证券行业 2020 年 1 至 6 月概况

——投融资市场改善推升公司业绩增长，政策红利堆积、创业板走势强劲

行业跟踪

行业简介

上市券商公布 6 月经营业绩，大部分公司单月营收、净利都出现环比和同比大幅增长。整体年内累计经营成果延续改善，实现营收和净利的相对稳健同比增长。

2020 年 6 月，沪深股票市场日均成交金额为 7,228.01 亿元，同比上升 57.68%、环比上升 16.20%。2020 上半年，两市总成交金额同比增长 28.14%，规模提升明显。截至 2020 年 6 月 30 日，沪深两市融资融券余额达 11,637.68 亿元，同比增长 27.77%，环比增长 7.95%，较 2019 年末增长 14.17%，连续 7 个月保持在万亿规模以上。

2020 年前 6 月，累计 IPO 金额为 1,392.74 亿元，同比增加 130.86%；累计增发募集资金金额为 3,568.86 亿元，同比增加 19.28%；累计可转债募集资金金额为 948.66 亿元，同比减少 38.39%。

短期观点

目前板块估值水平约 2 倍 PB，短期内有较大幅度提升，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	3,939	7.57	1.01	1.14	1.31	25.07	29.06	25.16
601688.SH	华泰证券	1,993	7.35	1.04	1.12	1.27	20.48	21.15	18.65
601066.SH	中信建投	3,545	9.72	0.67	0.83	0.97	42.25	64.56	54.73
600837.SH	海通证券	1,584	7.55	0.83	0.89	1.03	18.67	17.83	15.42
600999.SH	招商证券	1,746	8.56	0.97	1.17	1.31	16.83	24.01	21.45

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 7 月 9 日市值。）

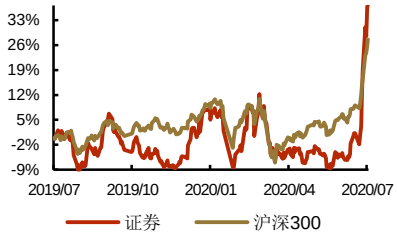
推荐（维持评级）

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：4.64%
单月沪深 300 指数涨跌幅：7.68%
单月创业板指数涨跌幅：16.85%
年内累计上证指数涨跌幅：-2.15%
年内累计沪深 300 指数涨跌幅：1.64%
年内累计创业板指数涨跌幅：35.60%
两市月均股市成交金额（亿元）：7,228
月末融资融券余额（亿元）：11,638

行业指数一年走势



相关报告

目 录

1、 行业概况：交易市场明显活跃，融资规模稳步提升 3
1.1、 交易及融资融券活跃度上升，创业板指数表现强劲 3
1.2、 发行融资规模同比有较大提升，股票质押比例稳中有降 4
2、 上市公司月度经营情况：单月大幅改善，累计平稳向好 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、 证监会发布创业板改革并试点注册制相关制度规则 6
3.1.2、 证监会《关于全国中小企业股份转让系统挂牌公司转板上市的指导意见》 7
3.1.3、 上交所将修订上证综合指数编制方案，科创板 50 成份指数即将发布 7
3.1.4、 证监会就修订《证券公司股权管理规定》及其实施规定对外公开征求意见 8
3.2、 行业估值：短期有较大幅度提升，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 9

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: 2020 年 1 至 6 月券商（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

