控）7 月共计实现净利润 229.60 亿元，环比+75.72%，同比+205.01%（剔除不可比数据）；其中 32 家券商实现净利环比正增长，33 家实现同比正增长；1-7 月有可比业绩的 36 家上市券商累计实现净利润 870.81 亿元，同比+42.65%。

市场环境：经纪：7 月日均成交额 13,084.73 亿元，环比+81.02%，同比 230.00%；1-7 月累计成交额 1,187,773.67 亿元，日均股基成交额 8,484.10 亿元，同比+52.73%；**投行：**股权融资方面，7 月股权融资规模为 2,089.85 亿元，环比+79.46%，同比-12.18%；债权融资方面，7 月债券合计募集资金 6214.94 亿元，环比-6.01%，同比-1.01%；**资本中介：**截止 2020 年 7 月 31 日，沪深两融余额为 14,249 亿元，环比+22.44%，同比+56.82%，创 2015 年 7 月以来新高;2020 年 1-7 月两融月均余额为 11,306 亿，较 2019 年两融月均余额的 9153 亿元增长 23.53%；**资管业务:**2020 年 7 月新成立券商资管产品 485 个，环比-7.44%，新产品发行份额 47.35 亿元，环比-32.25%。

投资策略：阶段调整不改长期趋势，继续看好板块投资价值。7 月券商板块进入盘整状态，当前板块总体估值回落至历史估值中枢，在业绩改善和政策红利的双重驱动下，行业的上行空间将会再次打开。十八大以来，我国经济发展步入新阶段，经济结构发生转变，第三产业占比逐年提升，发展直接融资服务科技创新企业以支持实体经济转型的重要性愈发凸显。近年来，监管层也十分重视资本市场改革中直接融资的作用，随着科创板设立与注册制试点的初步成功，创业板注册制开板日期敲定于 8 月 24 日，A 股市场全面注册制改革序幕正式拉开。中国证券行业正面临重要的发展机遇期，资本市场的重要性逐步提高，直接融资对实体经济的支持力度将持续加大。监管明确支持打造航母级投行及并表监管试点或将逼行业格局巨变超预期，从近期的银行获券商牌照的传闻到证监会鼓励券商并购重组，再到券商可租用第三方网络平台展业。在系列政策组合的催化作用下，我们认为证券行业分化进程将加速，证券行业将出现大券商并购小券商、银行并购券商、互联网巨头收购券商的并购浪潮，最终形成至“大而全”、“小而精”的竞争格局。建议关注行业龙头—中信证券，金融科技型券商的代表—东方财富。

