证券行业 2020 年 1 至 7 月概况

——券商板块及指数全面强劲上行，交投活跃大幅提振公司业绩

行业跟踪

行业简介

上市券商公布 7 月经营业绩，大部分公司单月营收、净利延续环比和同比大幅增长。年内累计经营成果延续改善，大部分公司受益于交易、投资以及融资市场的改观，实现业绩的同比持续增长。

2020 年 7 月，沪深股票市场日均成交金额为 13,084.73 亿元，同比上升 230.00%、环比上升 81.03%。2020 年前 7 个月，两市总成交金额同比增长 51.64%。截至 2020 年 7 月 31 日，沪深两市融资融券余额达 14,248.62 亿元，同比增长 56.82%，环比增长 22.44%，较 2019 年末增长 39.79%，连续 8 个月保持在万亿规模以上。

2020 年前 7 个月，累计 IPO 金额为 2,396.35 亿元，同比增加 128.40%；累计增发募集资金金额为 4,243.54 亿元，同比增加 3.70%；累计可转债募集资金金额为 1,131.69 亿元，同比减少 29.61%。

短期观点

板块 PB 估值在超过 2 倍后有所调整，目前仍处于历史正常中枢水平；结合当前政策环境、业务发展预期、市场环境等因素，板块仍具弹性和成长空间。

长期观点

证券行业对政策和市场整体环境较为敏感。经历了前期去杠杆和金融统一监管的整治，自 2018 年 10 月起，针对证券行业的政策逐步回暖并日益激发行业活力，资本市场在服务实体经济和对外开放中的地位得到强化；证券公司也将在直接融资、要素配置、价格发现、交易流通等方面发挥专业化、市场化的中介和服务作用。

投资建议

随着资本市场优化、流动性宽松传导、市场的活跃和指数修复，以及行业改善对业绩的支撑，证券板块具备投资机会。维持行业“推荐”评级。受益标的：中信证券(600030.SH)、华泰证券（601688.SH）、中信建投（601066.SH）、海通证券（600837.SH）、招商证券（600999.SH）。

● **风险提示：**外部金融环境、国际关系等发生重大变化带来系统性风险传导。宏观及行业政策带来的影响及不确定性。受经济、公司决策，以及资本市场波动等影响带来的经营成果不达预期风险。

重点公司财务及估值

证券代码	股票名称	市值（亿元）	ROE（%）	EPS			PE		
				2019	2020E	2021E	2019	2020E	2021E
600030.SH	中信证券	3,783	7.57	1.01	1.15	1.33	25.07	27.69	24.01
601688.SH	华泰证券	1,757	7.35	1.04	1.13	1.29	20.48	18.53	16.24
601066.SH	中信建投	3,629	9.72	0.67	0.82	0.96	42.25	66.73	56.74
600837.SH	海通证券	1,623	7.55	0.83	0.81	0.93	18.67	17.93	15.55
600999.SH	招商证券	1,653	8.56	0.97	0.96	1.07	16.83	21.74	19.52

资料来源：Wind、新时代证券研究所（带*为新时代非银行业覆盖标的，其余公司均采用 Wind 一致预期，市值为 2020 年 8 月 7 日市值。）

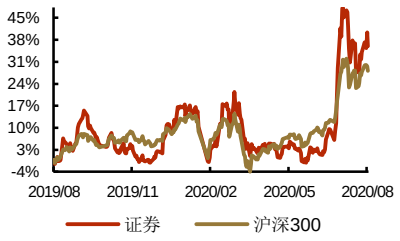
推荐（维持评级）

鲍淼（分析师）
baomiao@xsdzq.cn
证书编号：S0280520050001

行业主要数据

单月上证指数涨跌幅：10.90%
单月沪深 300 指数涨跌幅：12.75%
单月创业板指数涨跌幅：14.65%
年内累计上证指数涨跌幅：8.52%
年内累计沪深 300 指数涨跌幅：14.61%
年内累计创业板指数涨跌幅：55.46%
两市月均股市成交金额（亿元）：13,085
月末融资融券余额（亿元）：14,249

行业指数一年走势



相关报告

《证券行业 2020 年 1 至 6 月概况》2020-07-10

目 录

1、 行业概况：交易市场持续活跃，融资规模稳步扩张 3
1.1、 交易及两融规模大幅提升，指数全面表现强劲 3
1.2、 单月 IPO 规模创近十年新高，股票质押比例稳中有降 4
2、 上市公司月度经营情况：整体延续同比大幅改善 5
3、 行业未来发展分析：分享改革红利，在优化中成长 6
3.1、 行业近期政策 6
3.1.1、 证监会发布《科创板上市公司证券发行注册管理办法（试行）》 6
3.1.2、 证金公司取消证券公司转融通业务保证金提取比例限制 7
3.1.3、 证监会发布《关于修改<证券公司分类监管规定>的决定》 7
3.1.4、 证监会发布《公开募集证券投资基金管理人监督管理办法（征求意见稿）》 7
3.2、 行业估值：短期波动调整，仍处历史正常中枢水平 8
4、 投资建议 9
5、 风险分析 9
6、 附录 10