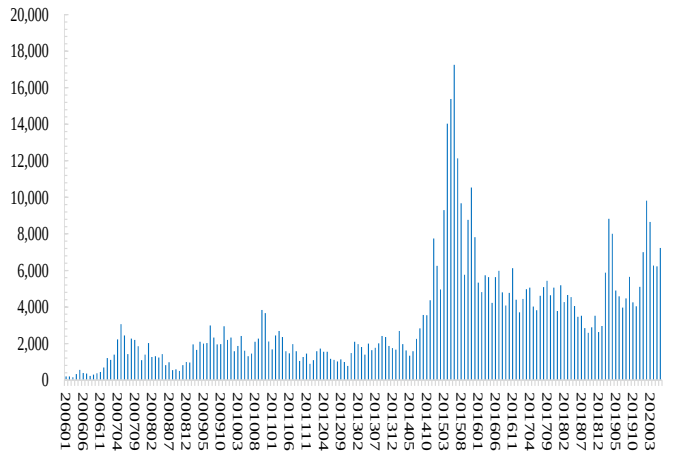
表 1: 上市证券公司 2020 年 6 月营收、净利情况（百万元、%） 5
表 2: 重点公司盈利预测及估值 9
表 3: 上市证券公司 PB 估值水平 9

1、 行业概况：交易市场明显活跃，融资规模稳步提升

1.1、 交易及融资融券活跃度上升，创业板指数表现强劲

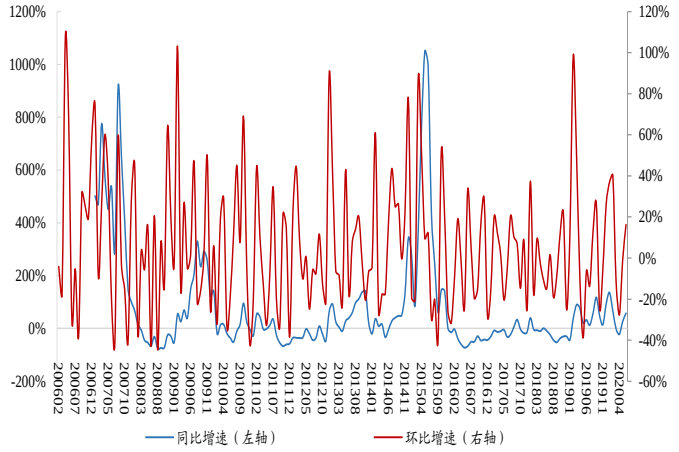
2020 年 6 月，沪深股票市场日均成交金额为 7,228.01 亿元，同比上升 57.68%、环比上升 16.20%。2020 上半年，两市总成交金额同比增长 28.14%，规模提升明显。