风险提示：市场转弱导致券商经营业绩下滑；政策落地不及预期等。

目录

一、行情表现.....4

二、上市券商经营情况.....5

三、主要业务板块概况.....7

四、投资策略.....10

五、行业动态.....11

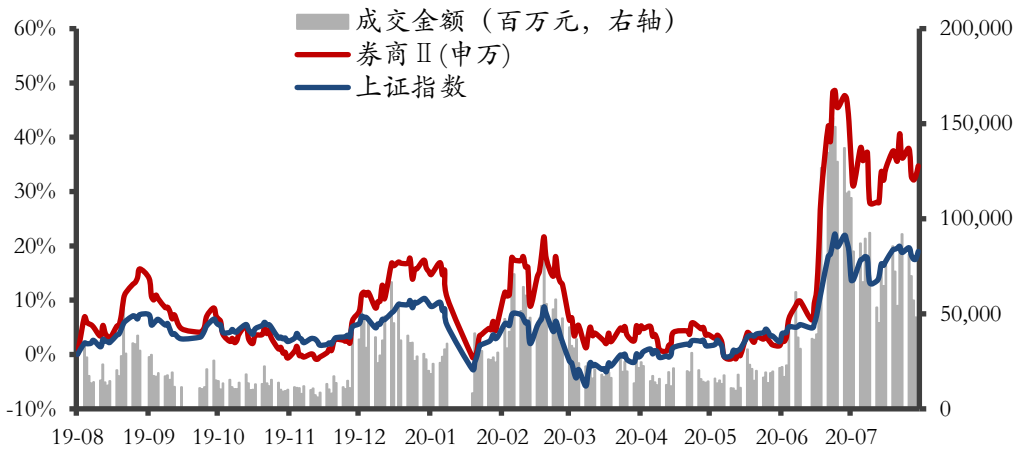
六、风险提示.....12

图表 1 券商行情走势图(成交金额,右轴，单位：百万元) 4
图表 2 上市券商 7 月涨跌幅 4
图表 3 上市券商 7 月经营数据（亿元，%） 6
图表 4 股基日均成交额（亿元） 7
图表 5A 股各指数月度涨跌幅（%） 7
图表 6 中证全债指数月度涨跌幅（%） 8
图表 7 股权融资规模统计（单位：亿元，%） 9
图表 8 股权融资家数统计（单位：个） 9
图表 9 债权融资规模统计（单位：亿元，%） 9
图表 10 两融余额 10
图表 11 新成立产品发行份额（亿元） 10

一、行情表现

截止 7 月 31 日，SW 券商收于 7425.78 点，月度涨跌幅+22.75%；沪深 300 收于 4695.05 点，月度涨跌幅+12.75%；上证综指收于 3310.01 点，月度涨跌幅+10.90%；深证成指收于 13637.88 点，月度涨跌幅+13.72%。

图表 1 券商行情走势图(成交金额,右轴，单位：百万元)



资料来源：Wind，万和证券研究所

图表 2 上市券商 7 月涨跌幅

证券代码	证券简称	7 月区间涨跌幅(%)	总市值(亿元)	市盈率 PE(TTM，倍)	市净率 PB(LF，倍)
000987.SZ	越秀金控	94.60	624.63	14.08	2.84
601878.SH	浙商证券	66.70	560.63	49.02	3.70
601108.SH	财通证券	65.23	600.80	35.85	2.93
002797.SZ	第一创业	56.79	455.96	98.67	3.42
601788.SH	光大证券	49.73	1,107.05	312.30	2.29
000712.SZ	锦龙股份	48.96	166.84	606.91	4.89
601696.SH	中银证券	41.48	842.29	100.96	5.82
601555.SH	东吴证券	39.95	443.16	33.64	1.63
601099.SH	太平洋	36.59	295.15	142.94	2.83
600918.SH	中泰证券	33.57	1,195.12	55.78	3.81
000686.SZ	东北证券	32.78	262.60	24.23	1.64
300059.SZ	东方财富	32.03	2,149.86	77.64	9.33
000750.SZ	国海证券	29.72	306.53	56.98	1.69
000783.SZ	长江证券	28.19	477.75	36.00	1.73
600369.SH	西南证券	27.45	388.74	46.75	1.60
601198.SH	东兴证券	27.45	379.22	38.88	1.87
600109.SH	国金证券	26.47	436.42	31.76	2.08
002500.SZ	山西证券	26.45	296.87	62.98	1.81
600030.SH	中信证券	24.26	3,872.86	26.33	2.20
000728.SZ	国元证券	23.93	350.34	31.87	1.40
002945.SZ	华林证券	23.66	459.54	89.15	8.52

601066.SH	中信建投	23.49	3,718.44	47.98	7.94
600958.SH	东方证券	23.39	818.96	41.39	1.52
600864.SH	哈投股份	23.29	154.17	-208.61	1.16
002673.SZ	西部证券	21.57	347.38	123.27	1.96
601375.SH	中原证券	21.49	220.92	-115.73	2.30
601901.SH	方正证券	21.19	706.31	88.42	1.82
002926.SZ	华西证券	19.94	334.69	25.10	1.67
600909.SH	华安证券	19.92	292.94	30.89	2.21
601377.SH	兴业证券	19.56	548.46	52.98	1.58
601162.SH	天风证券	18.48	478.62	184.25	2.74
600999.SH	招商证券	18.27	1,809.04	26.02	1.81
002736.SZ	国信证券	16.81	1,082.40	24.33	1.94
002939.SZ	长城证券	16.80	446.58	41.75	2.58
600061.SH	国投资本	16.34	626.04	26.24	1.60
000166.SZ	申万宏源	15.45	1,459.83	24.91	1.72
601881.SH	中国银河	15.16	1,324.94	24.31	1.86
600621.SH	华鑫股份	12.69	230.53	242.75	3.67
600155.SH	华创阳安	12.51	234.67	184.48	1.56
600837.SH	海通证券	12.08	1,621.74	20.18	1.27
601688.SH	华泰证券	12.05	1,887.04	20.71	1.54
002670.SZ	国盛金控	11.37	197.19	-41.96	1.72
000776.SZ	广发证券	10.48	1,188.89	17.77	1.28
601236.SH	红塔证券	10.31	777.55	69.65	5.76
601990.SH	南京证券	10.24	516.93	70.85	4.61
601211.SH	国泰君安	7.07	1,646.19	22.07	1.34
601456.SH	国联证券	-	145.54	27.92	1.45