图表目录

图 1: 股票月均成交金额（亿元） 3
图 2: 股票月均成交金额同比及环比增速 3
图 3: 融资融券余额(亿元) 3
图 4: 融资融券余额同比及环比增速（月） 3
图 5: 券商（SWⅡ）及相关指数（可比）价格 4
图 6: 月度股权融资规模（亿元） 4
图 7: 股票质押市值（亿元）及总股本占比（%） 4
图 8: 证券行业（申万）市盈率、市净率（倍） 8

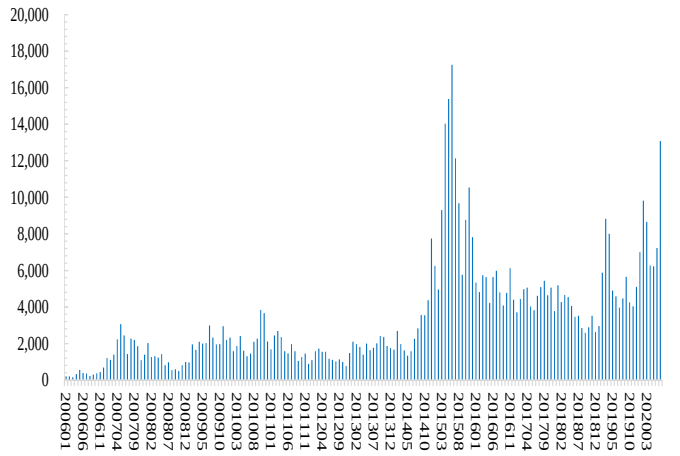
表 1: 上市证券公司 2020 年 7 月营收、净利情况（百万元、%） 5
表 2: 重点公司盈利预测及估值 9
表 3: 上市证券公司 PB 估值水平 10

1、 行业概况：交易市场持续活跃，融资规模稳步扩张

1.1、 交易及两融规模大幅提升，指数全面表现强劲

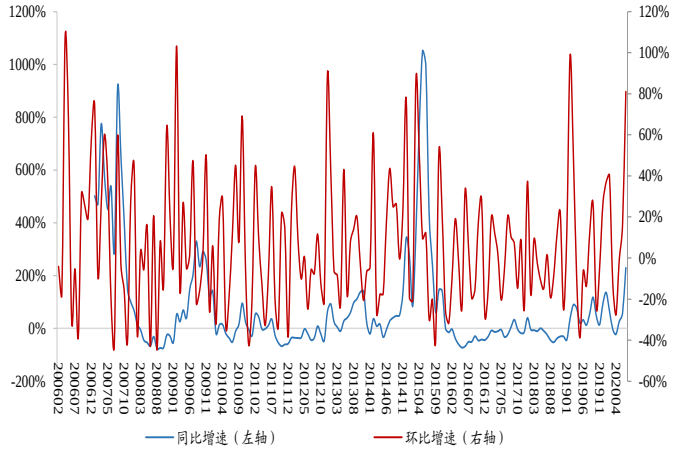
2020 年 7 月，沪深股票市场日均成交金额为 13,084.73 亿元，同比上升 230.00%、环比上升 81.03%。2020 年前 7 个月，两市总成交金额同比增长 51.64%。

