2020 年 7 月 28 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 6 月报：6 月业绩改善显著，龙头券商配置价值凸显

主要观点：

上市公司经营状况：营收：38 家上市券商 6 月共计实现营业收入 339.21 亿元，环比+92.60%，同比+42.13%（剔除不可比数据）；其中 35 家公司实现营收环比正增长，31 家券商实现同比正增长；1-6 月有可比业绩的 33 家券商前 6 月累计营业收入为 1524.76 亿元，同比+19.97%；**净利润：** 38 家券商 6 月共计实现净利润 130.66 亿元，环比+92.60%，同比+42.13%（剔除不可比数据）;其中 29 家公司实现净利环比正增长，30 家实现同比正增长，1-6 月有可比业绩的 33 家券商前 6 月累计净利润为 633.19 亿元，同比+25.78%。

市场环境：经纪： 6 月日均股基成交额 7754.72 亿元，环比+15.98%，同比+55.68%;1-6 月累计成交额 947,017.83 亿元，日均股基成交额 8094.17 亿元，同比+29.38%;**投行：** 股权融资方面，6 月股权融资规模为 1165 亿元，环比+30.75%，同比+221.64%;债权融资方面，6 月债券合计募集资金 6612.35 亿元，环比-8.32%，同比+11.52%;**资本中介：** 截止 2020 年 6 月 30 日，沪深两融余额为 11638 亿元，环比+7.95%，同比+27.77%，创 2015 年 8 月以来新高。2020 年 1-6 月两融月均余额破万亿为 10816 亿，同比+18.17%;**资管业务:**2020 年 6 月新成立券商资管产品 514 个，环比+3.21%，新产品发行份额 65.07 亿元，环比-13.81%。

投资策略：行业整合加速，龙头券商配置价值凸显。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，创业板注册制改革也在稳步推行，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，在这一背景下，中国迫切需要打造高质量，具备国际竞争力的投行队伍。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，可以看出监管机构提升证券经营机构国际竞争力和推动行业高质量发展的决心。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，头部集中化趋势难以逆转，马太效应将愈发凸显，强者恒强。券商板块近期整体反弹后经历小幅回调，当前估值基本已修复至历史估值中枢。但长期来看，券商板块在业绩修复及政策红利释放的双重驱动下仍具上行空间，应积极保持对龙头券商的长期关注。

风险提示：二级市场行情转弱导致上市券商经营业绩无法得到持续改善；金融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

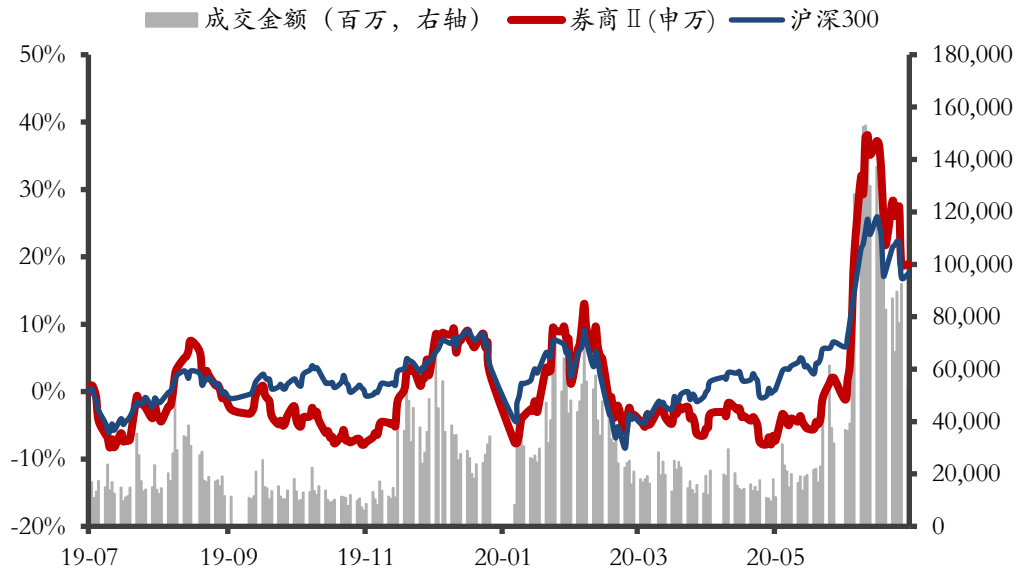
六、风险提示.....12

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 6 月涨跌幅 4
图表 3 上市券商 6 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，%） 8
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 6 月 30 日，SW 券商收于 6049.74 点，月度涨跌幅+9.61%；沪深 300 收于 4163.96 点，月度涨跌幅+6.43%；上证综指收于 2984.67 点，月度涨跌幅+4.64%，深证成指收于 11992.35 点，月度涨跌幅+11.60%。