数据来源：Wind，万和证券研究所

二、上市券商经营情况

7 月 38 家上市券商（不含金控）公布经营数据。

营收：38 家上市券商 7 月共计实现营业收入 483.75 亿元，环比+42.61%，同比+132.13%（剔除不可比数据）。7 月营收收入前三为中信证券（70.37 亿元，环比+145%，同比+300%）、国泰君安（31.85 亿元，环比+15%，同比+105%）、中信建投（31.15 亿元，环比+53%,同比+1161%）；其中 31 家公司实现营收环比正增长，增幅前三位为华林证券（+172%）、中信证券（+145%）、华西证券（+106%）；33 家券商实现同比正增长，增幅前三位为中信建投（+1161%）、兴业证券（+655%）、长城证券（+571%）；1-7 月有可比业绩的 36 家券商累计实现营业收入为 2029.49 亿元,同比+29.09%。

净利润：38 家券商 7 月共计实现净利润 229.60 亿元，环比+75.72%，同比

+205.01%（剔除不可比数据）。7 月净利润排名前三的券商分别为中信证券（46.39 亿元，环比+356%，同比+541%）、中信建投（16.98 亿元，环比+69%，同比+1565%）、海通证券（14.6 亿元，环比+121%，同比+130%），其中 32 家公司实现净利环比正增长，增幅前三为东方证券（+1,016%）、中原证券（+828%）、中银证券（+376%）；33 家实现同比正增长，增幅前三为山西证券（+2170%）、中信建投（+1565%）、兴业证券（+1414%）。1-7 月有可比业绩的 36 家上市券商累计实现净利润 870.81 亿元，同比+42.65%。

图表 3 上市券商 7 月经营数据（亿元，%）

上市券商	7 月营收	环比	同比	7 月净利润	环比	同比	1-7 月累计营收	1-7 月累计净利润
中信证券	70.37	145	300	46.39	356	541	274.23	118.02
国泰君安	31.85	15	105	13.94	19	131	156.92	58.66
广发证券	21.34	-13	121	9.29	-15	139	132.94	57.23
海通证券	29.48	48	106	14.60	121	130	152.34	61.27
招商证券	25.84	75	116	11.16	52	133	119.56	49.48
华泰证券	31.00	25	87	10.26	5	74	153.76	61.22
申万宏源	18.47	0	133	8.34	-11	174	135.95	46.69
国信证券	24.81	98	129	12.09	52	230	101.13	41.67
东方证券	18.93	25	181	9.47	1014	259	92.48	26.21
中国银河	16.47	43	62	7.57	21	78	108.01	43.34
财通证券	7.69	-8	176	3.89	90	426	35.16	11.05
方正证券	9.48	72	177	4.05	176	440	42.97	11.30
光大证券	14.85	4	158	7.17	41	270	75.31	31.39
浙商证券	5.63	34	-14	1.45	48	-30	35.24	7.44
兴业证券	14.49	5	655	6.51	10	1414	81.14	19.55
长江证券	14.17	94	110	6.52	95	310	47.94	18.04
西部证券	3.69	-10	-15	1.79	10	90	22.30	8.32
东兴证券	4.53	-22	89	2.10	11	153	24.87	10.17
国元证券	5.57	29	59	1.39	-13	15	23.26	6.48
第一创业	2.99	33	60	1.02	52	117	15.33	4.86
东吴证券	6.10	12	245	1.81	-18	151	31.49	9.71
国金证券	7.77	102	285	2.83	170	342	34.62	11.60
华安证券	3.31	8	12	1.63	10	87	17.82	7.40
西南证券	3.51	-1	101	1.89	136	178	18.16	7.03
山西证券	3.82	49	134	1.58	26	210	18.84	6.12
太平洋	1.34	-32	41	0.33	-55	-	5.91	0.61
国海证券	3.22	1	88	1.06	186	63	23.37	6.61
东北证券	5.75	33	193	2.04	50	398	33.36	8.81
中原证券	1.33	11	-42	0.28	-	-46	10.08	0.64
华西证券	6.87	106	428	3.77	175	1009	26.59	11.82
南京证券	2.87	39	30	1.02	76	67	14.62	5.43
中信建投	31.15	53	1161	16.98	69	1565	124.27	60.06
天风证券	6.06	99	-56	2.23	243	-64	23.87	4.95
长城证券	6.17	104	571	2.85	154	-	28.63	9.34
华林证券	2.96	172	30	2.14	346	185	8.59	4.89
红塔证券	3.55	-	344	2.13	-	213	20.42	9.60