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

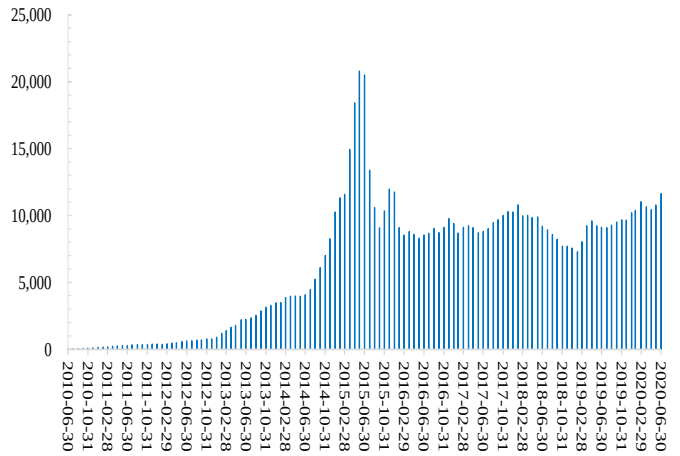
图2： 股票月均成交金额同比及环比增速



资料来源：Wind、新时代证券研究所

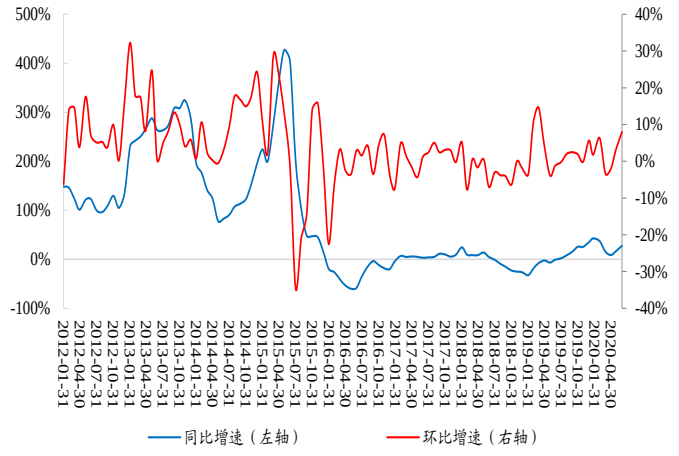
截至 2020 年 6 月 30 日，沪深两市融资融券余额达 11,637.68 亿元，同比增长 27.77%，环比增长 7.95%，较 2019 年末增长 14.17%，连续 7 个月保持在万亿规模以上。

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）

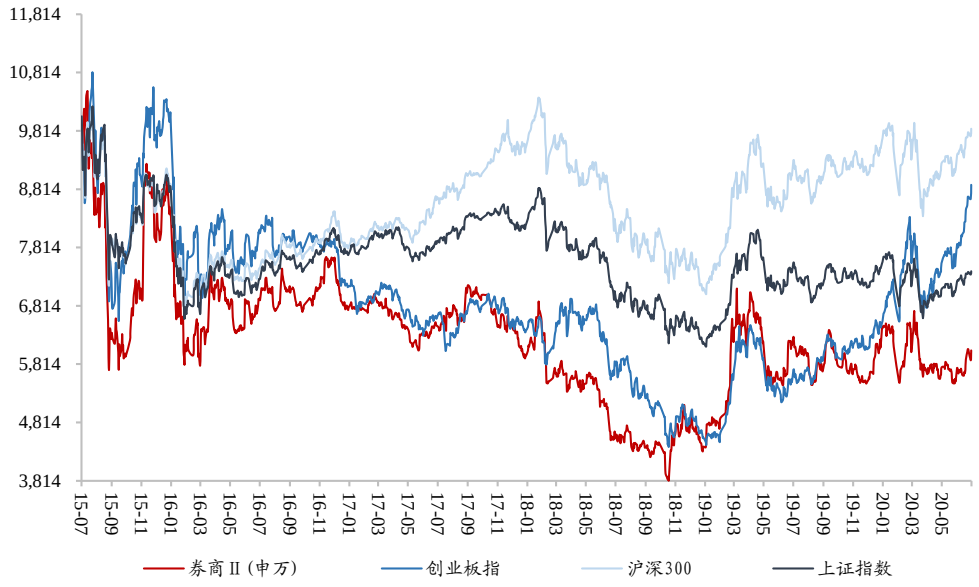


资料来源：Wind、新时代证券研究所

2020 上半年，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稳健上行；申万券商指数下跌 5.96%，创业板指数上涨 35.60%，沪深 300 指

数上涨 1.64%，上证指数下跌 2.15%。2020 年 6 月单月，申万券商指数上涨 9.61%，创业板指数上涨 16.85%，沪深 300 指数上涨 7.68%，上证指数上涨 4.64%。