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 6 月涨跌幅

证券代码	证券简称	6 月区间涨跌幅(%)	总市值(亿元)	市盈率 PE(TTM，倍)	市净率 PB(LF，倍)
601788.SH	光大证券	108.00	1,046.65	208.89	1.53
000987.SZ	越秀金控	82.01	584.71	7.24	1.46
601878.SH	浙商证券	63.92	542.98	32.59	2.29
600999.SH	招商证券	50.00	1,795.83	21.15	2.03
601696.SH	中银证券	46.37	835.62	71.36	4.12
601066.SH	中信建投	45.54	3,537.22	50.48	6.43
002797.SZ	第一创业	44.80	415.62	52.45	2.64
600109.SH	国金证券	42.94	423.41	25.12	1.64
601555.SH	东吴证券	41.12	405.51	39.81	1.20
000783.SZ	长江证券	40.22	473.33	28.09	1.35
601377.SH	兴业证券	38.31	527.03	44.31	1.32
000686.SZ	东北证券	35.44	250.66	25.59	1.26
601881.SH	中国银河	33.14	1,308.72	21.34	1.60
601099.SH	太平洋	31.31	280.15	104.64	2.07
600621.SH	华鑫股份	30.91	227.99	215.60	3.25
000750.SZ	国海证券	30.62	297.27	43.92	1.30
601108.SH	财通证券	29.27	455.80	21.95	1.75
600030.SH	中信证券	27.97	3,684.13	25.87	1.76
600369.SH	西南证券	26.91	362.82	31.16	1.34

000728.SZ	国元证券	26.79	339.24	36.46	1.14
601162.SH	天风证券	26.72	461.28	155.51	2.31
600958.SH	东方证券	25.95	795.18	33.54	1.23
601198.SH	东兴证券	24.17	355.23	30.82	1.46
000712.SZ	锦龙股份	23.68	136.19	407.43	3.28
600061.SH	国投资本	23.16	613.36	22.56	1.38
002673.SZ	西部证券	23.16	340.73	101.40	1.62
601375.SH	中原证券	21.93	215.12	-95.26	1.89
601901.SH	方正证券	21.39	691.50	72.97	1.51
002926.SZ	华西证券	21.15	315.79	20.92	1.39
002500.SZ	山西证券	20.78	286.82	49.81	1.86
002736.SZ	国信证券	19.94	1,050.42	20.83	1.66
601688.SH	华泰证券	19.91	1,856.17	18.73	1.36
600837.SH	海通证券	18.87	1,579.18	18.01	1.13
600155.SH	华创阳安	17.83	228.75	163.97	1.39
002939.SZ	长城证券	17.51	427.03	35.74	2.21
601211.SH	国泰君安	17.49	1,639.95	20.62	1.25
000166.SZ	申万宏源	16.90	1,417.26	21.58	1.49
000776.SZ	广发证券	14.95	1,154.59	16.08	1.16
601990.SH	南京证券	13.24	511.65	64.52	4.11
002945.SZ	华林证券	12.14	410.40	72.33	6.74
002670.SZ	国盛金控	11.96	186.54	-37.68	1.54
600864.SH	哈投股份	11.48	145.43	-169.19	0.94
600909.SH	华安证券	10.80	281.35	26.07	1.82

