非银金融/证券 证券行业 6 月业绩分析 维持评级

报告原因：定期报告 **6 月业绩环比大增 76%，继续推荐券商** **看好**

2020 年 7 月 9 日 **行业研究/定期报告**

行业近一年市场表现



分析师：

刘丽

执业登记编码：S0760511050001

电话：0351--8686794

邮箱：liuli2@sxzq.com

徐风

执业登记编码： S0760519110003

电话：0351--8686970

邮箱：xufeng@sxzq.com

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层

北京市西城区平安里西大街中海国际中心 7 层

山西证券股份有限公司

http://www.i618.com.cn

投资建议：

➢ **二级市场交易放量，风险偏好进一步提升。**7 月以来，增量资金加速入场，投交活跃度高度景气，两市成交金额连续 5 个交易日破万亿元，7 月 7 日两市成交额 1.7 万亿元，创近五年新高；主要股指全面收涨，沪深 300 指数、创业板指数 7 月（截止 7 月 8 日）分别上涨 14.65%和 8.77%。

➢ **新一轮资本市场改革引发期待。**“向银行发放券商牌照”以及“头部券商合并”引发市场热议，当前注册制为主的资本市场基础制度改革正稳步推进，作为重要中介机构的证券公司改革引发广泛期待。证券行业头部化效应日趋凸显，无论是巨无霸式的银行系券商还是头部券商的并购整合形成的航母券商，都会进一步加剧行业的竞争和分化。券商可以寻求并购重组做大做强，在专业和细分领域做精、做深，“扔掉短板，突出长板”，进而形成自身的特色优势，形成差异化的竞争力。

➢ **行业业绩增长确定性高。**改革助力，流动性充裕，证券公司充分受益于一级、二级市场高景气度，业绩弹性释放。当前证券板块估值有所回升，但有业绩基本面作为支撑；且截止上半年末证券板块整体收跌，补涨动能较足，继续看好券商板块。

➢ **综合来看，资本市场改革加速推进下券商机遇和二级市场成交活跃是决定券商板块表现的最重要的两个方面，在目前时点，这两个方面的表现均有利于券商行情的延续。受益改革红利、业务综合发展、风控能力较强的头部券商具有投资价值，次新、中小券商弹性较大，更易受资金青睐。**

投资要点：

➢ **6 月，41 家券商净利润环比大增 76%。**截至 2020 年 7 月 8 日晚，共 41 家券商发布 2020 年 6 月财务数据，合计实现营业收入 341.62 亿元，环比+82.92%；净利润 129.82 亿元，环比+76%。41 家券商中，32 家券商业绩环比增长，中小券商因为低基数原因涨幅居前，大券商中国信证券、中信建投、中信证券、华泰证券净利润涨幅均超过 1 倍。

➢ **38 家可比券商累计净利润同比增长约 24%。**38 家可比券商实现营业收入 332.73 亿元，同比+41.47 %；实现净利润 128.23 亿元，同比+73.05%。2020 年 1-6 月，可比券商实现累计营业收入 1552.88 亿元，同比+20.05%；累计净利润 636.48 亿元，同比+24.31%。38 家可比券商中，有 29 家券商累计净利同比增长，大券商中，中信建投和申万宏源累计净利同比增幅超 50%。

➢ **6 月，国泰君安净利润居首。**从单月净利润来看，国泰君安、广发证券、中信证券前三，分别为 11.74 亿元、10.96 亿元、10.18 亿元。从累计利润来看，中信证券、申万宏源、国泰君安前三，分别为 65.87 亿元、51.87 亿元、48.10 亿元，同比分别+36.65%、+78.87%、-5.32%。