图5： 2020 年 1 至 6 月券商（SWⅡ）及相关指数（可比）价格



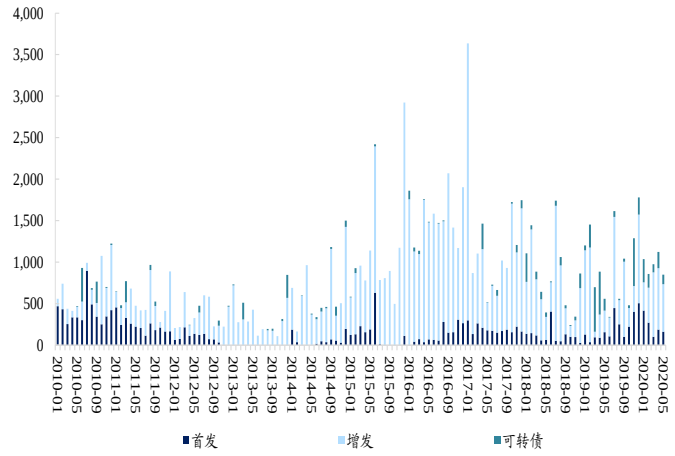
资料来源：Wind、新时代证券研究所

1.2、 发行融资规模同比有较大提升，股票质押比例稳中有降

2020 年 6 月，IPO 规模为 260.56 亿元，环比上升 62.75%，年内累计金额为 1,392.74 亿元，同比增加 130.86%；增发募集资金规模为 715.66 亿元，环比上升 24.88%，年内累计金额为 3,568.86 亿元，同比增加 19.28%；可转债募集资金 95.30 亿元，环比下降 18.13%，年内累计金额为 948.66 亿元，同比减少 38.39%。

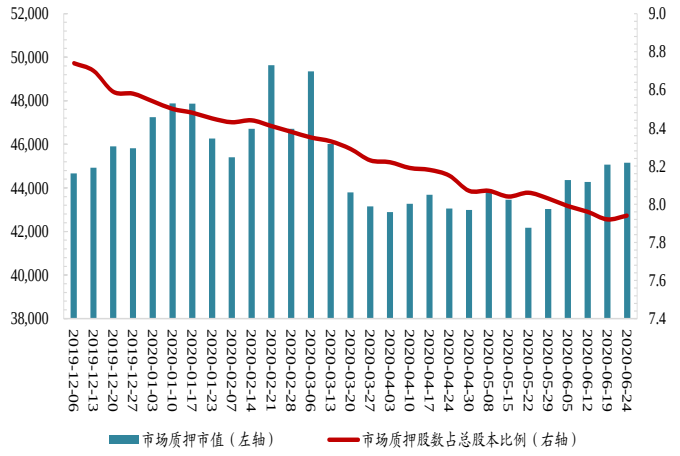
截至 2020 年 6 月 24 日，市场质押市值为 45,153.38 亿元，市场质押股数占总股本 7.94%。

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：单月大幅改善，累计平稳向好

上市券商公布 6 月经营业绩，大部分公司单月营收、净利都出现环比和同比大幅增长。环比方面，5 月股市波动加大，且债市出现较大调整，对券商投资业务产生较大冲击，拖累业绩；进入 6 月，股市成交量明显放大，指数出现以创业板为代表的全面上涨，融资活动保持活跃，业绩得到全面支撑。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所改善。