数据来源：Wind，万和证券研究所

二、上市券商经营情况

6 月 38 家上市券商（不含金控）公布 6 月经营数据。

营收：38 家上市券商 6 月共计实现营业收入 339.21 亿元，环比+92.60%，同比+42.13%（剔除不可比数据）。6 月营收收入前三为中信证券（28.73 亿元，环比+149%，同比+35%）、国泰君安（27.80 亿元，环比+77%，同比+5%）、华泰证券（24.74%，环比+106%,同比+89%）；其中 35 家公司实现营收环比正增长，增幅前三位为第一创业（+694%）、东北证券（+398%%）、东兴证券(+325%);31 家券商实现同比正增长,增幅前三位为第一创业(+131%)、光大证券（+107%）、东兴证券（+95%）；1-6 月有可比业绩的 33 家券商前 6 月累计营业收入为 1524.76 亿元，同比+19.97%。

净利润：38 家券商 6 月共计实现净利润 130.66 亿元，环比+92.60%，同比+42.13%（剔除不可比数据）。6 月净利润排名前三的券商分别为国泰君安（11.74 亿元，环比+77%，同比+5%）、广发证券（10.96 亿元，环比+16%，

同比+34%）、中信证券（10.18 亿元，环比+129%，同比+41%），其中 29 家公司实现净利环比正增长，增幅前三为华安证券（+14,700%）、东北证券（+1033%）、国元证券（+789%）；30 家实现同比正增长，增幅前三国元证券（+1500%）、东北证券（+278%）、华安证券（+261%）。1-6 月净利润合计 633.19 亿元，同比+25.78%。

图表 3 上市券商 6 月经营数据（亿元，%）

	6 月营收	环比	同比	6 月净利润	环比	同比	1-6 月累计营收	1-6 月累计净利
中信证券	28.73	149%	35%	10.18	129%	41%	203.86	71.63
国泰君安	27.8	77%	5%	11.74	74%	26%	125.07	44.72
广发证券	24.53	36%	43%	10.96	16%	34%	111.6	47.94
海通证券	19.87	59%	25%	6.62	-12%	-21%	122.86	46.67
招商证券	14.73	28%	20%	7.32	52%	65%	93.72	38.32
华泰证券	24.74	106%	89%	9.73	114%	110%	122.76	50.96
申万宏源	18.55	131%	43%	9.37	172%	68%	117.48	38.35
国信证券	12.52	44%	27%	7.95	365%	95%	76.32	29.58
东方证券	15.14	189%	91%	0.85	-53%	25%	73.55	16.74
中国银河	11.49	62%	27%	6.27	73%	140%	91.54	35.77
财通证券	8.39	73%	27%	2.05	45%	-19%	27.47	7.16
方正证券	5.5	54%	15%	1.47	96%	-	33.49	7.25
光大证券	14.34	125%	107%	5.08	142%	111%	60.46	24.22
浙商证券	4.2	97%	56%	0.98	31%	14%	29.61	5.99
兴业证券	13.86	178%	80%	5.9	400%	148%	66.65	13.04
长江证券	7.32	92%	48%	3.34	227%	120%	33.77	11.52
西部证券	4.12	171%	55%	1.62	305%	-	18.61	6.53
东兴证券	5.78	325%	95%	1.89	163%	63%	20.34	8.07
国元证券	4.33	168%	87%	1.6	789%	1500%	17.69	5.09
第一创业	2.24	700%	131%	0.67	-	-	12.34	3.84
东吴证券	5.47	209%	69%	2.21	391%	138%	25.39	7.9
国金证券	3.84	16%	47%	1.05	21%	31%	26.85	8.77
华安证券	3.06	437%	78%	1.48	14700%	261%	14.51	5.77
西南证券	3.54	82%	20%	0.8	-38%	111%	14.65	5.14
山西证券	2.56	167%	21%	1.25	-	155%	15.02	4.54
太平洋	1.98	-	-29%	0.74	-	-33%	4.57	0.28
国海证券	3.19	129%	42%	0.37	42%	85%	20.15	5.55
东北证券	4.33	398%	54%	1.36	1033%	278%	27.61	6.77
中原证券	1.2	79%	-11%	-0.04	-129%	-117%	8.75	0.36
华西证券	3.33	97%	10%	1.37	191%	5%	19.72	8.05
南京证券	2.06	50%	26%	0.58	-5%	2%	11.75	4.41
中信建投	20.42	162%	92%	10.05	221%	122%	93.12	43.08
天风证券	3.04	14%	-2%	0.65	30%	97%	17.81	2.72
长城证券	3.03	102%	15%	1.12	173%	24%	22.46	6.49
华林证券	1.09	95%	22%	0.48	71%	23%	5.63	2.75
红塔证券	-0.86	-134%	-	-0.89	-164%	-	16.87	7.47

