证券

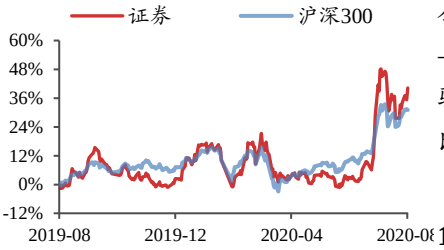
2020 年 08 月 06 日

一二级市场火热驱动业绩高增，继续看好券商

——券商 7 月月报点评报告

投资评级：看好（维持）

行业走势图



数据来源：贝格数据

相关研究报告

《证券行业深度报告-制度突破驱动融券业务爆发，头部券商更加受益》-2020.7.26

《行业点评报告-监管再提鼓励同业并购，大中型券商更加受益》-2020.7.18

《上市券商中报前瞻暨全年盈利展望-中报改善可期，市场活跃度上行驱动全年盈利上修》-2020.7.15

高超（分析师）
gaochao1@kysec.cn
证书编号：S0790520050001

● 7 月净利润环比+51%，1-7 月净利润同比+42%，延续增长势头

合并口径下，已披露7月数据的31家上市券商合计营收/净利润410亿/183亿，环比+34%/+51%(扣除分红影响)，7月经纪和自营延续增长势头，投行业务发力明显，驱动券商7月环比持续高增。30家可比券商1-7月累计净利润756亿元(调整后)，同比+41.5%，同比增速持续扩张。券商7月年化ROE 15.6%，创四半年新高。

● IPO 规模创单月历史新高，经纪、自营和两融业务全面增长

1）经纪：7 月总股基成交额/日均股基成交额分别为 31.93 万亿/13883 亿，分别环比+106.7%/+79.8%，市场活跃度和日均股基成交额大幅增长；1-7 月日均股基成交额同比+52%；7 月日均两融余额环比+20.4%，同比+47.5%；经纪和两融成为驱动行业利润增长的主力。**2）投行：**7 月 IPO、再融资规模分别环比+285%/+18%，债承规模环比降幅收窄，1-7 月 IPO 和债承规模分别同比+128%/+27%，再融资规模同比-10%。**3）自营：**7 月股市延续上涨势头，沪深 300 指数/创业板指数分别+12.8%/+14.7%，6 月分别+7.7%/+16.8%；7 月中证综合债指数-0.3%，较 6 月的-0.7%跌幅收窄。预计券商 7 月投资收入环比大幅增加。**4）资管：**13 家披露数据的券商资管子公司 1-7 月合计净利润 39.5 亿，同比+5%。

● 中小券商环比增速表现亮眼，头部券商业绩增速整体较高

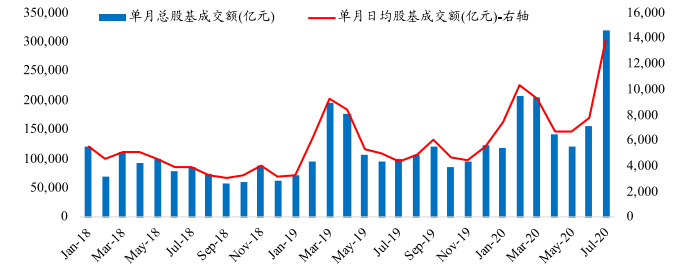
7月净利润(调整后)Top6分别为中信建投、中信证券、海通证券、国泰君安、国信证券和招商证券，其中，预计中信建投7月投行收入大幅增长，驱动净利润环比+69%，月度利润登顶。中小券商中，东方证券、中原证券、江海证券、国金证券、长城证券环比增速领先。1-7月(调整后)净利润Top6分别为中信证券（82亿，yoy+48%），国泰君安（62亿，yoy+9%），中信建投（59亿，yoy+105%），海通证券（56，yoy+13%），华泰证券（55亿，yoy+41%），招商证券（52亿，yoy+49%），中信建投、中信证券和招商证券同比增速优于行业平均。中小券商中第一创业、方正证券同比增速超100%，国元证券、东方证券、国海证券和山西证券同比增速超70%，增速居前。

● 流动性和政策双重顺周期，继续看好券商

下半年流动性保持宽松、信用持续修复利于市场活跃度保持高位，创业板注册制临近，存量股票涨跌幅放开将驱动交易活跃度和两融规模增长。券商全年盈利增长有望超预期，目前我们处于资本市场深改和鼓励证券行业做大做强的历史机遇期，板块估值存进一步上行空间，维持行业“看好”评级。继续推荐国金证券(600109)，受益标的东吴证券(601555)、东方财富(300059、华泰证券(601688)和中信证券(600030)。