➢ **市场回顾与业务分析。**主要股指普涨，创业板收涨 16.85%，沪深 300 收涨 7.68%。**（1）经纪业务：交投活跃度回升。**6 月，沪深两市日均成交金额 7228.17 亿元，环比+16%；上半年，沪深两市日均成交额 7579.72 亿元，同比+29%。**（2）投行业务：股权募资规模环比大增。**股权融资方面，6 月，IPO 募资规模 260.56 亿元，环比+63%，同比+148%；增发规模 715.66 亿元，环比+25%；上半年 IPO 募资规模 1392.74 亿元，同比+131%；增发募资规模 3560.94 亿元，同比+19%。**（3）信用业务：两融规模环比增长，股质规模持续压缩。**截止 6 月末，两融余额环比环比+7.95%至 1.16 万亿元；截止 7 月 3 日，股票质押股数 5470.62 亿股，占总股本之比约为 7.92%，较 5 月末分别变动下降 0.79%、减少 0.11 个百分点。**（4）资管业务：集合发行规模环比增长。**6 月集合券商集合发行份额 64.08 亿份，环比+15%；新设集合产品仍以债券型为主，新发行份额 48.08 亿份，占比 75%。**（5）投资业务：股债表现分化。**中债-总全价(总值)指数单月收跌 1.03%，年初至 6 月末累计增长 0.84%。

风险提示：疫情影响超出预期；二级市场大幅下滑；政策推行不及预期。

目　录

1. 券商 6 月业绩情况 5

1.1 券商单月净利润环比大增 76%，累计净利润同比增长 24% 5

1.2 资管、投行子公司业绩环比均大增 7

1.3 ROE 环比回升 8

2. 市场回顾 9

2.1 上半年券商板块跑输大盘 9

2.2 上半年多数券商股收跌 9

3. 业务概况 10

3.1 经纪业务：市场交投活跃度同比回升 10

3.2 投行业务：上半年 IPO 募资规模同比大增 10

3.3 信用业务：两融规模环比、同比均增长 11

3.4 资管业务：集合发行规模环比增长 13

3.5 投资业务：股债表现分化 13

4. 投资建议 13

5. 风险提示 14

图表目录

图 1　6 月主要指数涨跌幅（%） 9

图 2　上半年主要指数涨跌幅（%） 9

图 3　2020 年 6 月两市日成交金额为 7228.17 亿元，环比+16%（单位：亿元） 10

图 4　2020 年 4 月新增投资者 121.41 万人，环比-26.0%（单位：万人） 10

图 5　2020 年 6 月首发 26 家，募集资金 260.56 亿元（单位：家，亿元） 11

图 6 2020 年 6 月增发 31 家，募集资金 715.66 亿元（单位：家，亿元） 11
图 7 2020 年 6 月底两融余额为 1.16 万亿元，环比增长 7.95%（单位：亿元） 11
图 8 股权质押股数继续下滑（单位：亿股，%） 11
图 9 6 月集合资管新设情况（单位：只，亿份） 13
图 10 6 月债券型集合新设情况（单位：只，亿份） 13
图 11 6 月股市行情（单位：%） 13
图 12 近 10 年证券行业 PB（数据截至 2020 年 7 月 8 日） 14

表 1 2020 年 6 月上市券商营业收入同比环比表现（母子合并） 5
表 2 2020 年 6 月上市券商营净利润同比环比表现（母子合并） 6
表 3 2020 年 6 月上市券商资管子公司净利润及同比环比表现 8
表 4 2020 年 6 月上市券商投行子公司净利润及同比环比表现 8
表 5 6 月上市券商涨跌幅一览（单位：%） 9
表 6 6 月证券公司债发行一览 12
表 7 6 月证券公司短融发行一览 12

1. 券商 6 月业绩情况

1.1 券商单月净利润环比大增 76%，累计净利润同比增长 24%

6 月，41 家券商净利润环比大增 76%。截至 2020 年 7 月 8 日晚，共 41 家券商发布 2020 年 6 月财务数据，合计实现营业收入 341.62 亿元，环比+82.92%；净利润 129.82 亿元，环比+76%。41 家券商中，32 家券商业绩环比增长，中小券商因为低基数原因涨幅居前，大券商中，国信证券、中信建投、中信证券、华泰证券净利润涨幅均超过 1 倍。