中银证券	4.00	90	150	1.04	373	35	19.94	6.38
中泰证券	12.32	61	-	4.99	120	-	-	-
国联证券	2.57	-	-	0.86	-	-	-	-

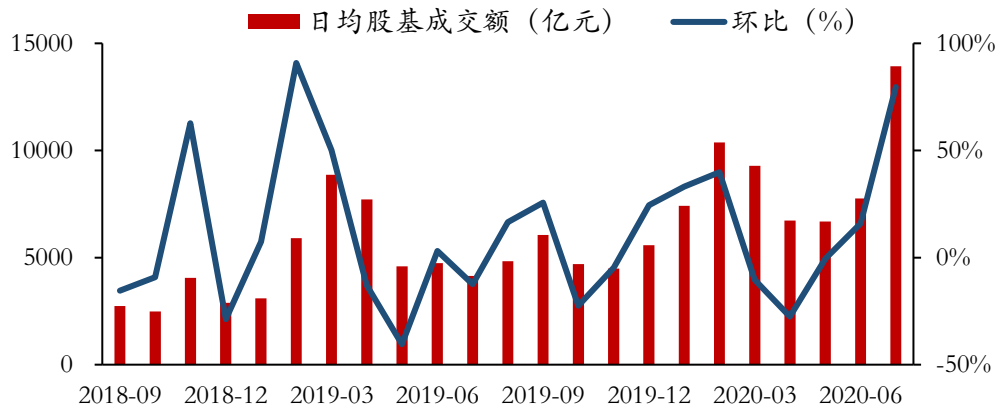
数据来源：Wind，万和证券研究所

三、主要业务板块概况

1.经纪业务

7 月日均成交额 13,084.73 亿元，环比+81.02%，同比 230.00%；1-7 月累计成交额 1,187,773.67 亿元，日均股基成交额 8,484.10 亿元，同比+52.73%。