中银证券	2.11	-19%	-	0.22	-74%	-	15.94	5.34
中泰证券	7.64	75%	-	2.27	141%	-	-	-

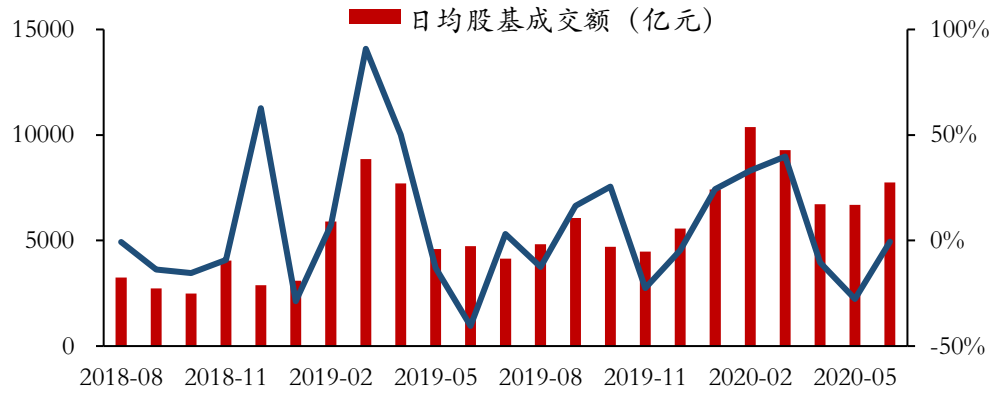
数据来源：Wind，万和证券研究所

三、主要业务板块概况

1.经纪业务

6 月日均成交额 7754.72 亿元，环比+15.98%，同比+55.68%;1-6 月累计成交额 947,017.83 亿元，日均股基成交额 8094.17 亿元，同比+29.38%。

