中航证券
AVIC SECURITIES

证券业周报：
坚持改革合规两手抓，IPO 单月融资首破千亿

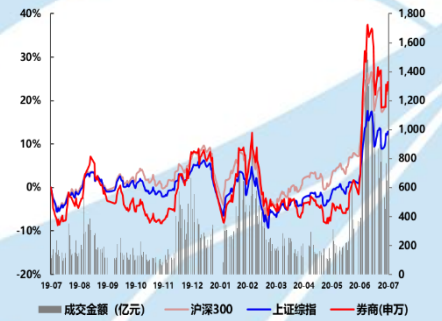
中航证券金融研究所
分析师：胡 江
证券执业证书号：S0640519090001
电话：010-59562474
邮箱：huj@avicsec.com

行业分类：证券　　2020 年 8 月 2 日

推荐评级	增持

基础数据（2020.07.31）	
沪深 300 指数	4,695.05
券商Ⅱ（申万）	7,425.78
行业总市值（亿元）	34,919.43
市净率	2.08

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（2020.07.27-2020.07.31）基准指数涨跌：沪深 300(+4.20%)、上证综指（+3.54%）、深证成指（+5.43%）、创业板指（+6.38%）。非银板块本周上涨 2.62%，涨跌幅在 28 个申万一级行业中排第 19。子板块方面，券商上涨 4.95%，保险下跌 0.78%，多元金融上涨 2.25%。

行业动态

中国证监会召开 2020 年系统年中工作会议暨警示教育大会；央行：资管新规过渡期延长至 2021 年底；新三板保荐+直投打破原投资比例和投资时点限制，发挥投资带动作用。

核心观点

坚持改革、合规两手抓，激浊扬清方能提升资本市场风险偏好。7 月 30 日中央政治局会议指出，要推进资本市场基础制度建设，依法从严打击证券违法活动，促进资本市场平稳健康发展。同一日，中国证监会召开 2020 年系统年中工作会议暨警示教育大会，会上提及要落实“零容忍”要求，严厉打击资本市场违法犯罪行为，持续加大对欺诈发行、财务造假、内幕交易、操纵市场等恶性违法犯罪案件的打击力度，推动建立打击资本市场违法活动协调机制，推动构建行政执法、民事追偿和刑事惩戒相互衔接、互相支持的立体、有机体系。7 月 31 日，最高法正式发布《关于证券纠纷代表人诉讼若干问题的规定》，解决了特别代表人诉讼中诸多实践难题，有力保障了具有中国特色的证券集体诉讼的真正落地实施。我们认为监管坚持改革、合规两手抓，一方面深入推进资本市场注册制改革，打开券商增量业务空间，另一方面提高市场违法成本和重视投资者保护，有助于提升资本市场风险偏好，继而吸引更多长期资金进入。

经纪、两融、投行、自营全面爆发，7 月板块业绩翘首以待。7 月市场走牛+高波动带来成交量大幅提升，A 股单月成交额环比+81%，同比+230%，前 7 月累计成交额同比+51%，近期两融余额已超 1.4 万亿元，月日均余额环比+20%，7 月市场 IPO 达 50 家，创近三年新高，合计融资额达 1004 亿元，IPO 融资历史首次单月破千亿元，自营方面，沪深 300 指数 7 月上涨 13%，沪指、深指、创指单月上涨幅度都超 10%，在经纪、两融、投行、自营业务全面爆发下，板块 7 月业绩预计再创年内新高。

7 月券商板块上涨 23%，月内最高涨幅接近 40%，大幅跑赢沪深 300 指数，但年内涨幅与沪深 300 指数相若，并大幅跑输中小板和创业板，横向对比，非银板块、券商板块年内收益仍排在各行业板块的中后区间，估值水平上，券商目前估值处于 2013 年以来均值附近，估值-业绩匹配上，行业上半年业绩+25%，预计上市券商+30%左右，下半年在成交放量和保持 IPO 常态化背景下，叠加基数效应，增速预计强于上半年，估值仍有一定上行空间，**建议重视板块确定性业绩表现和业绩驱动带来的投资机会。**

风险提示：疫情失控、中美摩擦加剧

股市有风险　入市须谨慎

中航证券金融研究所发布　　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
非银上涨 2.62%，券商上涨 4.95%.....3
财通证券、锦龙股份、东吴证券涨幅居前.....4
二、行业数据.....5
三、公司公告.....7
四、行业动态.....8
五、核心观点.....9
附：上市券商 6 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