图表 4 股基日均成交额（亿元）

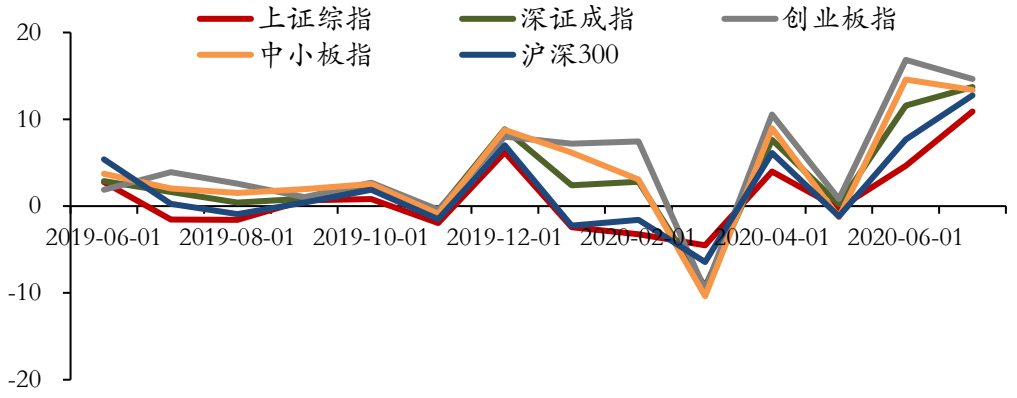


资料来源：Wind，万和证券研究所

2.自营业务

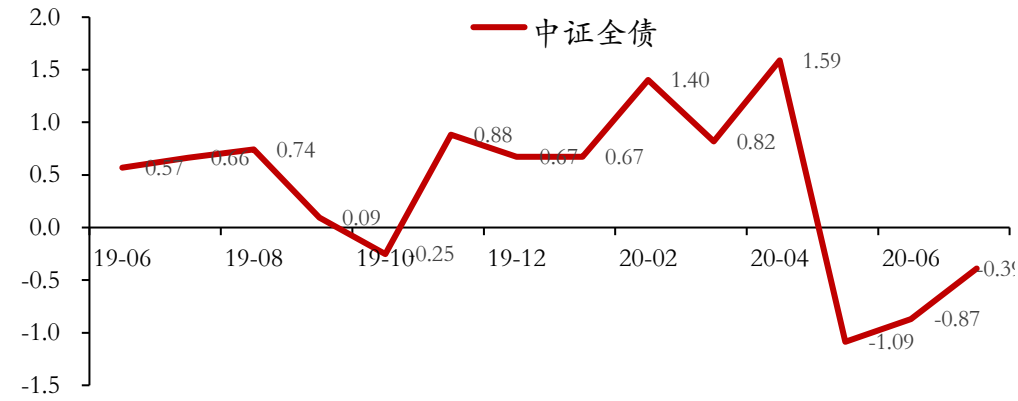
截止 2020 年 7 月 31 日，上证综指单月涨跌幅+10.90%，深证成指+14.24%，沪深 300+12.75%，创业板指+13.85%，中小板指+14.43%，中证全债指数-0.35%。

图表 5A 股各指数月度涨跌幅（%）



资料来源：Wind，万和证券研究所

图表 6 中证全债指数月度涨跌幅（%）



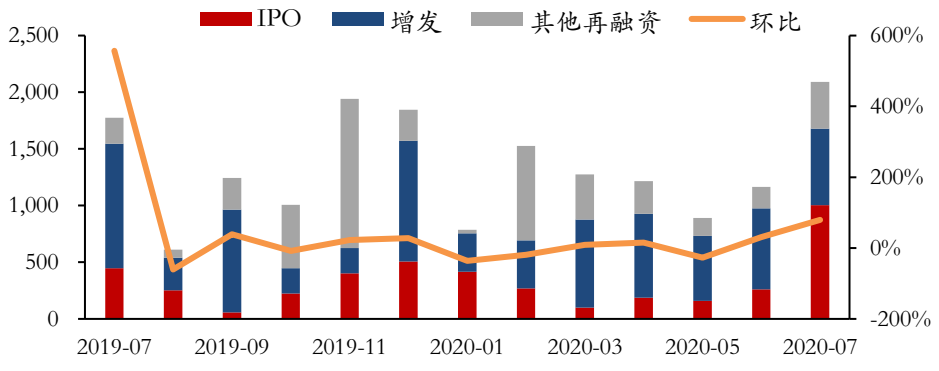
资料来源：Wind，万和证券研究所

3.投行业务

股权融资方面，7 月股权融资规模为 2,089.85 亿元，环比+79.46%，同比-12.18%。在科创板、创业板试点注册制等政策的推动下，7 月 IPO 规模边际上升，7 月 IPO 过会 50 家，首发募集资金 1,003.61 亿元，环比+285.17%，同比+125.07%;增发 29 家，增发募集资金 674.68 亿元，环比-5.7%，同比-38.66%，其他再融资（配股、优先股、可转债、可交换债）32 家，共募集资金 411.56 亿元，环比-8.06%，同比+80.05%。