从年内累计经营成果来看，大部分公司都延续改善，实现营收和净利的相对稳健同比增长。

表1： 上市证券公司 2020 年 6 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）	15,976.27	39.45	2,873.22	35.10	148.73	6,574.17	36.39	1,018.01	40.55	128.65
中信证券（母公司）	14,640.26	35.54	2,500.44	25.08	144.18	6,180.05	33.77	946.93	38.86	134.43
海通证券（合计）	9,290.10	11.08	1,986.80	25.37	59.23	4,647.08	8.95	662.44	(20.49)	(12.19)
海通证券（母公司）	8,254.20	9.01	1,543.26	31.00	38.13	4,124.74	8.24	440.52	(19.79)	(35.72)
华泰证券（合计）	10,434.72	20.38	2,473.98	88.67	106.06	4,468.83	9.14	972.52	109.84	113.57
华泰证券（母公司）	8,201.31	18.64	1,937.73	98.53	120.87	3,619.60	8.64	807.52	147.00	131.12
广发证券（合计）	9,618.28	20.49	2,452.91	42.56	35.49	4,453.21	31.22	1,096.23	34.09	15.84
广发证券（母公司）	8,763.50	23.51	2,156.65	57.63	25.98	3,978.82	37.81	917.85	56.30	2.58
国泰君安（合计）	11,170.43	(2.57)	2,780.19	4.58	76.84	4,809.62	(5.32)	1,174.13	26.01	73.99
国泰君安（母公司）	9,474.37	(2.22)	2,357.29	3.45	69.74	4,201.19	(5.20)	1,064.47	39.41	73.93
招商证券（合计）	8,818.01	24.46	1,472.80	20.20	27.54	4,069.72	35.94	732.00	64.88	51.73
招商证券（母公司）	8,230.12	25.46	1,323.99	18.50	27.48	3,690.97	38.87	637.22	68.56	58.37
中国银河（合计）	7,420.47	21.06	1,149.16	27.32	61.54	3,441.68	43.65	627.19	140.70	73.16
中国银河（母公司）	7,114.67	23.03	1,064.74	33.03	56.51	3,409.02	45.44	622.26	154.67	72.19
申万宏源（合计）	9,399.62	37.14	1,854.95	42.86	43.43	5,187.26	78.87	937.49	67.79	12.41
申万宏源（母公司）	8,622.84	41.96	1,721.06	49.35	45.26	4,831.81	86.53	853.74	70.39	6.93
东方证券（合计）	5,934.30	43.36	1,514.20	90.77	189.29	1,915.54	49.33	84.79	25.01	(53.25)
东方证券（母公司）	4,436.00	54.87	1,168.45	107.39	269.82	1,547.73	68.49	18.59	3.32	(85.54)
光大证券（合计）	5,573.71	18.67	1,434.28	106.53	125.00	2,422.82	31.07	507.58	110.73	142.11
光大证券（母公司）	4,921.79	15.78	1,259.17	106.63	111.43	2,125.21	29.32	424.83	113.30	118.90
长江证券（合计）	3,343.76	(19.74)	732.16	47.88	92.19	1,180.67	(33.79)	334.24	119.44	226.93
长江证券（母公司）	3,027.78	(18.14)	708.45	60.17	98.14	1,083.48	(33.16)	341.45	147.59	231.73
方正证券（合计）	3,264.76	9.07	550.08	14.63	54.63	814.55	18.04	147.02	扭亏	95.39
方正证券（母公司）	2,891.24	7.93	494.41	13.48	59.21	749.71	10.93	145.33	扭亏	96.13
兴业证券（合计）	4,276.02	16.09	1,385.96	79.91	177.51	1,267.26	17.83	589.93	147.78	401.38
兴业证券（母公司）	4,151.08	17.19	1,361.41	83.56	182.90	1,206.40	17.93	580.54	164.76	447.07
第一创业（合计）	1,145.06	33.78	223.72	129.61	693.55	396.15	171.12	66.85	扭亏	扭亏
第一创业（母公司）	1,060.74	33.06	208.80	136.95	前值为负	380.46	141.73	64.28	扭亏	扭亏
财通证券（合计）	2,631.94	19.09	839.33	26.72	73.03	632.84	(7.88)	204.84	(19.46)	45.22
财通证券（母公司）	1,949.51	8.25	758.40	47.59	105.69	531.58	(17.32)	187.86	(22.11)	51.40