非银上涨 2.62%，券商上涨 4.95%

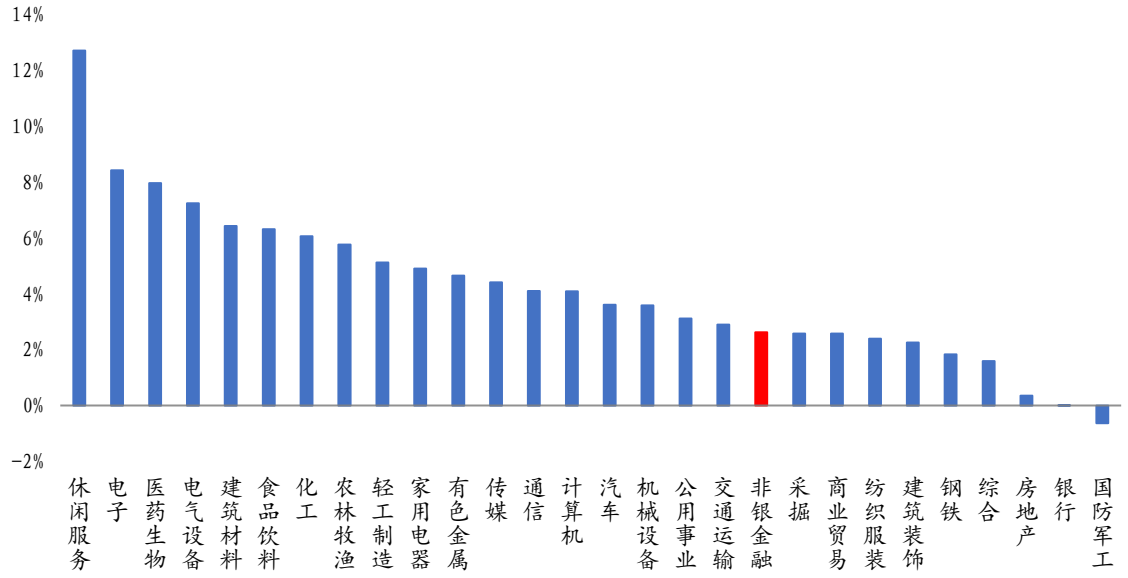
本周（2020.07.27-2020.07.31）基准指数涨跌：沪深 300(+4.20%)、上证综指（+3.54%）、深证成指（+5.43%）、创业板指（+6.38%）。非银板块本周上涨 2.62%，涨跌幅在 28 个申万一级行业中排第 19。子板块方面，券商上涨 4.95%，保险下跌 0.78%，多元金融上涨 2.25%。

表 1：本周各指数涨跌情况

	本周五收盘价	上周五收盘价	本周涨跌幅	年初至今涨跌幅
沪深 300	4,695.05	4,505.59	4.20%	14.61%
上证综指	3,310.01	3,196.77	3.54%	8.52%
深证成指	13,637.88	12,935.70	5.43%	30.75%
创业板指	2,795.40	2,627.84	6.38%	55.46%
非银金融	2,189.53	2,133.61	2.62%	2.29%
券商	**7,425.78**	**7,075.33**	**4.95%**	**15.44%**
保险	1,536.75	1,548.83	-0.78%	-10.69%
多元金融	1,499.67	1,466.71	2.25%	-6.94%