图1： 股票月均成交金额（亿元）



资料来源：Wind、新时代证券研究所

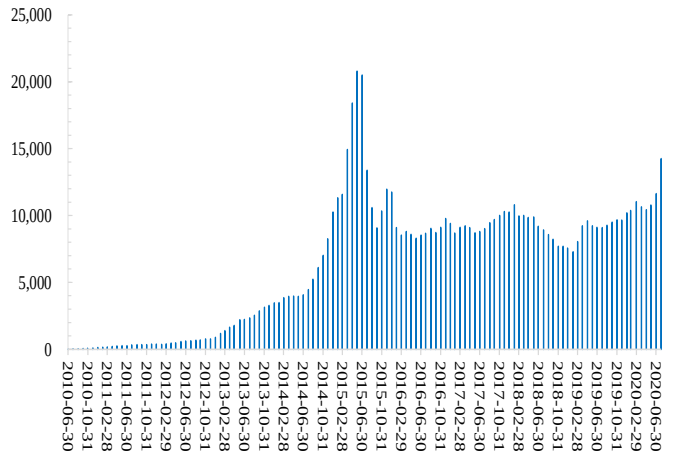
图2： 股票月均成交金额同比及环比增速



资料来源：Wind、新时代证券研究所

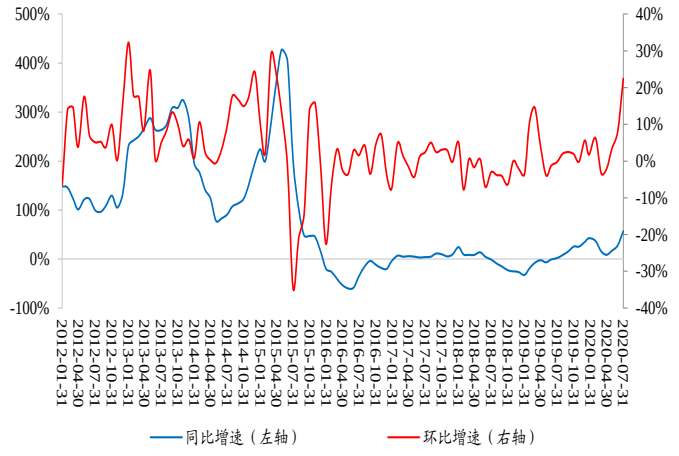
截至 2020 年 7 月 31 日，沪深两市融资融券余额达 14,248.62 亿元，同比增长 56.82%，环比增长 22.44%，较 2019 年末增长 39.79%，连续 8 个月保持在万亿规模以上。

图3： 融资融券余额(亿元)



资料来源：Wind、新时代证券研究所

图4： 融资融券余额同比及环比增速（月）

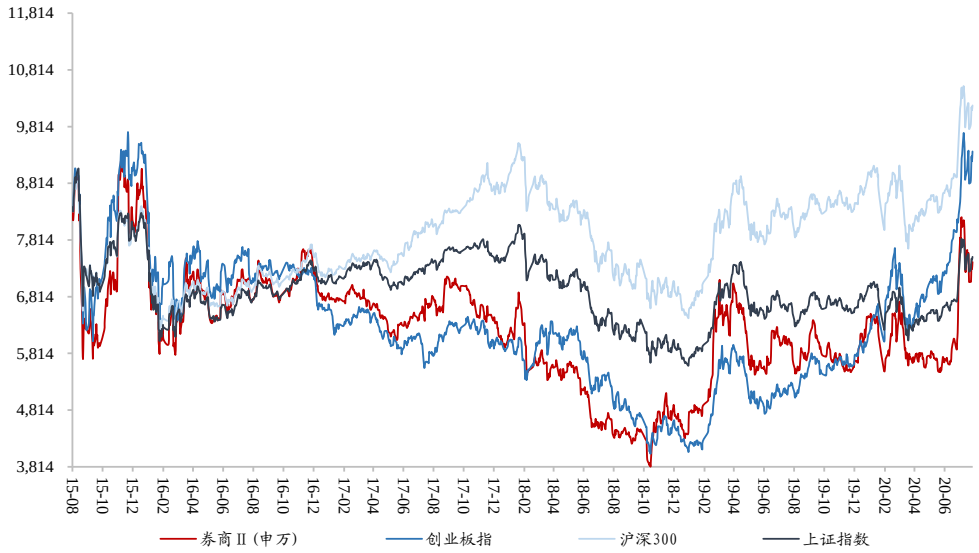


资料来源：Wind、新时代证券研究所

2020 年 1 至 7 月，以创业板为代表的指数，在经历疫情影响及全球市场波动的冲击后走势强劲；申万券商指数上涨 15.44%，创业板指数上涨 55.46%，沪深 300

指数上涨 14.61%，上证指数上涨 8.52%。2020 年 7 月单月，申万券商指数表现突出、上涨 22.75%，创业板指数上涨 14.65%，沪深 300 指数上涨 12.75%，上证指数上涨 10.90%。

图5： 券商（SWⅡ）及相关指数（可比）价格



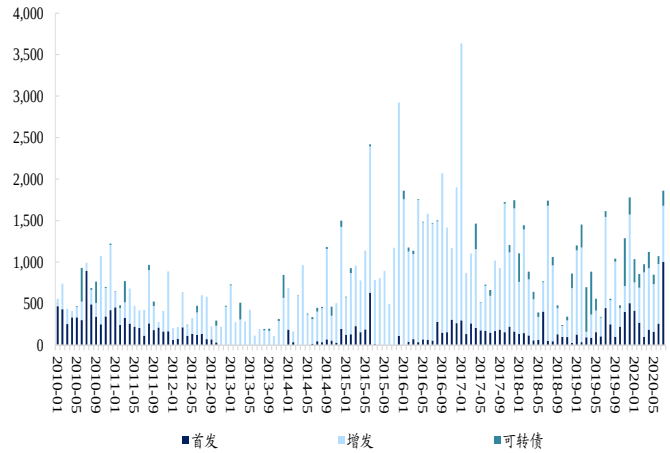
资料来源：Wind、新时代证券研究所

1.2、 单月 IPO 规模创近十年新高，股票质押比例稳中有降

2020 年 7 月，IPO 规模为 1,003.61 亿元，环比上升 285.17%，年内累计金额为 2,396.35 亿元，同比增加 128.40%；增发募集资金规模为 674.68 亿元，环比下降 5.73%，年内累计金额为 4,243.54 亿元，同比增加 3.70%；可转债募集资金 183.02 亿元，环比提升 92.05%，年内累计金额为 1,131.69 亿元，同比减少 29.61%。