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（合计）	2,164.63	27.17	420.39	55.86	97.12	578.20	(19.79)	98.35	14.98	31.84
浙商证券（母公司）	1,960.72	26.84	379.94	55.39	118.58	542.18	(22.01)	90.63	11.23	35.48
东北证券（合计）	1,890.39	13.50	433.18	53.96	400.16	719.46	31.41	136.17	275.15	1,035.26
东北证券（母公司）	1,769.00	12.74	419.41	57.33	456.68	653.09	32.06	130.19	328.09	1,591.72
山西证券（合计）	1,414.48	18.57	256.20	21.68	166.67	497.49	28.23	124.70	153.59	扭亏
山西证券（母公司）	1,276.55	21.74	194.97	(1.46)	122.68	512.32	30.34	97.15	62.93	205.62
中信建投	8,979.13	61.57	2,041.96	92.25	162.50	4,247.76	86.50	1,004.57	122.38	220.50
天风证券	1,645.79	14.70	304.38	(1.88)	14.38	324.80	34.30	64.76	95.39	29.05
安信证券	4,212.60	13.52	1,210.94	123.94	66.79	1,748.73	34.83	512.31	243.14	65.49
东兴证券	1,986.89	16.19	578.48	95.03	326.51	825.17	(1.57)	189.48	63.30	164.12
国信证券	7,576.85	24.37	1,251.68	27.42	43.91	3,265.32	21.89	795.09	94.74	366.19
国金证券	2,573.88	48.33	384.34	47.05	15.94	827.30	39.25	104.70	31.69	20.07
国元证券	1,838.49	49.01	433.27	87.31	168.99	686.04	177.38	159.76	1,458.00	764.07
国海证券	1,808.36	44.66	318.79	41.82	128.64	573.02	67.25	36.55	82.61	43.04
东吴证券	2,137.13	14.14	546.50	69.14	209.48	722.22	3.09	221.20	137.38	396.04
西部证券	1,677.35	1.25	411.86	54.58	170.87	653.23	29.62	161.73	扭亏	299.50
西南证券	1,440.38	(16.64)	353.82	19.54	81.01	535.57	(20.66)	79.91	109.13	(37.87)
南京证券	1,112.56	24.53	206.47	25.76	51.22	420.56	14.49	57.83	1.07	(4.82)
中原证券	803.94	(0.71)	119.74	(11.17)	79.78	112.56	(41.02)	(3.80)	亏损	亏损
华安证券	1,396.83	13.18	305.70	77.89	436.31	615.68	25.85	148.49	260.54	21,158.97
华林证券	560.94	24.28	108.79	22.02	95.55	273.85	48.92	48.11	21.98	68.86
华西证券	1,927.32	2.32	333.47	9.81	97.59	784.83	0.92	137.14	5.13	193.47
长城证券	1,747.26	11.90	303.44	15.20	102.04	635.98	28.43	112.17	24.14	173.93
红塔证券	1,399.52	-	(86.06)	负值	负值	731.46	-	(89.00)	亏损	亏损
太平洋	462.64	(55.56)	198.05	(28.91)	前值为负	30.57	(91.46)	74.34	(33.31)	扭亏
中银证券	1,334.42	-	210.73	-	(19.40)	447.45	-	21.88	-	(74.41)

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、 证监会发布创业板改革并试点注册制相关制度规则

2020 年 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）》（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）》（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）》和《证券发行上市保荐业务管理办法》，自公布之日起施行。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。

为做好创业板改革并试点注册制具体实施工作，证监会配套制定、修订了《创业板首次公开发行证券发行与承销特别规定》《公开发行证券的公司信息披露内容与格式准则第 28 号——创业板公司招股说明书》等六部规范性文件，与《创业板首发办法》《创业板再融资办法》一并发布。深交所制定、修订了业务规则，主要

涉及上市条件、审核标准、股份减持制度、持续督导等方面。证券业协会制定了有关创业板发行承销的自律规则。中国结算制定、修订了登记结算、转融通等方面的业务规则。

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。

同时，深交所发布《深圳证券交易所创业板交易特别规定》，其中规定“本所对创业板股票竞价交易实行价格涨跌幅限制，涨跌幅限制比例为 20%”、“创业板首次公开发行上市的股票，上市后的前五个交易日不设价格涨跌幅限制”。

3.1.2、 证监会《关于全国中小企业股份转让系统挂牌公司转板上市的指导意见》

2020 年 6 月 3 日，证监会发布《关于全国中小企业股份转让系统挂牌公司转板上市的指导意见》（证监会公告[2020]29 号）。

本次《指导意见》主要包括三方面内容：**一是**建立转板上市机制将坚持市场导向、统筹兼顾、试点先行、防控风险的原则；**二是**对转入板块的范围、转板上市条件、程序、保荐要求、股份限售等事项作出原则性规定；**三是**明确证券交易所、全国股转公司、中介机构等有关各方的责任。对转板上市中的违法违规行为，依法依规严肃查处。