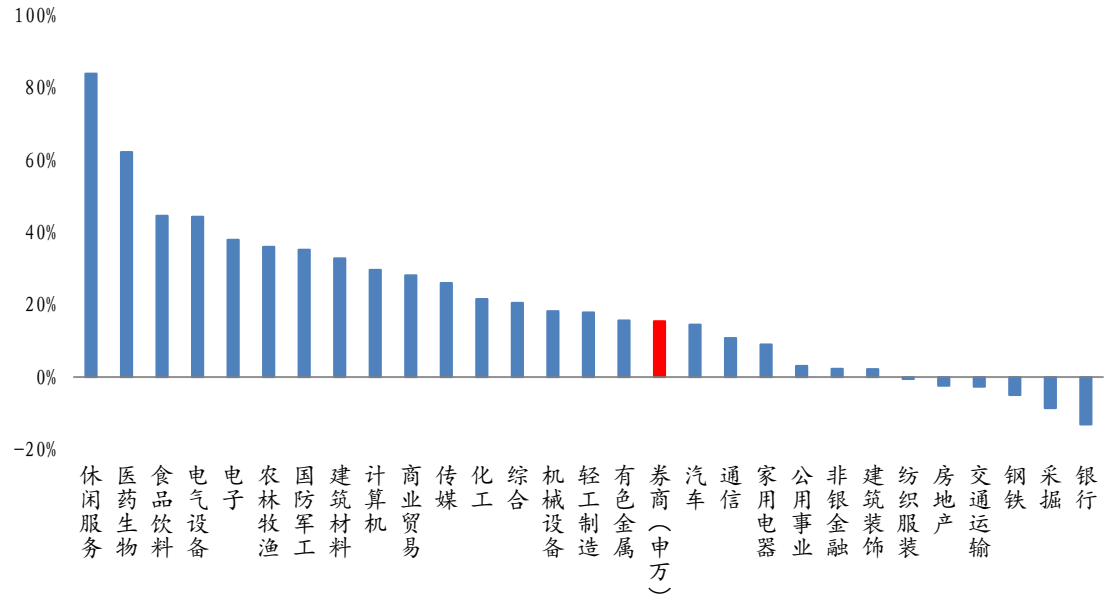
数据来源：wind、中航证券金融研究所

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

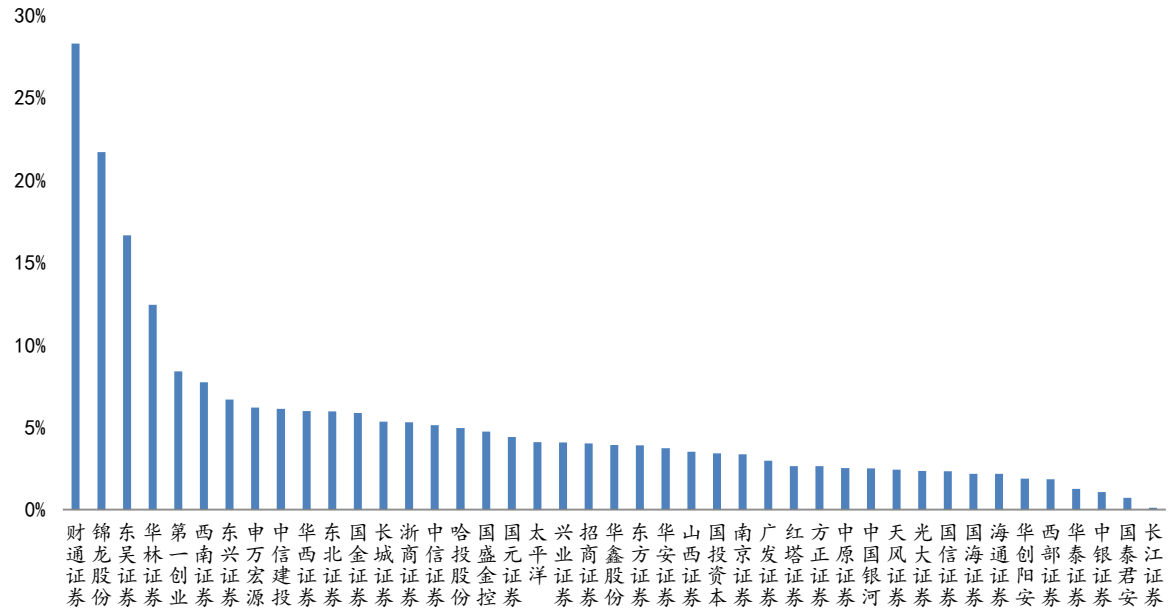


数据来源：wind、中航证券金融研究所

财通证券、锦龙股份、东吴证券涨幅居前

本周券商板块涨跌幅排名前三位个股分别为财通证券(+28.28%)、锦龙股份（+21.70%）和东吴证券（+16.65%）；涨跌幅排名后三位的个股分别为长江证券（+0.12%）、国泰君安（+0.71%）和中银证券（+1.07%）。

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、行业数据

经纪：A 股本周日均成交额 10221 亿元，较上周-15.86%，7 月日均成交额环比+81.02%，同比+229.86%，截至 7 月年内累计成交额同比+51.44%；本周陆港通北向资金净流入-43 亿元，较上周+205 亿元。