38 家可比券商累计净利润同比增长约 24%。6 月，38 家可比券商实现营业收入 332.73 亿元，同比+41.47 %；实现净利润 128.23 亿元，同比+73.05%。2020 年 1-6 月，可比券商实现累计营业收入 1552.88 亿元，同比+20.05%；累计净利润 636.48 亿元，同比+24.31%。38 家可比券商中，有 33 家券商业绩单月净利同比改善，中国银河、中信建投、华泰证券净利增幅超过 1 倍；有 29 家券商累计净利同比增长，中信建投和申万宏源累计净利同比增幅超 50%。

6 月，国泰君安净利润居首。从单月净利润来看，国泰君安、广发证券、中信证券前三，分别为 11.74 亿元、10.96 亿元、10.18 亿元。从累计利润来看，中信证券、申万宏源、国泰君安前三，分别为 65.87 亿元、51.87 亿元、48.10 亿元，同比分别+36.65%、+78.87%、-5.32%。

表 1　2020 年 6 月上市券商营业收入同比环比表现（母子合并）

代码	名称	本月营业收入			当年累计营业收入	
		金额（亿元）	同比（%）	环比（%）	金额（亿元）	同比（%）
601211.SH	国泰君安	27.80	4.58	76.84	111.70	-2.57
000776.SZ	广发证券	24.53	42.56	35.49	96.18	20.49
600030.SH	中信证券	28.73	35.10	148.73	160.33	39.95
601066.SH	中信建投	20.42	92.25	162.5	89.79	61.57
601688.SH	华泰证券	24.74	88.67	106.06	104.35	20.38
000166.SZ	申万宏源	18.55	42.86	43.43	94.00	37.14
002736.SZ	国信证券	12.52	27.42	43.91	75.77	24.37
600999.SH	招商证券	14.73	20.20	27.54	88.18	24.46
600837.SH	海通证券	19.87	25.37	59.23	92.90	11.08
601881.SH	中国银河	11.49	27.32	61.54	74.20	21.06
601377.SH	兴业证券	13.86	79.91	177.51	42.76	16.09
600061.SH	国投资本	12.11	123.94	66.79	42.13	13.52
000783.SZ	长江证券	7.32	47.88	92.19	33.44	-19.74
601555.SH	东吴证券	5.47	69.14	209.48	21.37	14.14
601108.SH	财通证券	8.39	26.72	73.03	26.32	18.95
601198.SH	东兴证券	5.78	95.03	326.51	19.87	16.19
002673.SZ	西部证券	4.12	54.58	170.87	16.77	1.25

000728.SZ	国元证券	4.33	87.31	168.99	18.38	49.01
600909.SH	华安证券	3.06	77.89	436.31	13.97	13.18
601901.SH	方正证券	5.50	14.63	54.63	32.65	9.07
002926.SZ	华西证券	3.33	9.81	97.59	19.27	2.32
000686.SZ	东北证券	4.33	53.96	400.16	18.90	13.50
002500.SZ	山西证券	2.56	21.68	166.67	14.14	18.57
002939.SZ	长城证券	3.03	15.20	102.04	17.47	11.90
600109.SH	国金证券	3.84	47.05	15.94	25.74	48.33
601878.SH	浙商证券	4.20	55.86	97.12	21.65	27.17
600155.SH	华创阳安	3.00	15.71	152.52	14.98	25.01
600958.SH	东方证券	15.14	90.77	189.29	59.34	43.36
600369.SH	西南证券	3.54	19.54	81.01	14.40	-16.64
601099.SH	太平洋	1.98	-28.91	237.48	4.63	-55.56
002797.SZ	第一创业	2.24	129.61	693.55	11.45	33.78
601162.SH	天风证券	3.04	-1.88	14.38	16.46	14.70
601990.SH	南京证券	2.06	25.76	51.22	11.13	24.53
002945.SZ	华林证券	1.09	22.02	95.55	5.61	24.28
000750.SZ	国海证券	3.19	41.82	128.64	18.08	44.66
600621.SH	华鑫股份	0.88	-10.91	-77.28	9.35	87.20
601375.SH	中原证券	1.20	-11.17	79.78	8.04	-0.71
600864.SH	哈投股份	0.74	2.94	493.98	7.17	-39.22
	可比券商合计	**332.73**	**41.47**	**87.75**	**1552.88**	**20.05**
600918.SH	中泰证券	7.64	——	75.06	——	——
601696.SH	中银证券	2.11	——	-19.4	——	——
601236.SH	红塔证券	-0.86	——	-133.6	14.00	——
	合计	**341.62**	——	**82.92**	——	——