建立转板上市机制，有助于丰富挂牌公司上市路径，打通中小企业成长壮大的上升通道，加强多层次资本市场的有机联系，增强金融服务实体经济能力。

3.1.3、 上交所将修订上证综合指数编制方案，科创板 50 成份指数即将发布

上海证券交易所和中证指数有限公司 2020 年 6 月 19 日宣布，将于 2020 年 7 月 22 日修订上证综合指数的编制方案。

上证综合指数发布于 1991 年，是 A 股市场第一条股票指数，核心编制方法沿用至今；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，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。

此次修订内容包括：

- 指数样本被实施风险警示的，从被实施风险警示措施次月的第二个星期五的下一交易日起将其从指数样本中剔除。被撤销风险警示措施的证券，从被撤销风险警示措施次月的第二个星期五的下一交易日起将其计入指数。
- 日均总市值排名在沪市前 10 位的新上市证券，于上市满三个月后计入指数，其他新上市证券于上市满一年后计入指数。
- 上海证券交易所上市的红筹企业发行的存托凭证、科创板上市证券将依据修订后的编制方案计入上证综合指数。

关于科创板证券，上海证券交易所和中证指数有限公司将于 2020 年 7 月 22 日收盘后发布上证科创板 50 成份指数历史行情，7 月 23 日正式发布实时行情。指数以 2019 年 12 月 31 日为基日，基点为 1,000 点。样本空间包含科创板上市的股票及红筹企业发行并在科创板上市的存托凭证。“科创 50”指数将提前 10 个交易日通过行情系统向市场发布指数代码和简称，2020 年 7 月 22 日收盘后发布“科创 50”指数的历史行情，7 月 23 日正式发布实时行情。

3.1.4、 证监会就修订《证券公司股权管理规定》及其实施规定对外公开征求意见

2020 年 6 月 12 日，为落实 2020 年 3 月 1 日起施行的新《证券法》，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。

《证券公司股权管理规定》及其实施规定主要修改以下内容：

一是修改主要股东定义，将证券公司主要股东从“持有证券公司 25%以上股权的股东或者持有 5%以上股权的第一大股东”调整为“持有证券公司 5%以上股权的股东”。

二是适当降低证券公司主要股东资质要求，取消主要股东具有持续盈利能力的要求；将主要股东净资产从不低于 2 亿元调整为不低于 5000 万元人民币；不再要求主要股东具备相匹配的金融业务经验；不再要求主要股东为行业龙头等。

三是根据新《证券法》，调整证券公司股权相关审批事项。

四是结合实践中出现的新情况，进一步明确有关监管要求，包括禁止证券公司股权相关的“对赌协议”；明确控股股东变更为持股 100%的股东的备案程序；明确单个非金融企业实际控制证券公司股权比例不得超过 50%的豁免情形等。