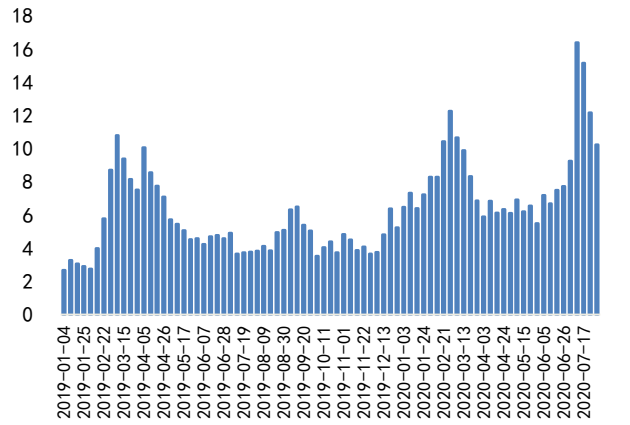
投行：7 月股权融资 2090 亿元，其中首发、增发融资分别为 1004 亿元、675 亿元；今年前 7 月，首发、增发融资累计同比分别+128.40%、+3.70%，券商累计主承债券规模同比+26.41%。

信用：截至 07.31，两融余额 14168 亿元，较上周+293 亿元，7 月两融日均余额环比+20.09%；年内券商口径股质参考市值较上年同期-29.70%。

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%。

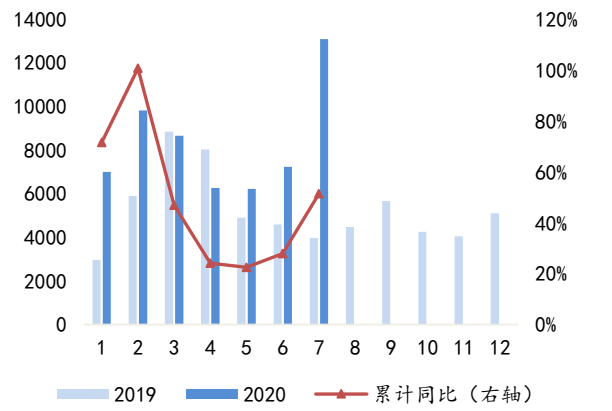
自营：截至 07.31，沪深 300 指数本月收益率+12.75%，年内收益率+14.61%；中债总财富（总值）指数本月收益率-0.75%，年内收益率+1.89%。