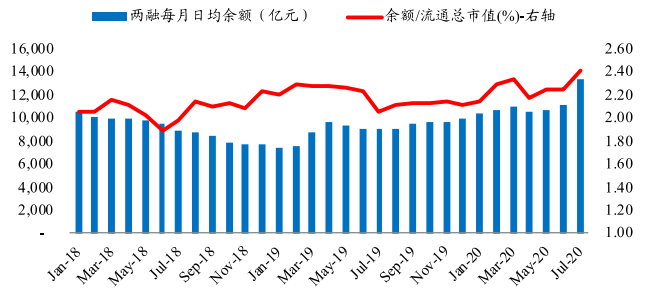
● 风险提示：全球疫情冲击影响超预期，券商股票质押或海外业务风险加大；资本市场深改进程不达预期。

图1：7 月日均股基成交额环比+107%



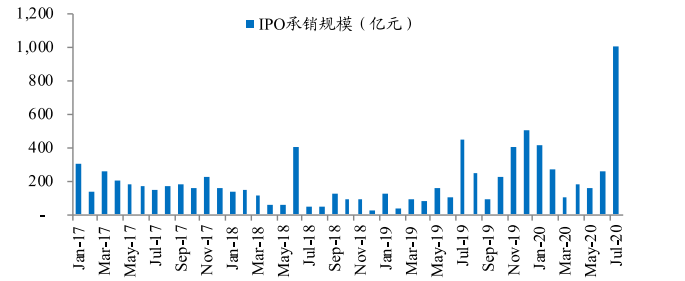
数据来源：Wind、开源证券研究所

图2：7 月日均两融余额同比+48%



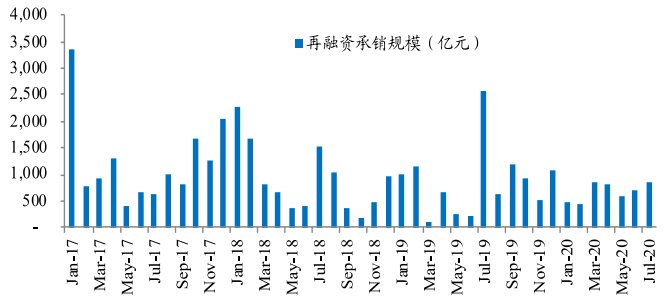
数据来源：Wind、开源证券研究所

图3：1-7 月 IPO 承销规模累计同比+128%



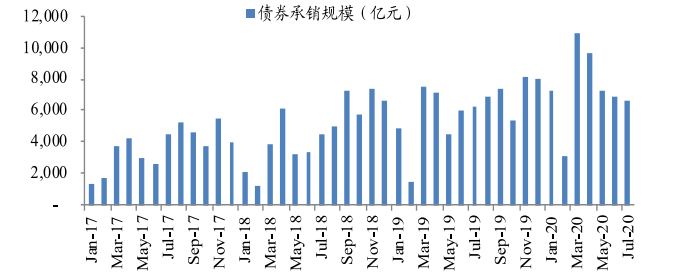
数据来源：Wind、开源证券研究所

图4：1-7 月再融资累计承销规模同比-10%



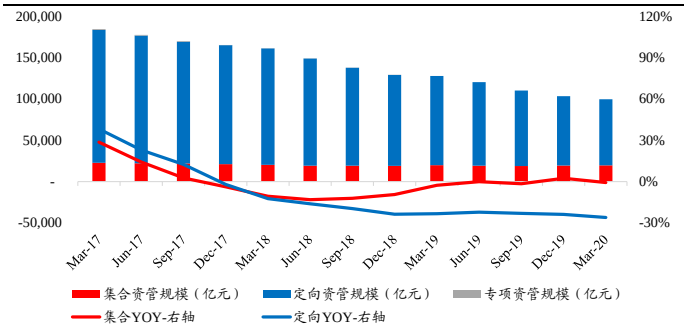
数据来源：Wind、开源证券研究所

图5：1-7 月券商债券承销规模累计同比+27%



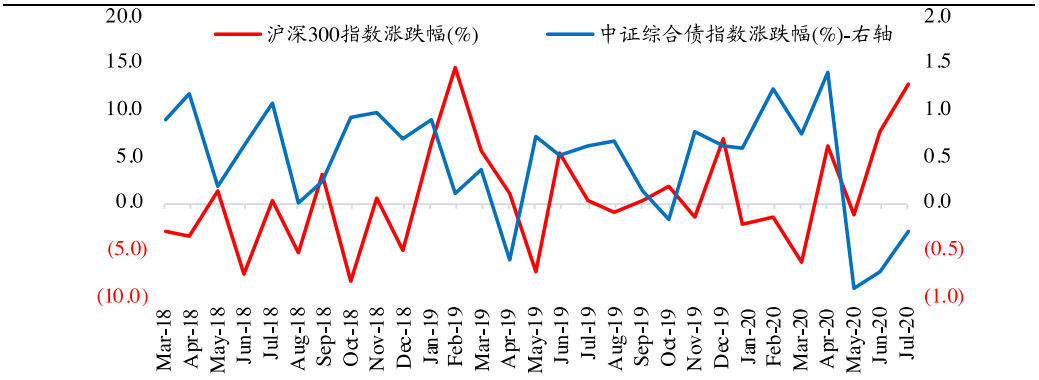
数据来源：Wind、开源证券研究所

图6：券商集合资管规模降幅趋缓



数据来源：Wind、开源证券研究所

图7：7 月股市上涨势头延续，债市跌幅收窄



数据来源：Wind、开源证券研究所

表1：31 家上市券商 7 月净利润环比+51%（调整后）

合并口径	收入(百万)				利润（百万）			
	单月	环比	年度累计	同比	单月	环比	年度累计	同比
7 月合计(31 家调整后)	**41,031**	**34.7%**	**180,945**	**32.3%**	**18,262**	**51%**	**75,608**	**41.5%**
按单月净利润排序(调整后):								
中信建投	3,115	53%	12,094	74%	1,698	69%	5,946	105%
中信证券	4,037	40%	20,070	52%	1,639	61%	8,226	48%
海通证券	2,948	48%	11,684	19%	1,460	120%	5,552	13%
国泰君安	3,185	15%	14,355	10%	1,394	19%	6,204	9%
国信证券	2,481	98%	10,058	40%	1,209	52%	4,474	47%
招商证券	2,584	75%	11,402	38%	1,116	52%	5,185	49%
华泰证券	3,100	25%	13,535	42%	1,026	5%	5,494	41%
东方证券	1,893	25%	7,669	59%	947	1016%	2,830	83%
广发证券	2,134	-13%	11,214	25%	929	-15%	4,844	28%
申万宏源	1,847	0%	9,757	28%	834	-11%	4,531	41%
中国银河	1,647	43%	9,068	27%	757	21%	4,198	49%
长江证券	1,417	121%	4,581	14%	652	152%	1,668	28%
兴业证券	1,449	5%	5,725	31%	651	10%	1,918	55%
安信证券	1,598	28%	5,852	37%	534	-1%	2,311	55%
方正证券	948	72%	4,212	26%	405	175%	1,569	105%
财通证券	176	0%	1,482	-40%	389	90%	1,022	34%
长城证券	617	103%	2,365	32%	285	154%	921	62%
国金证券	777	102%	3,351	65%	283	170%	1,110	63%
江海证券	431	482%	1,148	-12%	280	扭亏	293	-41%
红塔证券	355	313%	1,927		213	139%	1,122	
东兴证券	453	-22%	2,440	18%	210	11%	1,035	8%
东北证券	575	33%	2,465	30%	204	50%	924	41%
西南证券	351	-1%	1,791	-5%	189	137%	725	0%
西部证券	369	-10%	2,046	8%	179	11%	833	42%