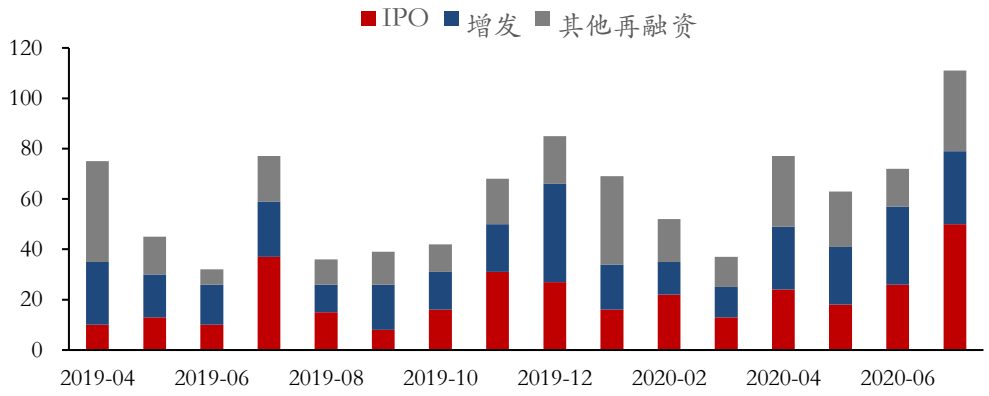
债权融资方面，7 月债券合计募集资金 6,214.94 亿元，环比-6.01%，同比-1.01%。其中公司债 2496.26 亿元，环比+42.29%；企业债 243.17 亿元，环比+83.89%，同比+66.74%;资产支持证券 951.16 亿元，环比-30.19%，同比+46.75%;资产支持证券环比降幅最大，下降 516.78 亿元，是债券融资规模环比下降的主要原因。

图表 7 股权融资规模统计（单位：亿元，%）



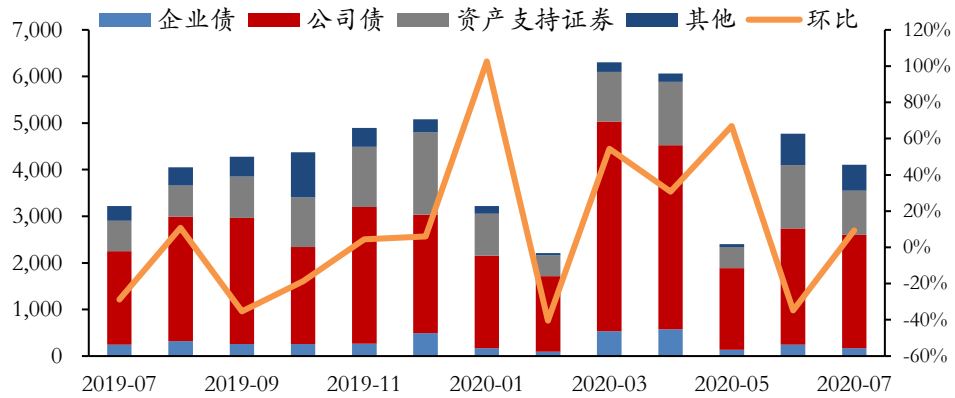
资料来源：Wind，万和证券研究所

图表 8 股权融资家数统计（单位：个）



资料来源：Wind，万和证券研究所

图表 9 债权融资规模统计（单位：亿元，%）

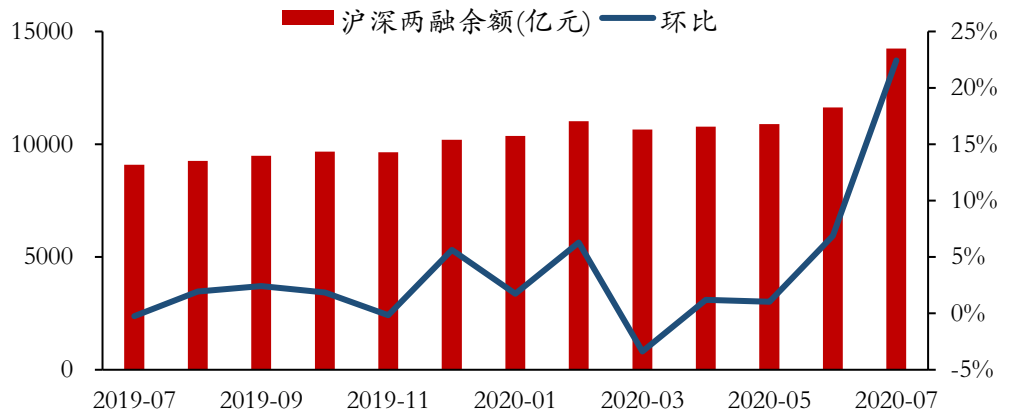


资料来源：Wind，万和证券研究所

4.资本中介业务

截止 2020 年 7 月 31 日，沪深两融余额为 14249 亿元，环比+22.44%，同比+56.82%，创 2015 年 7 月以来新高;2020 年 1-7 月两融月均余额为 11306 亿，较 2019 年两融月均余额的 9153 亿元+23.53%。