图 4：A 股各周日均成交额（千亿元）



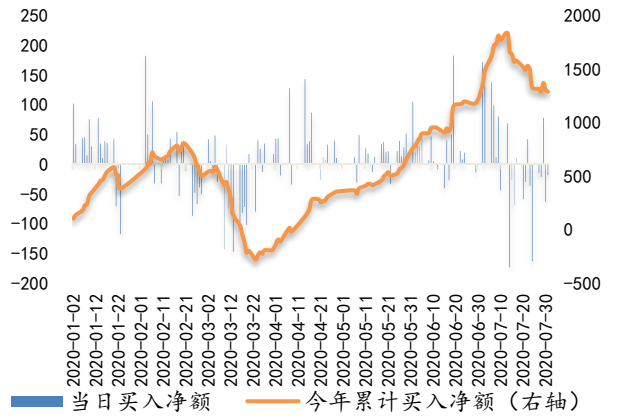
数据来源：wind、中航证券金融研究所

图 5：A 股各月日均成交额（亿元）与增速



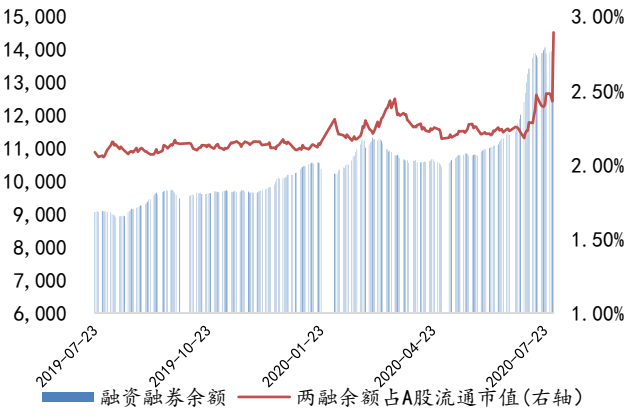
数据来源：wind、中航证券金融研究所

图 6：陆港通北向资金流入情况（亿元）



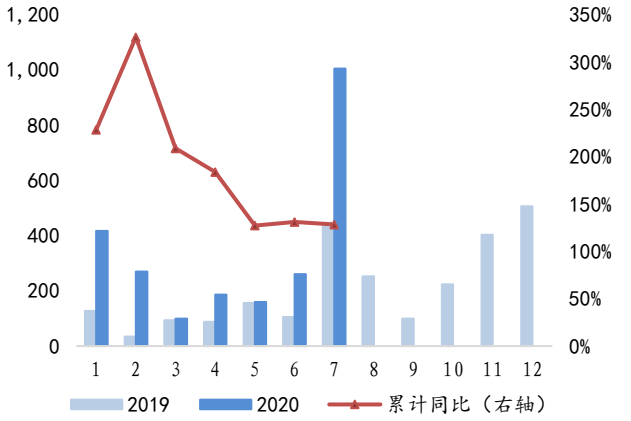
数据来源：wind、中航证券金融研究所

图 7：近一年两融余额走势（亿元）



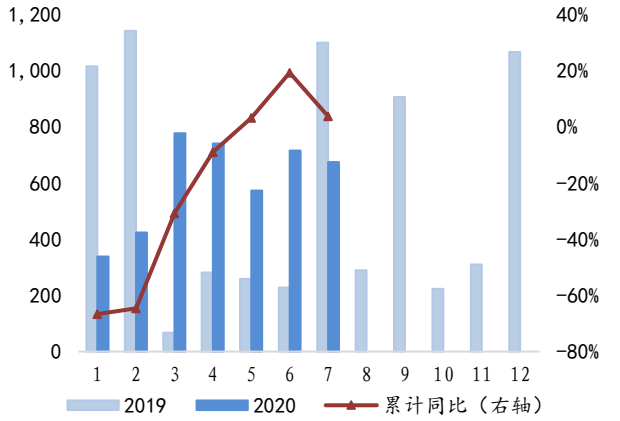
数据来源：wind、中航证券金融研究所

图 8：IPO 承销金额（亿元）与增速



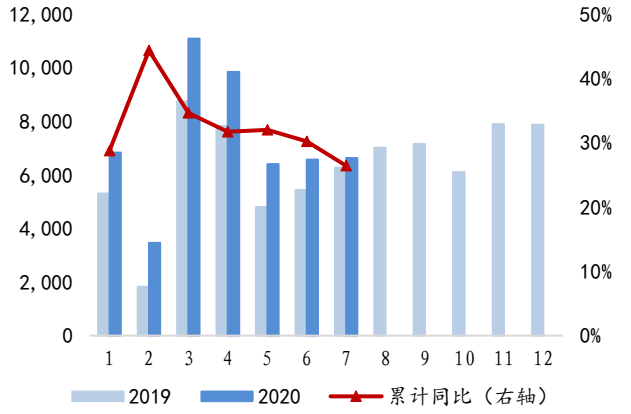
数据来源：wind、中航证券金融研究所

图 9：增发承销金额（亿元）与增速



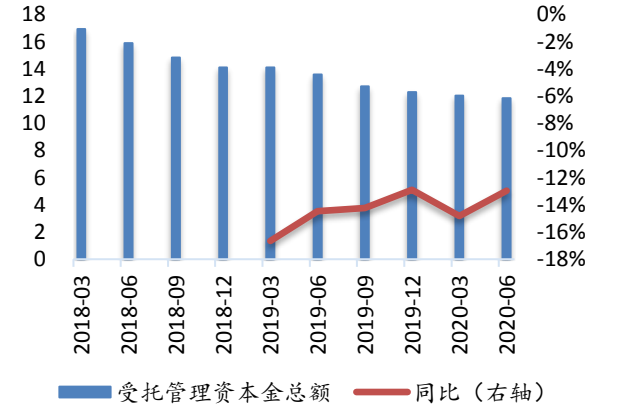
数据来源：wind、中航证券金融研究所

图 10：债承规模（亿元）与增速



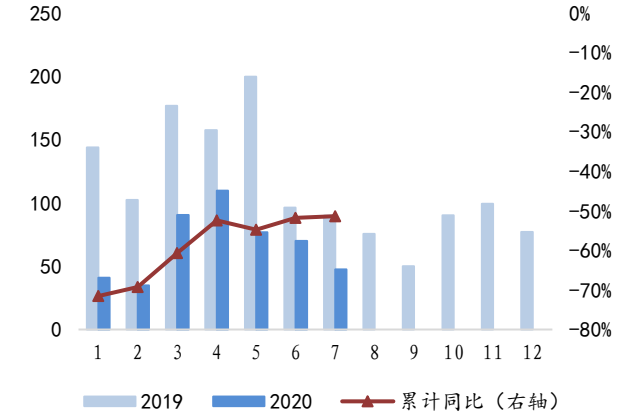
数据来源：wind、中航证券金融研究所

图 11：券商受托管理资本金规模（万亿元）与增速



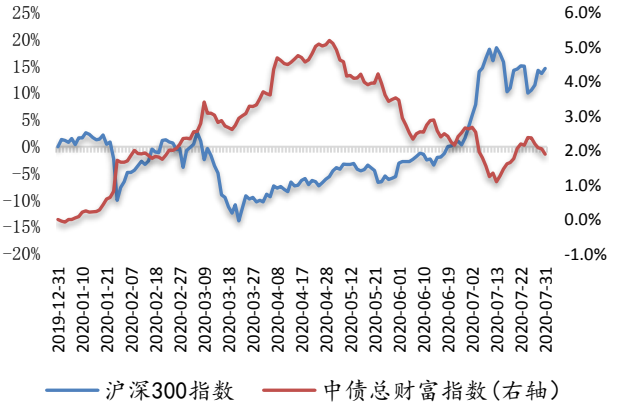
数据来源：wind、中航证券金融研究所

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

➢ 中信证券:2020年半年度业绩快报公告

2020年上半年，本集团实现营业收入人民币267.43亿元，同比增长22.72%；实现归属于母公司股东的净利润人民币89.26亿元，同比增长38.47%。

➢ 中原证券:2020年半年度业绩快报公告

2020年上半年，证券交易量和市场活跃度明显提升，公司经纪业务、投资银行业务手续费净收入同比增加；但受资本市场波动影响，自营及境外业务收入同比下降；公司计提减值准备同比增加。公司2020年上半年实现营业收入12.46亿元，同比下降3.18%。实现归属于上市公司股东的净利润0.30亿元，同比下降87.49%。

➢ 东方财富:2020年半年度业绩快报