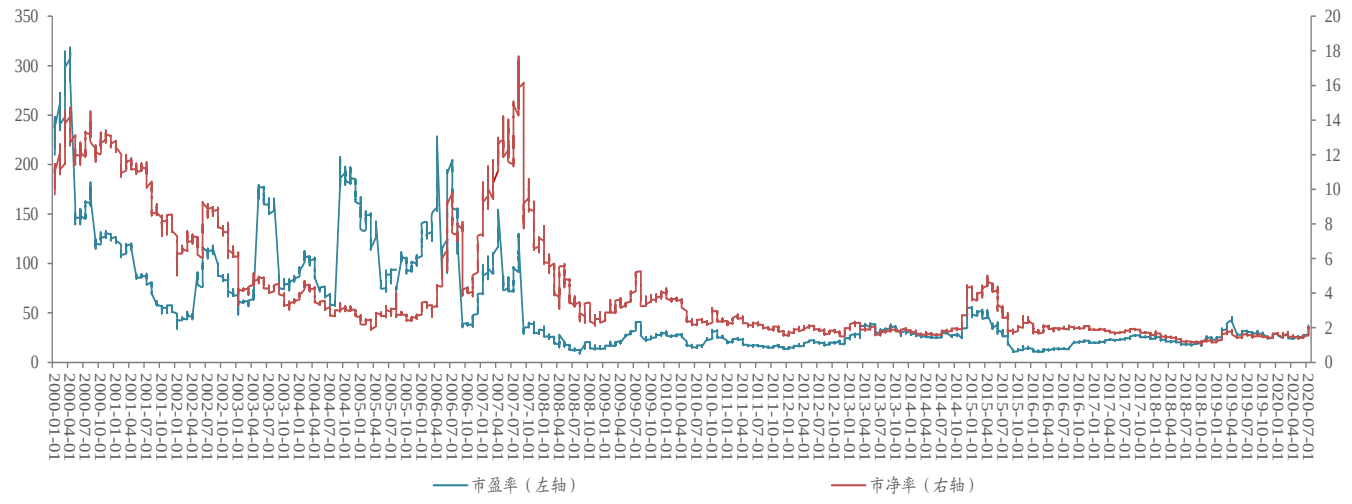
五是落实简政放权，进一步精简申报材料。

3.2、 行业估值：短期有较大幅度提升，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。

目前板块估值水平约 2 倍 PB，短期内有较大幅度提升，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	3,939	7.57	1.01	1.14	1.31	25.07	29.06	25.16
601688.SH	华泰证券	1,993	7.35	1.04	1.12	1.27	20.48	21.15	18.65
601066.SH	中信建投	3,545	9.72	0.67	0.83	0.97	42.25	64.56	54.73
600837.SH	海通证券	1,584	7.55	0.83	0.89	1.03	18.67	17.83	15.42
600999.SH	招商证券	1,746	8.56	0.97	1.17	1.31	16.83	24.01	21.45

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 7 月 9 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
601066.SH	中信建投	8.38	601881.SH	中国银河	2.24
002945.SZ	华林证券	8.10	002673.SZ	西部证券	2.14
601696.SH	中银证券	6.62	002670.SZ	国盛金控	2.00
601236.SH	红塔证券	6.22	601198.SH	东兴证券	1.97
601990.SH	南京证券	4.99	000783.SZ	长江证券	1.97
600918.SH	中泰证券	4.97	000166.SZ	申万宏源	1.92
002797.SZ	第一创业	4.58	601901.SH	方正证券	1.91
601878.SH	浙商证券	4.38	002926.SZ	华西证券	1.80
000712.SZ	锦龙股份	4.15	601377.SH	兴业证券	1.74
600621.SH	华鑫股份	3.92	000750.SZ	国海证券	1.74
601099.SH	太平洋	3.14	000686.SZ	东北证券	1.73
601162.SH	天风证券	3.00	600155.SH	华创阳安	1.72
601788.SH	光大证券	2.86	601688.SH	华泰证券	1.72

证券代码	证券简称	PB	证券代码	证券简称	PB
002939.SZ	长城证券	2.72	600369.SH	西南证券	1.71
600999.SH	招商证券	2.65	600061.SH	国投资本	1.68
002500.SZ	山西证券	2.58	600958.SH	东方证券	1.67
601375.SH	中原证券	2.47	601555.SH	东吴证券	1.63
601108.SH	财通证券	2.46	601211.SH	国泰君安	1.54
600909.SH	华安证券	2.43	000776.SZ	广发证券	1.51
600030.SH	中信证券	2.41	000728.SZ	国元证券	1.49
000987.SZ	越秀金控	2.38	600837.SH	海通证券	1.47
600109.SH	国金证券	2.36	600864.SH	哈投股份	1.25
002736.SZ	国信证券	2.32			

资料来源：Wind、新时代证券研究所（PB 为 2020 年 7 月 9 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/