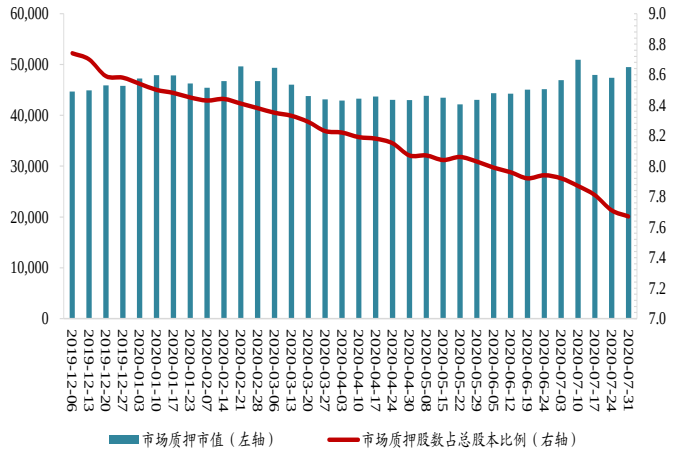
截至 2020 年 7 月 31 日，市场质押市值为 49,459.94 亿元，市场质押股数占总股本 7.67%。

图6： 月度股权融资规模（亿元）



资料来源：Wind、新时代证券研究所

图7： 股票质押市值（亿元）及总股本占比（%）



资料来源：Wind、新时代证券研究所

2、 上市公司月度经营情况：整体延续同比大幅改善

上市券商公布 7 月经营业绩，大部分公司单月营收、净利延续环比和同比大幅增长。环比方面，7 月股市成交量和两融规模进一步放大，指数出现全面强劲上涨，融资活动保持活跃，业绩得到大幅提振。从单月同比情况来看，由于去年美国贸易战变化对资本市场产生较大突发冲击，对券商业绩造成不利影响，2020 年资本市场的表现较同期有大幅改善。

从年内累计经营成果来看，大部分公司受益于交易、投资以及融资市场的改观，实现营收和净利润的同比持续增长。

表1： 上市证券公司 2020 年 7 月营收、净利情况（百万元、%）

公司	营业收入					净利润				
	累计金额	累计同比	单月金额	单月同比	单月环比	累计金额	累计同比	单月金额	单月同比	单月环比
中信证券（合计）	23,013.14	74.12	7,036.87	299.74	144.91	11,213.12	102.26	4,638.95	541.07	355.69
中信证券（母公司）	21,238.49	70.36	6,598.23	296.18	163.88	10,622.64	99.82	4,442.59	538.08	369.16
海通证券（合计）	12,238.54	24.94	2,948.44	105.91	48.40	6,106.58	24.61	1,459.51	129.72	120.32
海通证券（母公司）	11,026.31	23.56	2,772.11	105.02	79.63	5,529.66	26.63	1,404.92	152.75	218.92
华泰证券（合计）	13,535.10	31.10	3,100.38	87.22	25.32	5,494.49	17.31	1,025.66	74.11	5.46
华泰证券（母公司）	10,399.44	30.59	2,198.13	109.23	13.44	4,356.33	18.22	736.73	108.74	(8.77)
广发证券（合计）	11,752.23	31.32	2,133.94	120.86	(13.00)	5,382.38	42.28	929.17	138.65	(15.24)
广发证券（母公司）	10,792.81	35.59	2,029.30	134.81	(5.90)	4,855.30	50.41	876.47	157.09	(4.51)
国泰君安（合计）	14,354.98	10.27	3,184.55	105.05	14.54	6,203.56	9.17	1,393.94	131.21	18.72
国泰君安（母公司）	12,267.00	11.31	2,792.63	109.87	18.47	5,472.28	10.25	1,271.08	138.97	19.41
招商证券（合计）	11,401.82	37.70	2,583.80	116.11	75.43	5,185.49	49.29	1,115.77	132.64	52.43
招商证券（母公司）	10,719.22	39.72	2,489.10	123.89	88.00	4,743.18	54.05	1,052.22	149.89	65.12
中国银河（合计）	9,067.93	26.93	1,647.47	62.37	43.36	4,198.49	48.86	756.81	78.26	20.67
中国银河（母公司）	8,729.30	29.07	1,614.62	64.71	51.65	4,165.59	50.60	756.57	79.21	21.58
申万宏源（合计）	11,246.89	47.10	1,847.27	133.34	(0.41)	6,021.26	87.95	834.00	174.64	(11.04)
申万宏源（母公司）	10,227.63	51.84	1,604.79	142.53	(6.76)	5,561.98	94.75	730.17	174.89	(14.47)
东方证券（合计）	7,827.09	62.65	1,892.79	181.32	25.00	2,862.12	85.03	946.58	258.36	1,016.43
东方证券（母公司）	5,958.15	78.96	1,522.15	227.35	30.27	2,367.13	110.43	819.40	297.12	4,306.78
光大证券（合计）	7,058.99	31.86	1,485.28	126.20	3.56	3,139.64	55.68	716.82	326.16	41.22
光大证券（母公司）	6,300.39	31.37	1,378.59	152.93	9.48	2,795.00	59.26	669.79	500.30	57.66
长江证券（合计）	4,760.80	3.49	1,417.04	226.20	93.54	1,833.03	(2.35)	652.36	594.70	95.18
长江证券（母公司）	4,252.47	5.31	1,224.69	261.10	72.87	1,651.07	(1.63)	567.59	891.20	66.23
方正证券（合计）	4,212.34	26.31	947.59	177.32	72.26	1,219.48	59.42	404.93	440.62	175.43
方正证券（母公司）	3,755.85	26.97	864.61	209.71	74.87	1,152.82	56.60	403.11	568.67	177.37
兴业证券（合计）	5,725.28	31.33	1,449.26	114.33	4.57	1,918.16	55.40	650.91	309.76	10.34
兴业证券（母公司）	5,547.92	32.80	1,396.83	119.83	2.60	1,827.29	57.79	620.89	359.91	6.95
第一创业（合计）	1,443.59	39.69	298.53	68.20	33.44	497.80	128.46	101.65	41.62	52.06
第一创业（母公司）	1,334.45	43.55	273.71	106.68	31.09	472.48	128.97	92.02	87.96	43.15
财通证券（合计）	3,400.90	36.65	768.95	176.04	(8.38)	1,021.74	34.23	388.89	424.06	89.85
财通证券（母公司）	2,632.37	34.17	682.86	324.08	(9.96)	906.09	28.05	374.51	479.09	99.35
浙商证券（合计）	2,727.52	44.00	562.89	193.24	33.90	723.16	(5.82)	144.96	208.14	47.40