公司2020年上半年实现营业总收入33.38亿元，同比增加67.09%，实现归母净利18.09亿元，同比增加107.69%，2020年上半年加权平均净资产收益率7.87%，较上年同期提升2.99pct。报告期末，公司总资产较期初增长42.39%，主要因为报告期内证券及金融电子商务服务业务快速发展，资产规模大幅增长。

➢ 方正证券:关于控股股东及其子公司被裁定实质合并重整的提示性公告

公司于2020年7月31日收到控股股东方正集团的告知函，告知函称，北大方正集团有限公司管理人收到北京一中院送达的（2020）京01破申530号《民事裁定书》和（2020）京01破13号之三《决定书》。根据《民事裁定书》《决定书》，北京一中院裁定对方正集团及其子公司方正产业控股有限公司、北大医疗产业集团有限公司、北大方正信息产业集团有限公司、北大资源集团有限公司（合称“方正集团等五家公司”）实质合并重整，指定北大方正集团有限公司管理人担任方正集团等五家公司实质合并重整管理人。截至本公告日，方正集团持有公司股份数量为2,284,609,852股，占公司股份总数的27.75%，方正产业控股有限公司持有公司股份数量为78,627,162股，占公司股份总数的0.96%。方正集团等五家公司进入合并重整程序，将可能对公司股权结构等产生影响。

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

➢ 中国证监会召开2020年系统年中工作会议暨警示教育大会

7月30日，中国证监会召开2020年系统年中工作会议暨警示教育大会（视频），总结上半年工作，分析当前形势，贯彻党中央、国务院工作部署，安排下半年重点工作。证监会党委书记、主席易会满作了题为《集中力量办好资本市场自己的事 更好服务疫情防控和经济社会发展全局》的报告，中央纪委国家监委驻证监会纪检监察组组长、党委委员樊大志通报证监会系统有关违纪违法犯罪、违反中央八项规定精神和“四风”方面典型案例。

http://www.csrc.gov.cn/pub/newsite/zjhxwfb/xwdd/202007/t20200731_380894.html

➢ 央行：资管新规过渡期延长至2021年底

中国人民银行31日宣布，人民银行会同多部门审慎研究决定，资管新规过渡期延长至2021年底。过渡期延长不涉及资管新规相关监管标准的变动和调整。记者从人民银行了解到，按照既有工作安排，资管新规过渡期将于2020年底结束。但今年以来，新冠肺炎疫情对经济金融带来一定冲击，金融机构资产管理业务规范转型面临较大压力。为平稳推动资管新规实施和资管业务规范转型，经国务院同意，人民银行会同国家发展改革委、财政部、银保监会、证监会、外汇局等部门审慎研究决定，资管新规过渡期延长至2021年底。