图表 4 股基日均成交额（亿元）

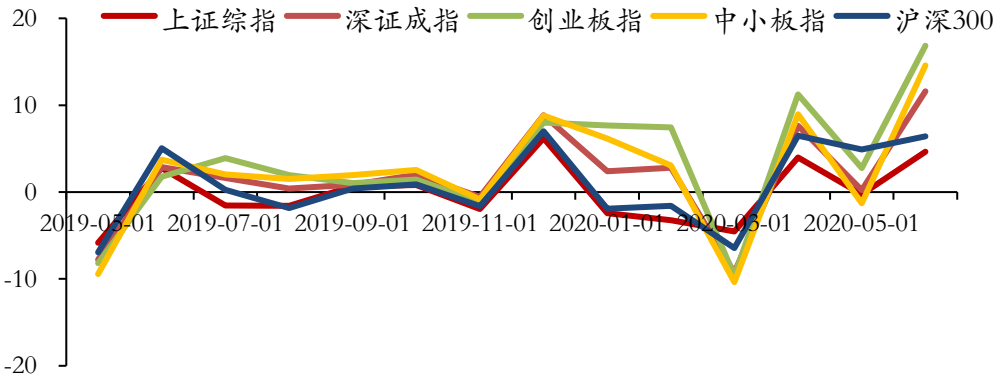


资料来源：Wind，万和证券研究所

2.自营业务

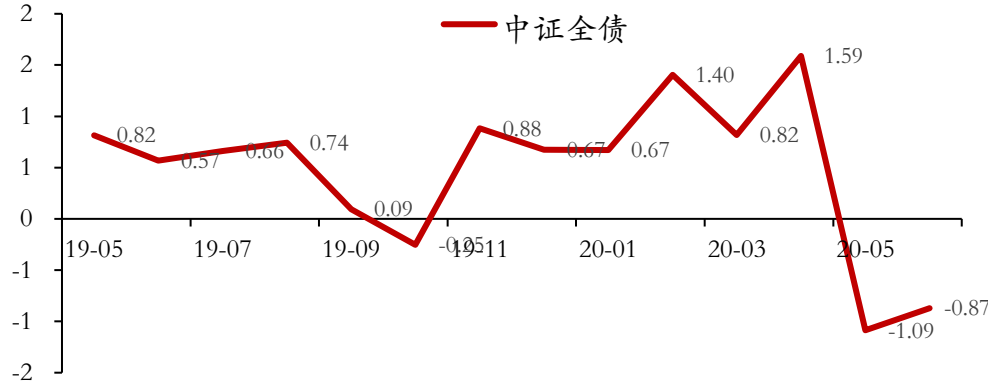
截止 2020 年 6 月 31 日，上证综指单月涨跌幅+4.64%，深证成指+11.60%,沪深 300+6.43%,创业板指+15.26%,中小板指+14.58%,中证全债指数-0.87%。

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（%）



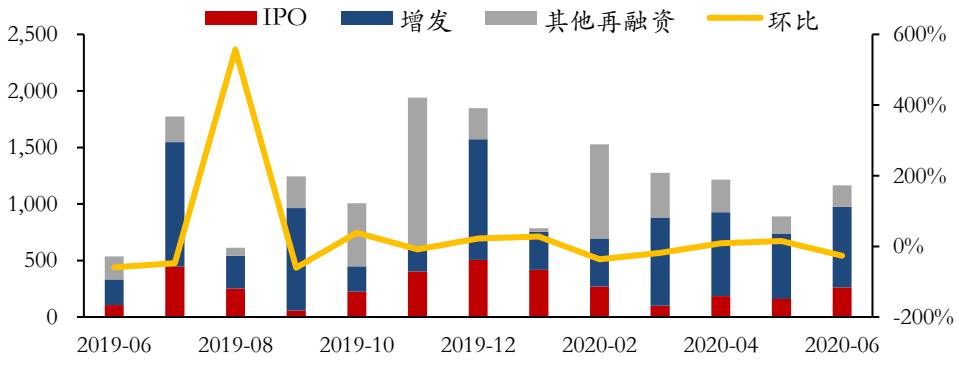
资料来源：Wind，万和证券研究所

3.投行业务

股权融资方面，6 月股权融资规模为 1165 亿元，环比+30.75%，同比+221.64%。其中 6 月 IPO 过会 26 家，首发募集资金 260.56 亿元，环比+48.73%，同比 148.47%。增发 31 家，增发募集资金 715.65 亿元，环比 121.34%，同比+214.68%，其他再融资（配股、优先股、可转债、可交换债）15 家，共募集资金 188.30 亿元，环比+30.76%，同比-17.62%。

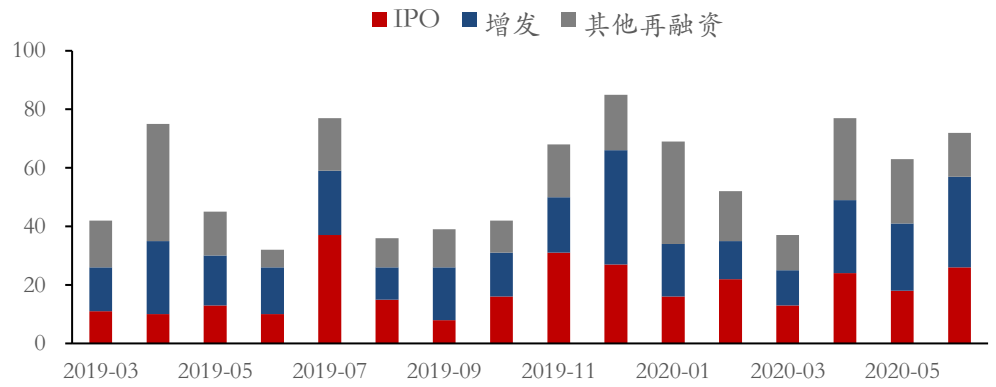
债权融资方面，6 月债券合计募集资金 6612.35 亿元，环比-8.32%，同比+11.52%。其中公司债 2496.26 亿元，环比+42.29%；企业债 243.17 亿元，环比+83.89%，同比+66,74%。