公司	营业收入					净利润				
	累计金额	累计同比	单月金额	单月同比	单月环比	累计金额	累计同比	单月金额	单月同比	单月环比
浙商证券（母公司）	2,473.36	43.89	512.64	196.26	34.93	680.57	(7.84)	138.39	219.58	52.69
东北证券（合计）	2,464.96	30.01	574.58	149.24	32.64	923.89	54.01	204.42	289.98	50.12
东北证券（母公司）	2,341.01	30.89	572.01	160.72	36.38	861.18	57.95	208.09	310.48	59.83
山西证券（合计）	1,796.92	39.57	382.44	304.68	49.27	655.75	72.42	158.26	扭亏	26.92
山西证券（母公司）	1,563.19	37.98	286.64	239.98	47.02	626.15	57.20	113.83	2,074.52	17.17
中信建投	12,094.04	74.18	3,114.91	124.72	52.54	5,945.66	105.32	1,697.90	174.65	69.02
天风证券	2,252.27	47.51	606.48	559.76	99.25	548.02	168.79	223.22	扭亏	244.68
安信证券	5,801.78	35.37	1,589.19	176.38	31.24	2,279.54	52.86	530.82	173.14	3.61
东兴证券	2,439.90	18.36	453.01	28.94	(21.69)	1,035.39	7.96	210.22	74.21	10.95
国信证券	10,057.67	40.13	2,480.82	128.57	98.20	4,474.22	46.95	1,208.90	230.51	52.04
国金证券	3,350.97	65.09	777.09	163.77	102.19	1,110.25	63.12	282.95	227.01	170.26
国元证券	2,395.61	68.64	557.12	198.29	28.58	824.99	180.71	138.95	198.39	(13.03)
国海证券	2,130.81	47.30	322.45	64.16	1.15	678.98	77.14	105.96	160.49	189.89
东吴证券	2,747.31	32.41	610.18	201.45	11.65	902.79	18.07	180.57	182.07	(18.37)
西部证券	2,046.40	7.89	369.05	53.68	(10.39)	832.62	41.74	179.39	114.97	10.92
西南证券	1,791.17	(5.25)	350.79	115.82	(0.86)	724.92	(0.20)	189.35	268.59	136.94
南京证券	1,399.16	22.66	286.60	15.89	38.81	522.87	11.50	102.31	0.67	76.91
中原证券	937.44	(0.21)	133.49	2.95	11.49	140.23	(37.50)	27.67	(17.43)	扭亏
华安证券	1,728.01	22.61	331.18	89.06	8.33	778.37	39.71	162.69	139.51	9.56
华林证券	857.28	61.25	296.34	269.12	172.40	487.37	93.38	213.52	213.38	343.82
华西证券	2,614.59	24.22	687.27	210.91	106.10	1,162.29	38.57	377.46	517.22	175.25
长城证券	2,364.61	32.24	617.35	172.27	103.45	921.29	61.52	285.31	279.49	154.35
红塔证券	1,754.66	-	355.14	121.83	前值为负	944.40	-	212.94	175.75	扭亏
太平洋	596.35	(50.78)	133.70	(21.60)	(32.49)	63.18	(85.06)	32.61	(49.83)	(56.13)
中银证券	1,733.96	-	399.54	-	89.60	551.58	-	104.13	-	376.03