数据来源：choice，山西证券研究所

表 2　2020 年 6 月上市券商营净利润同比环比表现（母子合并）

代码	名称	本月净利润			当年累计净利润	
		金额（亿元）	同比%）	环比（%）	金额（亿元）	同比（%）
601211.SH	国泰君安	11.74	26.01	73.99	48.10	-5.32
000776.SZ	广发证券	10.96	34.09	15.84	44.53	31.22
600030.SH	中信证券	10.18	40.55	128.65	65.87	36.65
601066.SH	中信建投	10.05	122.38	220.5	42.48	86.50
601688.SH	华泰证券	9.73	109.84	113.57	44.69	9.14
000166.SZ	申万宏源	9.37	67.79	12.41	51.87	78.87
002736.SZ	国信证券	7.95	94.74	366.19	32.65	21.89
600999.SH	招商证券	7.32	64.88	51.73	40.70	35.94
600837.SH	海通证券	6.62	-20.49	-12.19	46.47	8.95
601881.SH	中国银河	6.27	140.70	73.16	34.42	43.65
601377.SH	兴业证券	5.90	147.78	401.38	12.67	17.83

600061.SH	国投资本	5.12	243.14	65.49	17.49	34.83
000783.SZ	长江证券	3.34	119.44	226.93	11.81	-33.79
601555.SH	东吴证券	2.21	137.38	396.04	7.22	3.09
601108.SH	财通证券	2.05	-19.46	45.22	6.33	-7.88
601198.SH	东兴证券	1.89	63.30	164.12	8.25	-1.57
002673.SZ	西部证券	1.62	236.78	299.5	6.53	29.62
000728.SZ	国元证券	1.60	1458.00	764.07	6.86	177.39
600909.SH	华安证券	1.48	260.54	21,158.97	6.16	25.85
601901.SH	方正证券	1.47	245.19	95.39	8.15	18.05
002926.SZ	华西证券	1.37	5.13	193.47	7.85	0.92
000686.SZ	东北证券	1.36	275.15	1,035.26	7.19	31.42
002500.SZ	山西证券	1.25	153.59	5,709.40	4.97	28.23
002939.SZ	长城证券	1.12	24.14	173.93	6.36	28.43
600109.SH	国金证券	1.05	31.69	20.07	8.27	39.25
601878.SH	浙商证券	0.98	14.98	31.84	5.78	-19.79
600155.SH	华创阳安	0.86	415.35	3,092.98	3.33	29.75
600958.SH	东方证券	0.85	25.01	-53.25	19.16	49.33
600369.SH	西南证券	0.80	109.13	-37.87	5.36	-20.66
601099.SH	太平洋	0.74	-33.31	148.01	0.31	-91.45
002797.SZ	第一创业	0.67	159.42	473.5	3.96	171.12
601162.SH	天风证券	0.65	95.39	29.05	3.25	34.30
601990.SH	南京证券	0.58	1.07	-4.82	4.21	14.49
002945.SZ	华林证券	0.48	21.98	68.86	2.74	48.92
000750.SZ	国海证券	0.37	82.61	43.04	5.73	67.25
600621.SH	华鑫股份	0.13	256.44	-93.19	3.53	1488.08
601375.SH	中原证券	-0.04	-116.50	-127.72	1.13	-41.02
600864.SH	哈投股份	-1.88	-478.25	-156.66	0.13	-97.11
	可比券商合计	**128.23**	**73.05**	**81.69**	**636.48**	**24.31**
600918.SH	中泰证券	2.27	——	141.4	——	——
601696.SH	中银证券	0.22	——	-74.41	——	——
601236.SH	红塔证券	-0.89	——	-163.79	7.31	——
	合计	**129.82**	——	**76.00**	——	——