图表 7 股权融资规模统计（单位：亿元，%）



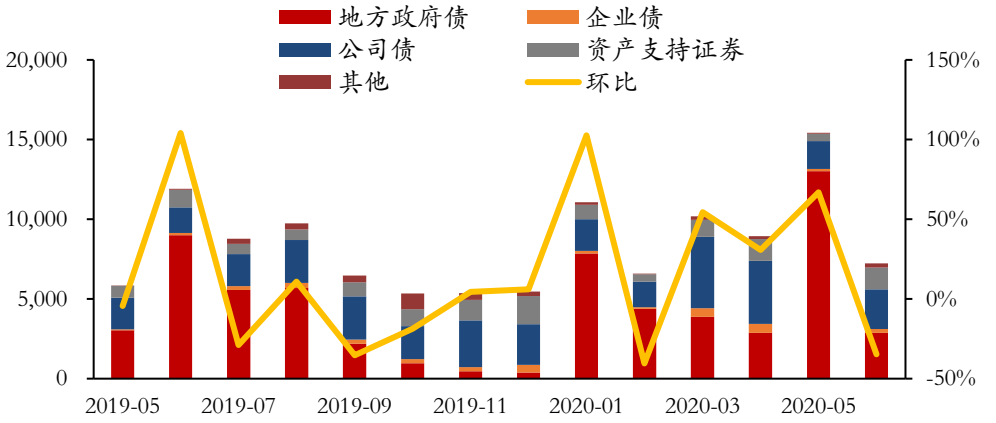
资料来源：Wind，万和证券研究所

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，%）

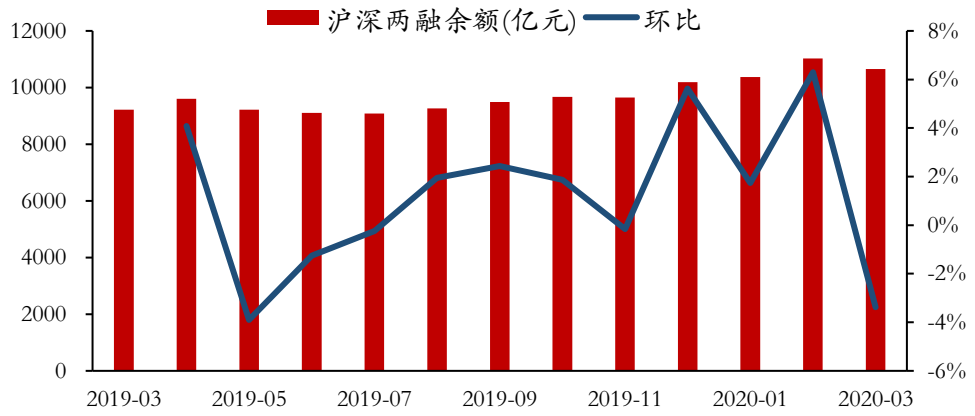


资料来源：Wind，万和证券研究所

4.资本中介业务

截止 2020 年 6 月 30 日，沪深两融余额为 11638 亿元，环比+7.95%，同比+27.77%,创 2015 年 8 月以来新高。2020 年 1-6 月两融月均余额破万亿为 10816 亿，同比+18.17%。