资料来源：上市公司公告、新时代证券研究所

3、 行业未来发展分析：分享改革红利，在优化中成长

3.1、 行业近期政策

3.1.1、 证监会发布《科创板上市公司证券发行注册管理办法（试行）》

2020 年 7 月 3 日，证监会发布《科创板上市公司证券发行注册管理办法（试行）》（证监会令【第 171 号】），简称《科创板再融资办法》），自公布之日起施行。

《科创板再融资办法》自 2019 年 11 月 8 日至 12 月 8 日向社会公开征求意见。新《证券法》修订后，证监会又通过多种形式听取了意见建议。修改完善后的《科创板再融资办法》共七章、九十三条。**一是**明确适用范围，上市公司发行股票、可转换公司债券、存托凭证等证券品种的，适用《科创板再融资办法》。**二是**精简优化发行条件。区分向不特定对象发行和向特定对象发行，差异化设置各类证券品种的再融资条件。**三是**明确发行上市审核和注册程序。上交所审核期限为二个月，证监会注册期限为十五个工作日。**四是**强化信息披露要求，要求有针对性地披露信息。**五是**对发行承销作出特别规定，就发行价格、定价基准日、锁定期，以及可转债的

转股期限、转股价格、交易方式等作出专门安排。**六是**强化监督管理和法律责任，加大对上市公司、中介机构等市场主体违法违规行为的追责力度。

3.1.2、 证金公司取消证券公司转融通业务保证金提取比例限制

2020 年 7 月 3 日，证金公司发布“关于修改《中国证券金融股份有限公司转融通业务保证金管理实施细则（试行）》第十九条和《转融通业务合同》第六十九条的通知”，取消证券公司转融通业务保证金提取比例限制。

《中国证券金融股份有限公司转融通业务保证金管理实施细则（试行）》第十九条第一款内容修改为“证券公司的保证金比例超过其保证金比例档次时，可以向本公司申请提取超出部分的保证金。申请提取担保资金的，还需满足本公司关于现金占应缴保证金比例的规定。”

《转融通业务合同》第六十九条第一款内容相应修改为“乙方保证金比例超过其保证金比例档次时，可以向甲方申请提取超出部分的保证金。”

3.1.3、 证监会发布《关于修改<证券公司分类监管规定>的决定》

2020 年 7 月 10 日，证监会发布《关于修改〈证券公司分类监管规定〉的决定》（证监会公告[2020]42 号），自公布之日起施行。

本次修改维持分类监管制度总体框架不变，适应证券行业发展状况和审慎监管需要，重点优化分类评价指标体系。主要修改内容包括：

一是强化风险管理能力加分指标的导向性。引导证券公司更加重视风控指标持续有效性，适当提高主要风控指标持续达标的加分门槛；引导证券公司更加重视资本约束；引导证券公司更加重视风险管理的全覆盖及风险监测的有效性。

二是完善持续合规扣分标准及调降级别依据。对照相关法律法规及部门规章的规定，进一步梳理完善行政监管措施扣分标准；进一步明确近年来实践中遇到的突出问题的处理标准等。

三是完善风险管理能力评价指标与标准，涉及资本充足、公司治理与合规管理、全面风险管理、信息技术管理、客户权益保护、信息披露等 6 个方面。

四是优化业务发展状况评价指标。优化营业收入指标计算口径，优化投资银行业务评价方式，新设机构客户服务及交易评价指标，新设财富管理类业务相关指标，将原有净资本收益率和成本管理能力两个评价指标整合为相关指标；优化信息技术投入评价方式。

3.1.4、 证监会发布《公开募集证券投资基金管理人监督管理办法（征求意见稿）》

2020 年 7 月 31 日，证监会发布关于就《公开募集证券投资基金管理人监督管理办法（征求意见稿）》及相关配套规则公开征求意见的通知。

本次是证监会对《证券投资基金管理公司管理办法》（证监会令第 84 号）进行的修订，并更名为《公开募集证券投资基金管理人监督管理办法》。

修订后，《管理人办法》将公募持牌机构一并纳入规制范围，同时体系结构由“准入-经营-监管”调整为“准入-经营-治理-退出-监管”。

■ **加强股权管理，优化牌照制度**

完善基金管理公司准入监管。加强股权持续性监管，进一步落实《基金法》对

实际控制人的监管要求。

优化公募牌照制度，放宽“一参一控”限制。统一各类机构准入标准；拉平公募持牌机构监管安排，在相关方面明确要求公募持牌机构与基金公司适用同样要求；适当放宽“一参一控”限制，允许同一主体同时控制一家基金公司和一家公募持牌机构。