山西证券	382	49%	1,797	40%	158	27%	656	72%
浙商证券	563	34%	2,728	71%	145	47%	723	56%
国元证券	557	29%	2,146	51%	139	-13%	575	96%
国海证券	322	1%	2,131	47%	106	190%	679	77%
南京证券	287	39%	1,399	23%	102	77%	523	11%
第一创业	299	33%	1,444	40%	102	52%	498	128%
中原证券	133	11%	937	0%	28	扭亏	140	-37%

数据来源：公司公告、开源证券研究所

注：调整后营收和净利润为扣除分红后的金额。

表2：推荐及受益标的估值表

证券代码	证券简称	股票价格	EPS			BVPS		P/B		评级
		2020/8/6	2019A	2020E	2021E	2019A	2020E	2019A	2020E	
600109.SH	国金证券	15.18	0.43	0.56	0.68	6.85	7.35	2.22	2.07	买入
601555.SH	东吴证券	11.33	0.35	0.30	0.35	6.99	7.18	1.62	1.58	未评级
600030.SH	中信证券	32.08	1.01	1.15	1.33	13.34	13.79	2.41	2.33	未评级
601688.SH	华泰证券	21.86	1.04	1.13	1.29	13.50	14.40	1.62	1.52	未评级
300059.SZ	东方财富	28.67	0.28	0.39	0.50	3.16	3.10	9.08	9.26	未评级

数据来源：Wind、开源证券研究所

注：除国金证券外，上述公司 EPS 和 BVPS 数据取自 Wind 一致性预期。

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，开源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。

分析师承诺

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、竞争性因素以及开源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。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%～20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在－5%～＋5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。
备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。		

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。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于机密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做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，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源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。

开源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。开源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。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券股份有限公司

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层

邮编：710065

电话：029-88365835

传真：029-88365835