数据来源：choice，山西证券研究所

1.2 资管、投行子公司业绩环比均大增

资管子公司单月净利环比增长 79%，投行子公司单月净利环比增长 321%。披露业绩的 13 家资管子公司单月净利环比增长 79%，全部盈利且有 11 家净利环比增长。海通资管单月净利（2.22 亿元）环比大增 221.22%居于首位，广发资管（1.78 亿元）环比增长 246.16%居于第二位；从累计净利看，华泰资管以 6.45 亿元（同比-4.37%）居首位，海通资管以 5.22 亿元（同

比+14.92%）次之。披露业绩的 7 家投行子公司单月净利环比增长 321%，仅 1 家亏损。其中，华泰联合净利润 7,912.30 万元居于首位，环比增长 261.66%；从累计净利看，华泰联合以 2.04 亿元居于首位，业绩同比增长 130.8%。资管子公司整体净利润率约为 38%，投行子公司整体净利润约为 25%。

表 3　2020 年 6 月上市券商资管子公司净利润及同比环比表现

名称	本月净利润			当年累计净利润	
	金额（万元）	同比（%）	环比（%）	金额（万元）	同比（%）
上海海通证券资产管理	22,191.47	-21.84	221.22	52,234.19	14.92
广发资产管理	17,837.95	-22.55	246.16	47,439.10	-6.36
招商证券资管	9,477.48	43.78	18.36	37,875.36	12.75
华泰证券(上海)	8,587.02	-25.1	24.56	64,480.30	-4.37
东方红资产管理	5,406.00	49.78	1.05	33,223.04	10.15
国泰君安资产管理	3,608.45	-69.64	10.78	37,291.18	-10.74
财通资管	1,697.93	29.05	0.03	10,126.52	130.07
中泰证券(上海)资管	1,004.08	-	220.08	-	-
兴证资管	938.55	-50.1	-18.68	6,085.23	15.94
浙商证券资管	771.28	90.66	0.2	3,602.08	40.48
东证融汇证券资产管理	598.38	1.66	39.18	6,636.93	25.35
银河金汇证券	493	-69.64	503.87	3,265.85	-37.16
长江证券(上海)	29.52	-98.42	-94.38	8,217.92	-4.7

数据来源：choice，山西证券研究所

表 4　2020 年 6 月上市券商投行子公司净利润及同比环比表现

名称	本月净利润			当年累计净利润	
	金额（万元）	同比（%）	环比（%）	金额（万元）	同比（%）
华泰联合证券	7,912.30	261.66	113.76	20,442.97	130.8
中德证券	2,755.18	363.63	扭亏	-1,483.10	-190.71
申万宏源承销保荐	2,524.00	78.88	124.36	7,575.00	1.46
东方证券承销保荐	1,213.23	-11.66	1,826.53	26534.87	-43.07
一创投行	256.53	216.93	-85.71	1,569.67	239.25
方正承销保荐	168.64	-49.07	-78.64	8,379.18	112.45
长江承销保荐	-750.84	-75.42	-26.2	1,501.62	-80.23

数据来源：choice，山西证券研究所

1.3 ROE 环比回升

已披露业绩 41 家券商 6 月末净资产合计 1.50 万亿元，较上月末-0.97%。41 家券商 6 月平均净利润率（净利润/营业收入）为 38%，环比-1.49 个百分点；平均净资产收益率为 0.86%（年化后近似为 10.37%），环比+0.38bp（未年化）。**ROE 指标排名前三的券商为兴业证券、中信建**