■ **强化长期激励约束，提高服务中长期资金和稳定市场运行的能力**

引导构建以长期业绩为导向的激励约束机制，突出公司治理的长期稳健，加强行业文化道德建设。

■ **允许优质基金公司围绕主业、推进集团化运营**

支持公司专业化发展，提高综合财富管理服务能力；完善子公司监管安排；规范公司经营，加强内控集中统一。

■ **完善市场化退出渠道，实现“进退有序”，强化“扶优限劣”**

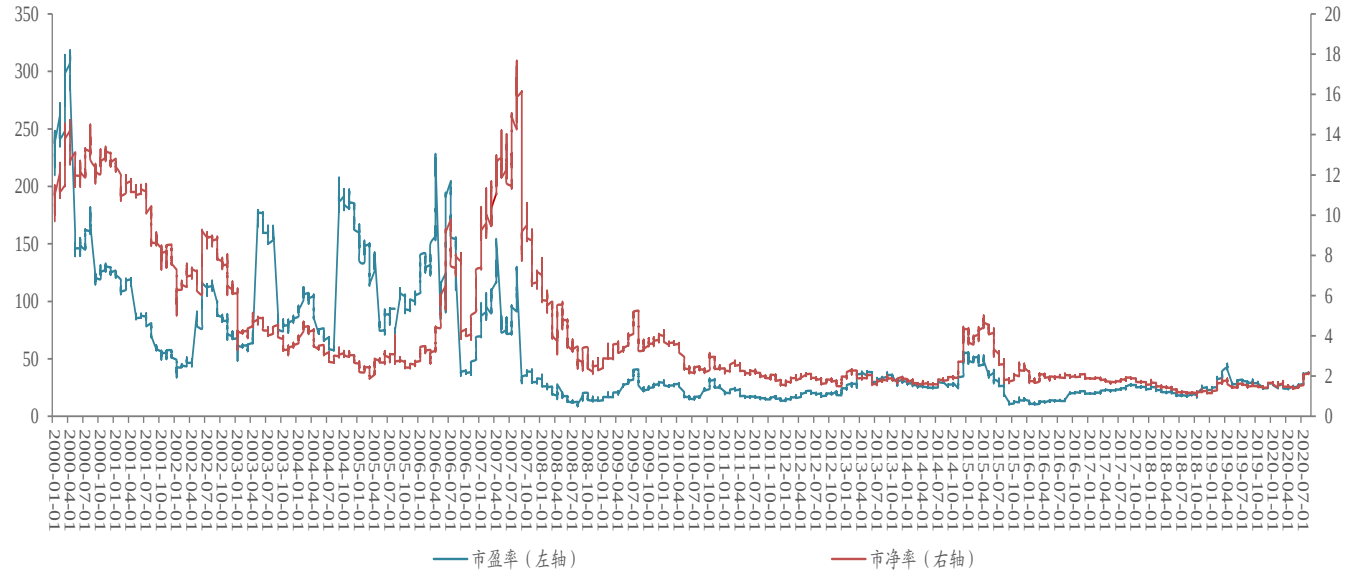
区分退出类型，明确触发情形（解散、破产及采取风险处置措施）；明确风险处置程序，强化全流程监管；妥善处理存量业务，压实托管人共同受托责任。

3.2、 行业估值：短期波动调整，仍处历史正常中枢水平

证券行业对政策和市场整体环境较为敏感。经历了前期去杠杆和金融统一监管的整治，自 2018 年 10 月起，针对证券行业的政策逐步回暖并日益激发行业活力，资本市场在服务实体经济和对外开放中的地位得到强化；证券公司也将在直接融资、要素配置、价格发现、交易流通等方面发挥专业化、市场化的中介和服务作用。

板块 PB 估值在超过 2 倍后有所调整，目前仍处于历史正常中枢水平；结合当前政策环境、业务发展预期、市场环境等因素，板块仍具弹性和成长空间，值得关注。

图8： 证券行业（申万）市盈率、市净率（倍）



资料来源：Wind、新时代证券研究所

4、 投资建议

近两年证券行业政策逐步回暖，资本市场地位提升，证券公司在服务实体经济中更有效发挥资本中介职能的重要性得到强化。随着资本市场优化、流动性宽松传导、市场的活跃和指数修复，以及行业改善对业绩的支撑，证券板块具备投资机会。维持行业“推荐”评级。

受益标的：中信证券(600030.SH)、华泰证券（601688.SH）、中信建投（601066.SH）、海通证券（600837.SH）、招商证券（600999.SH）。

表2： 重点公司盈利预测及估值

证券代码	股票名称	市值（亿元）	ROE（%）	EPS			PE		
				2019	2020E	2021E	2019	2020E	2021E
600030.SH	中信证券	3,783	7.57	1.01	1.15	1.33	25.07	27.69	24.01
601688.SH	华泰证券	1,757	7.35	1.04	1.13	1.29	20.48	18.53	16.24
601066.SH	中信建投	3,629	9.72	0.67	0.82	0.96	42.25	66.73	56.74
600837.SH	海通证券	1,623	7.55	0.83	0.81	0.93	18.67	17.93	15.55
600999.SH	招商证券	1,653	8.56	0.97	0.96	1.07	16.83	21.74	19.52