图表 10 两融余额

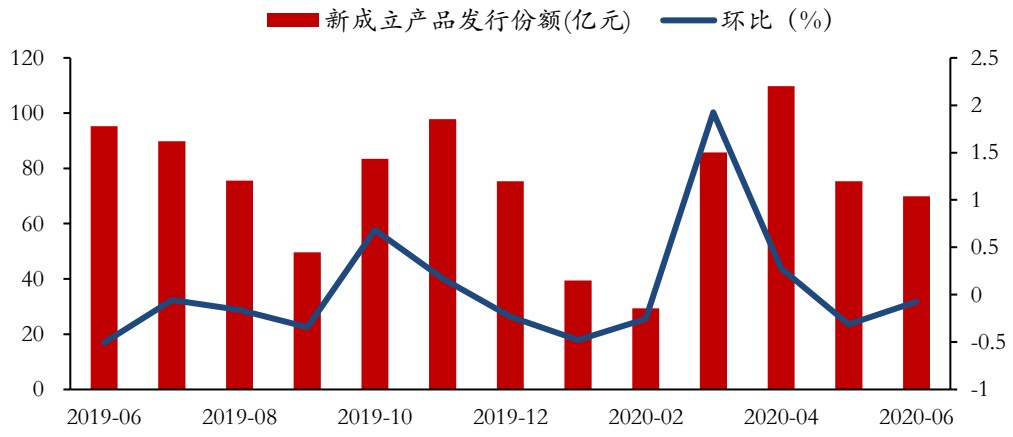


资料来源：Wind，万和证券研究所

5.资管业务

2020 年 6 月新成立券商资管产品 514 个,环比+3.21%,新产品发行份额 65.07 亿元，环比-13.81%。

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

上市券商 7 月业绩增长有望持续。7 月以来，权益类指数出现大幅上涨，同时市场成交出现显著放量，两融余额持续快速攀升，预计 7 月上市券商自营业务、经纪业务、信用业务对业绩的边际贡献将进一步扩大。6 月 12 日，

创业板注册制正式落地，股权融资业务进一步加速，截止日前，7 月 IPO 过会 43 家，募集资金 932.06 亿元，预计 7 月上市券商投行业务总量环比将持续回升，综合以上要素，7 月上市券商单月整体业绩有望持续增长。

行业整合加速，龙头券商配置价值凸显。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，创业板注册制改革也在稳步推行，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，在这一背景下，中国迫切需要打造高质量，具备国际竞争力的投行队伍。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，可以看出监管机构提升证券经营机构国际竞争力和推动行业高质量发展的决心。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，头部集中化趋势难以逆转，马太效应将愈发凸显，强者恒强。券商板块近期整体反弹后经历小幅回调，当前估值基本已修复至历史估值中枢。但长期来看，券商板块在业绩修复及政策红利释放的双重驱动下仍具上行空间，应积极保持对龙头券商的长期关注。

五、行业动态

6 月 11 日　证监会：科创板开板一年开局良好未来将在全市场实行股票发行注册制

中国证监会办公厅副主任李钢在 6 月 11 日下午举行的市政府新闻发布会上表示，设立科创板并试点注册制一年来开局良好，推进比较顺利。主要制度安排经受住了市场检验，总体符合预期，各方反响积极。

6 月 12 日　证监会：发布创业板改革并试点注册制相关制度规则

6 月 12 日，证监会发布了《创业板首次公开发行股票注册管理办法（试行）》（以下简称《创业板首发办法》）《创业板上市公司证券发行注册管理办法（试行）》（以下简称《创业板再融资办法》）《创业板上市公司持续监管办法（试行）》（以下简称《创业板持续监管办法》）和《证券发行上市保荐业务管理办法》（以下简称《保荐办法》），自公布之日起施行。与此同时，证监会、深交所、中国结算、证券业协会等发布了相关配套规则。

6 月 15 日起，深交所将开始受理创业板在审企业的首次公开发行股票、再融资、并购重组申请。下一步，证监会将组织深交所、中国结算等单位扎实推进审核注册、市场组织、技术准备等工作，落实好创业板改革并试点注册制工作。

6 月 12 日　证监会：就修订《证券公司股权管理规定》征求意见

6 月 12 日，证监会官网发布消息称，为落实 2020 年 3 月 1 日起施行的新《证券法》，进一步简政放权，完善证券公司股权监管，提升监管效能，中国证监会起草了《关于修改<证券公司股权管理规定>的决定》《关于修改<关于实施《证券公司股权管理规定》有关问题的规定>的决定》，现向社会公开征求意见。

6 月 19 日　上交所：将于 7 月 22 日修订上证综合指数的编制方案

据上交所官网 6 月 19 日消息，为提升指数编制的科学性，增强指数的表征功能，上海证券交易所和中证指数有限公司今日宣布，将于 2020 年 7 月 22 日修订上证综合指数的编制方案。完善指数编制方案是国际主流指数的通行做法。此次上证综合指数编制方案修订充分借鉴了国际指数编制修订经验，立足境内市场发展实际，剔除风险警示股票、延长新股计入指数时间，并纳入科创板上市证券，有利于上证综合指数更加客观真实地反映沪市上市公司的整体表现。

六、风险提示

二级市场行情转弱导致上市券商经营业绩无法得到持续改善；金融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