图表 10 两融余额（亿元，%）

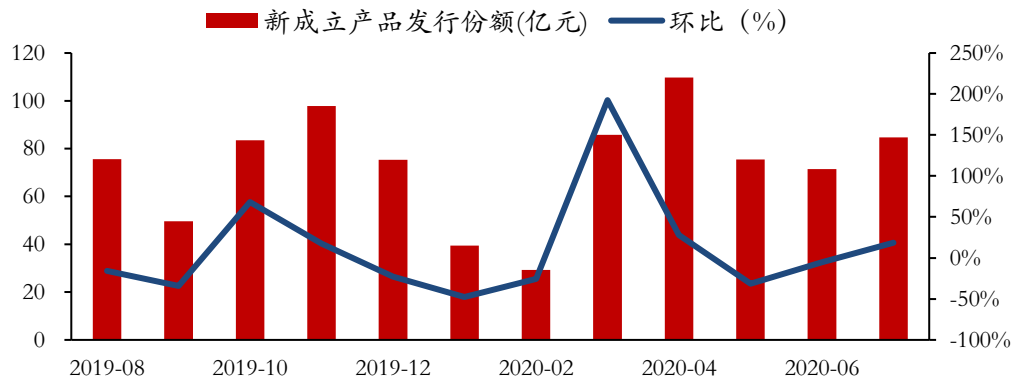


资料来源：Wind，万和证券研究所

5.资管业务

2020 年 7 月新成立券商资管产品 485 个，环比-7.44%，新产品发行份额 47.35 亿元，环比-32.25%。

图表 11 新成立产品发行份额（亿元，%）



资料来源：Wind，万和证券研究所

四、投资策略

预计上市券商 8 月业绩高位小幅回落。8 月以来，权益类指数及固收类指数数波动幅度较 7 月收窄；市场总体成交额出现小幅回落，但仍处于高位，；两融余额保持持续增长，增速有所回落；预计 8 月上市券商整体自营业务、经纪业务及信用业务收入规模波动幅度较小，但对业绩的贡献边际下降。投

行业务方面，8 月注册制改革加速，一方面证监会发布指引公司债券发行与交易管理办法拟进行修订，同时深交所官宣创业板注册制开板日期敲定于 8 月 24 日，在股权融资业务提速和债权融资业务企稳的背景下，预计 8 月行业投行业务总量将持续增长。综合以上要素，我们判断上市券商 8 月业绩整体趋稳并从高位小幅回落。

阶段调整不改长期趋势，继续看好板块投资价值。7 月券商板块进入盘整状态，当前板块总体估值回落至历史估值中枢。在业绩改善和政策红利的双重驱动下，行业的上行空间将会再次打开。十八大以来，我国经济发展步入进新阶段，经济结构发生转变，第三产业占比逐年提升，发展直接融资服务科技创新企业以支持实体经济转型的重要性愈发凸显。近年来，监管层也十分重视资本市场改革中直接融资的作用，随着科创板设立与注册制试点的初步成功，创业板注册制开板日期敲定于 8 月 24 日，A 股市场全面注册制改革序幕正式拉开。中国证券行业正面临重要的发展机遇期，资本市场的重要性逐步提高，直接融资对实体经济的支持力度将持续加大。监管明确支持打造航母级投行及并表监管试点或将逼行业格局巨变超预期，从近期的银行获券商牌照的传闻到证监会鼓励券商并购重组，再到券商可租用第三方网络平台展业。在系列政策组合的催化作用下，我们认为证券行业分化进程将加速，证券行业将出现大券商并购小券商、银行并购券商、互联网巨头收购券商的并购浪潮，最终形成至“大而全”、“小而精”的竞争格局。建议关注行业龙头—中信证券，金融科技型券商的代表—东方财富。