http://www.xinhuanet.com/2020-07/31/c_1126311504.htm

➢ 新三板保荐+直投打破原投资比例和投资时点限制 发挥投资带动作用

近日，证监会发布《监管规则适用指引——机构类第1号》（以下简称《指引》），在新三板公开发行中先行先试有关保荐+直投的制度创新，放开有关投资比例和投资时点限制，促进新三板市场持续健康发展。

《指引》主要包括了两方面内容，一是放开保荐机构直接投资新三板精选层公司的时点限制，即可以“先保荐、后直投”。发行人拟在全国股转系统公开发行并在精选层挂牌的，在保荐机构对发行人提供保荐服务前后，保荐机构或者控股该保荐机构的证券公司，及前述机构的相关子公司，均可对发行人进行投资。二是新三板保荐不受持股7%的限制。指引明确规定，保荐机构推荐发行人在沪深主板、中小板、创业板、科创板发行上市，保荐机构及其控股股东、实际控制人、重要关联方持有发行人股份合计超过7%，或者发行人持有、控制保荐机构股份超过7%的，保荐机构应联合1家无关联保荐机构共同履行保荐职责，且该无关联保荐机构为第一保荐机构；而发行人拟在全国股转系统公开发行并在精选层挂牌的，不适用前述规定，即不受持股7%的比例限制。

http://news.stcn.com/news/202008/t20200801_2186877.html

五、核心观点

坚持改革合规两手抓，7月IPO融资破千亿

坚持改革、合规两手抓，激浊扬清方能提升资本市场风险偏好。730中央政治局会议指出，要推进资本市场基础制度建设，依法从严打击证券违法活动，促进资本市场平稳健康发展。同一日，中国证监会召开2020年系统年中工作会议暨警示教育大会，会上总结资本市场上半年发展成果及部署下半年发展任务，其中重点提及落实“零容忍”要求，严厉打击资本市场违法犯罪行为，持续加大对欺诈发行、财务造假、内幕交易、操纵市场等恶性违法犯罪案件的打击力度，推动建立打击资本市场违法活动协调机制，推动构建行政执法、民事追偿和刑事惩戒相互衔接、互相支持的立体、有机体系。7月31日，最高法正式发布《关于证券纠纷代表人诉讼若干问题的规定》，解决了特别代表人诉讼中诸多实践难题，有力保障了具有中国特色的证券集体诉讼的真正落地实施。我们认为监管坚持改革、合规两手抓，一方面深入推进资本市场注册制改革，打开券商增量业务空间，另一方面提高市场违法成本和重视投资者保护，有助于提升资本市场风险偏好，继而吸引更多长期资金进入。

经纪、两融、投行、自营全面爆发，7月板块业绩翘首以待。7月市场走牛+高波动带来成交量大幅提升，A股单月成交额环比+81%，同比+230%，前7月累计成交额同比+51%，近期两融余额已超1.4万亿元，月日均余额环比+20%，7月市场IPO达50家，创近三年新高，合计融资额达1004亿元，历史首次单月破千亿元，自营方面，沪深300指数7月上涨13%，沪指、深指、创指单月上涨幅度都超10%，在经纪、两融、投行、自营业务全面爆发下，板块7月业绩预计再创年内新高。

7月券商板块上涨23%，月内最高涨幅接近40%，大幅跑赢沪深300指数，但年内涨幅与沪深300指数相若，并大幅跑输中小板和创业板，横向对比，非银板块、券商板块年内收益仍排在各行业板块的中后区间，估值水平上，券商目前估值处于2013年以来均值附近，估值-业绩匹配上，行业上半年业绩+25%，预计上市券商+30%，下半年在成交放量和保持IPO常态化背景下，叠加基数效应，增速预计强于上半年，估值仍有一定上行空间，**建议重视板块确定性业绩表现和业绩驱动带来的板块投资机会。**