资料来源：Wind、新时代证券研究所 （带*为新时代非银行业覆盖标的，其余公司均采用 Wind 一致预期，市值为 2020 年 8 月 7 日市值。）

5、 风险分析

外部金融环境、国际关系等发生重大变化带来系统性风险传导。宏观及行业政策带来的影响及不确定性。受经济、公司决策，以及资本市场波动等影响带来的经营成果不达预期风险。

6、 附录

表3： 上市证券公司 PB 估值水平

证券代码	证券简称	PB	证券代码	证券简称	PB
300059.SZ	东方财富	9.83	002670.SZ	国盛金控	2.08
601066.SH	中信建投	8.60	600109.SH	国金证券	2.07
002945.SZ	华林证券	7.87	002673.SZ	西部证券	1.93
601696.SH	中银证券	5.88	600369.SH	西南证券	1.90
601236.SH	红塔证券	5.64	601901.SH	方正证券	1.89
002797.SZ	第一创业	4.82	601881.SH	中国银河	1.83
000712.SZ	锦龙股份	4.64	601198.SH	东兴证券	1.82
601990.SH	南京证券	4.54	000783.SZ	长江证券	1.77
600918.SH	中泰证券	4.25	002926.SZ	华西证券	1.68
601878.SH	浙商证券	3.86	000166.SZ	申万宏源	1.67
600621.SH	华鑫股份	3.56	000750.SZ	国海证券	1.65
601456.SH	国联证券	2.90	601377.SH	兴业证券	1.62
601375.SH	中原证券	2.86	600061.SH	国投资本	1.61
000987.SZ	越秀金控	2.80	000686.SZ	东北证券	1.61
601162.SH	天风证券	2.73	600958.SH	东方证券	1.60
601099.SH	太平洋	2.72	600155.SH	华创阳安	1.60
002939.SZ	长城证券	2.58	601555.SH	东吴证券	1.53
601108.SH	财通证券	2.55	601688.SH	华泰证券	1.52
600999.SH	招商证券	2.41	600837.SH	海通证券	1.48
600030.SH	中信证券	2.33	000728.SZ	国元证券	1.37
002500.SZ	山西证券	2.29	601211.SH	国泰君安	1.35
600909.SH	华安证券	2.26	000776.SZ	广发证券	1.27
002736.SZ	国信证券	2.23	600864.SH	哈投股份	1.16
601788.SH	光大证券	2.17			

资料来源：Wind、新时代证券研究所（PB 为 2020 年 8 月 7 日估值水平。）

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，新时代证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师声明

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及新时代证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

分析师介绍

鲍淼，非银首席分析师，南开大学精算学硕士，南开大学学士，2020 年 5 月进入新时代证券研究所。

投资评级说明

新时代证券行业评级体系：推荐、中性、回避

推荐：	未来6－12个月，预计该行业指数表现强于同期市场基准指数。
中性：	未来6－12个月，预计该行业指数表现基本与同期市场基准指数持平。
回避：	未来6－12个月，预计该行业指数表现弱于同期市场基准指数。

市场基准指数为沪深 300 指数。

新时代证券公司评级体系：强烈推荐、推荐、中性、回避

强烈推荐：	未来6－12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅在20%以上。该评级由分析师给出。
推荐：	未来6－12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅介于5%－20%。该评级由分析师给出。
中性：	未来6－12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数变动幅度介于-5%－5%。该评级由分析师给出。
回避：	未来6－12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数跌幅在5%以上。该评级由分析师给出。

市场基准指数为沪深 300 指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

免责声明

新时代证券股份有限公司经中国证券监督委员会批复，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告由新时代证券股份有限公司（以下简称新时代证券）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或意图违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。

新时代证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给新时代证券客户的，属于机密材料，只有新时代证券客户才能参考或使用，如接收人并非新时代证券客户，请及时退回并删除。

本报告所载的全部内容只供客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。新时代证券根据公开资料或信息客观、公正地撰写本报告，但不保证该公开资料或信息内容的准确性或完整性。客户请勿将本报告视为投资决策的唯一依据而取代个人的独立判断。

新时代证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。新时代证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告所载内容反映的是新时代证券在发表本报告当日的判断，新时代证券可能发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但新时代证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。新时代证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的新时代证券网站以外的地址或超级链接，新时代证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

新时代证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。新时代证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

除非另有说明，所有本报告的版权属于新时代证券。未经新时代证券事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式更改、复制、传播本报告中的任何材料，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为新时代证券的商标、服务标识及标记。

新时代证券版权所有并保留一切权利。

机构销售通讯录

北京	**郝颖　销售总监**	
	固话：010-69004649 邮箱：haoying1@xsdzq.cn	
上海	**吕莜琪　销售总监**	
	固话：021-68865595 转 258 邮箱：lvyouqi@xsdzq.cn	
广深	**吴林蔓　销售总监**	
	固话：0755-82291898 邮箱：wulinman@xsdzq.cn	

联系我们

新时代证券股份有限公司　研究所

北京：北京市海淀区北三环西路99号院西海国际中心15楼　　邮编：100086

上海：上海市浦东新区浦东南路256号华夏银行大厦5楼　　邮编：200120

广深：深圳市福田区福华一路88号中心商务大厦23楼　　邮编：518046

公司网址：http://www.xsdzq.cn/