五、行业动态

7 月 31 日，证监会：修订并购重组规则拓宽小额快速审核通道

证监会 7 月 31 日发布了《<上市公司重大资产重组管理办法>第二十八条、第四十五条的适用意见——证券期货法律适用意见第 15 号》《监管规则适用指引——上市类第 1 号》，修订了并购重组相关规则，自发布之日起施行，原监管问答同步废止。其中，拓宽并购重组“小额快速”审核通道，明确并购重组中业绩奖励对象范围，统一募集配套资金用于补流的比例，明确业绩承诺及奖励适用新会计准则的监管要求，放宽发行股份购买资产的交易对象数量限制，完善并购重组内幕交易核查相关要求。

8 月 7 日，证监会：拟对《公司债券发行与交易管理办法》进行修订

中国证监会8月7日消息，为贯彻落实修订后的《证券法》和《国务院办公厅关于贯彻实施修订后的证券法有关工作的通知》的相关规定，证监会拟对《公司债券发行与交易管理办法》进行修订，现向社会公开征求意见。证监会表示，《管理办法》修订的主要思路是，落实公司债券公开发行注册制改革，结合《证券法》其他修订内容进行适应性修订，结合债券市场监管实践调整相关条款。

8月7日，证监会：发布公募基础设施证券投资基金指引

8月7日，证监会官方网站发布消息：证监会于近日发布《公开募集基础设施证券投资基金指引（试行）》（下称“指引”），自发布之日起施行。“指引”共51条，主要对产品定义、参与主体资质与职责、产品注册、基金份额发售、投资运作、项目管理、信息披露、监督管理等进行规范。指引明确，REITs 的 80%以上基金资产应投资于基础设施 ABS，通过特殊目的载体取得基础设施项目完全所有权或经营权利。

8月14日，证监会:发布《证券公司租用第三方网络平台开展证券业务活动管理规定（试行）》

证监会8月14日就《证券公司租用第三方网络平台开展证券业务活动管理规定（试行）》（简称《管理规定》）公开征求意见，引导行业机构有序创新，厘清证券公司与第三方机构的合作边界，建立适应互联网特点的风险防范机制。

8月14日，深交所：计划于8月24日组织创业板注册制首批企业上市

8月14日深交所正式官宣，计划于8月24日组织创业板注册制首批企业上市，距离创业板注册制正式实施（6月12日）已有63天。值得注意的是，本次深交所在公告中并未披露首批家数。

六、风险提示

市场转弱导致券商经营业绩下滑；政策落地不及预期等。

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格

证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

分析师声明：本研究报告作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确的反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

投资评级标准：

行业投资评级：自报告发布日后的12个月内，以行业指数的涨跌幅相对于同期沪深300指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

强于大市：相对沪深300指数涨幅10%以上；

同步大市：相对沪深300指数涨幅介于-10%—10%之间；

弱于大市：相对沪深300指数跌幅10%以上。

股票投资评级：自报告发布日后的12个月内，以公司股价涨跌幅相对于同期沪深300指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

买入：相对沪深300指数涨幅15%以上；

增持：相对沪深300指数涨幅介于5%—15%之间；

中性：相对沪深300指数涨幅介于-5%—5%之间；

回避：相对沪深300指数跌幅5%以上。

免责声明：本研究报告仅供万和证券股份有限公司（以下简称“本公司”）客户使用。若本报告的接受人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户，与本公司无业务关系的阅读者不是本公司客户，本公司不承担适当性职责。

本报告由本公司研究所撰写,报告根据国际和行业通行的准则，以合法渠道获得这些信息，尽可能保证可靠、准确和完整，但并不保证报告所述信息的准确性和完整性。本报告不能作为投资研究决策的依据，不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证，无论是否已经明示或者暗示。

本研究所将随时补充、更正和修订有关信息，但不保证及时发布。对于本报告所提供信息所导致的任何直接的或者间接的投资盈亏后果不承担任何责任。本报告版权仅为万和证券股份有限公司研究所所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。任何媒体公开刊登本研究报告必须同时刊登本公司授权书，且不得对

本报告进行有悖原意的引用、删节和修改，并自行承担向其读者、受众解释、解读的责任，因其读者、受众使用本报告所产生的一切法律后果由该媒体承担。本公司对于本免责申明条款具有修改权和最终解释权。

市场有风险，投资需谨慎。

万和证券股份有限公司

深圳市福田区深南大道7028号时代科技大厦西座20楼

电话：0755-82830333传真：0755-25170093

邮编：518040 公司网址：http://www.vanho.cn