附：上市券商6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
中信证券	35.10%	148.73%	160.33	39.95%	中信证券	40.55%	128.65%	65.87	36.65%
国泰君安	4.58%	76.84%	111.70	-2.57%	国泰君安	26.01%	73.99%	48.10	-5.32%
华泰证券	88.67%	106.06%	104.35	32.57%	华泰证券	109.84%	113.57%	44.69	27.80%
广发证券	42.56%	92.78%	90.80	13.75%	中信建投	122.38%	220.50%	42.48	86.50%
中信建投	92.25%	162.50%	89.79	61.57%	海通证券	-20.49%	95.89%	42.31	-0.81%
招商证券	20.20%	27.54%	88.18	24.46%	申万宏源	67.79%	100.96%	40.70	40.34%
海通证券	25.37%	186.79%	87.35	4.44%	招商证券	64.88%	51.73%	40.70	35.94%
申万宏源	42.86%	130.91%	79.10	15.40%	广发证券	34.09%	101.95%	40.50	19.33%
国信证券	27.42%	43.91%	75.77	24.37%	中国银河	140.70%	73.16%	34.42	43.65%
中国银河	27.32%	61.54%	74.20	21.06%	国信证券	94.74%	366.19%	32.65	21.89%
东方证券	90.77%	189.29%	59.34	43.36%	光大证券	110.73%	142.11%	24.23	31.07%
光大证券	106.53%	125.00%	55.74	18.67%	东方证券	25.01%	-53.25%	19.16	49.33%
兴业证券	79.91%	177.51%	42.76	16.09%	兴业证券	147.78%	401.38%	12.67	17.83%
方正证券	14.63%	54.63%	32.65	9.07%	长江证券	75.12%	160.91%	10.46	-22.87%
长江证券	29.70%	68.57%	31.64	-12.02%	国金证券	31.69%	20.07%	8.27	39.25%
财通证券	26.72%	73.03%	26.32	19.09%	东兴证券	63.30%	164.12%	8.25	-1.57%
国金证券	47.05%	15.94%	25.74	48.33%	方正证券	245.19%	95.39%	8.15	18.04%
浙商证券	55.86%	97.12%	21.65	54.38%	华西证券	5.13%	193.47%	7.85	0.92%
东吴证券	69.14%	209.48%	21.37	14.14%	红塔证券	/	-163.79%	7.31	/
东兴证券	95.03%	326.51%	19.87	16.19%	东吴证券	137.38%	396.04%	7.22	3.09%
华西证券	9.81%	97.59%	19.27	2.32%	东北证券	275.15%	1035.26%	7.19	31.42%
东北证券	53.96%	400.16%	18.90	13.50%	西部证券	236.78%	299.50%	6.53	29.62%
国海证券	41.82%	128.64%	18.08	44.66%	长城证券	24.14%	173.93%	6.36	28.43%
长城证券	15.20%	102.04%	17.47	11.90%	财通证券	-19.46%	45.22%	6.33	-7.88%
西部证券	54.58%	170.87%	16.77	1.25%	华安证券	260.54%	21158.97%	6.16	25.85%
天风证券	-1.88%	14.38%	16.46	14.70%	浙商证券	14.98%	31.84%	5.78	16.61%
国元证券	87.31%	168.99%	15.88	28.75%	国海证券	82.61%	43.04%	5.73	67.25%
西南证券	19.54%	81.01%	14.40	-16.64%	西南证券	109.13%	-37.87%	5.36	-20.66%
山西证券	21.68%	166.67%	14.14	18.57%	国元证券	1458.00%	764.07%	4.99	101.58%
红塔证券	/	-133.60%	14.00	/	山西证券	153.59%	5709.40%	4.97	28.23%
华安证券	77.89%	436.31%	13.97	13.18%	南京证券	1.07%	-4.82%	4.21	14.49%
第一创业	129.61%	693.55%	11.45	33.78%	第一创业	159.42%	473.50%	3.96	171.12%
南京证券	25.76%	51.22%	11.13	24.53%	天风证券	95.39%	29.05%	3.25	34.30%
中原证券	-11.17%	79.78%	8.04	-0.71%	华林证券	21.98%	68.86%	2.74	48.92%
华林证券	22.02%	95.55%	5.61	24.28%	中原证券	-116.50%	-127.72%	1.13	-41.02%
太平洋	-28.91%	237.48%	4.63	-55.56%	太平洋	-33.31%	148.01%	0.31	-91.45%
中银证券	/	-19.40%	/	/	中银证券	/	-74.41%	/	/

中泰证券	/	75.06%	/	/	中泰证券	/	141.40%	/	/

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。