投、国信证券，分别为 1.78%、1.76%、1.55%；净利润率前三的券商分别为国信证券、中国银河、申万宏源，分别为 64%、55%、51%。

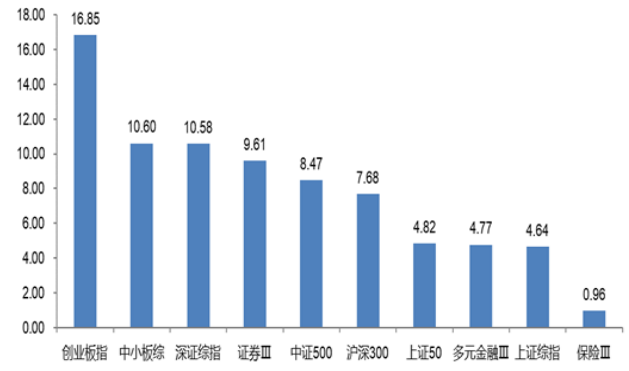
2. 市场回顾

2.1 上半年券商板块跑输大盘

2020 年 6 月主要股指均收涨。创业板收涨 16.85%，沪深 300 收涨 7.68%。券商板块全月收涨 9.61%，跑赢沪深 300 指数 1.93 百分点，跑赢保险板块 8.65 个百分点。

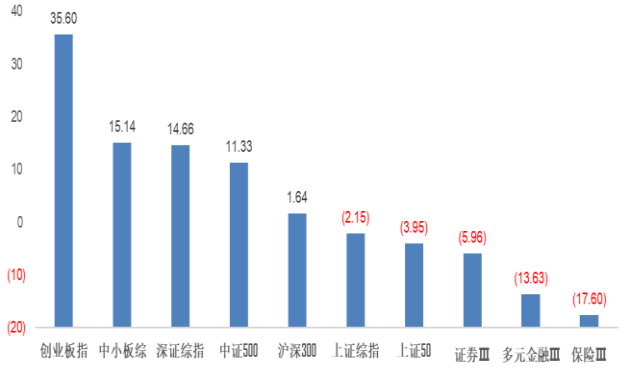
截止上半年末，证券板块跑输大盘。上半年，创业板领涨 35.6%，沪深 300 收涨 1.64%，证券Ⅲ收跌 5.96%，跑输沪深 300 指数 7.60 个百分点。

图 1　6 月主要指数涨跌幅（%）



数据来源：wind，山西证券研究所

图 2　上半年主要指数涨跌幅（%）



数据来源：wind，山西证券研究所

2.2 上半年多数券商股收跌

6 月，证券个股普涨，仅 2 只个股收跌。涨幅居前的个股为中泰证券（103.49%）、光大证券（46.94%）、招商证券（32.23%）、中信建投（23.90%）、兴业证券（20.39%）。

截至上半年末，仅 8 只个股上涨。收涨的个股为中银证券（171.95%）、中泰证券（103.49%）、中信建投（30.33%）、国金证券（23.26%）、光大证券（22.60%）、招商证券（20.01%）、红塔证券（16.24%）、南京证券（10.53%）。跌幅居前的个股为海通证券（-18.63%）、方正证券（-18.34%）、东兴证券（-17.05%）、太平洋（-16.36%）、第一创业（-16.18%）。

表 5　6 月上市券商涨跌幅一览（单位：%）

名称	月涨跌幅	半年涨跌幅	名称	月涨跌幅	半年涨跌幅	名称	月涨跌幅	半年涨跌幅
中泰证券	103.49	103.49	华泰证券	8.80	(7.43)	南京证券	3.78	10.53
光大证券	46.94	22.60	中信证券	8.26	(4.70)	西部证券	3.28	(16.11)
招商证券	32.23	20.01	广发证券	7.13	(6.92)	财通证券	3.12	(9.61)
中信建投	23.90	30.33	华西证券	7.05	(3.45)	中原证券	3.07	(12.31)

兴业证券	20.39	(3.25)	东北证券	6.86	(8.08)	方正证券	2.31	(18.34)
中国银河	17.04	(1.21)	西南证券	6.69	(9.96)	华林证券	1.54	(7.56)
申万宏源	16.90	(1.37)	国信证券	5.81	(8.24)	浙商证券	1.53	(10.15)
国金证券	16.49	23.26	国元证券	5.66	(7.71)	第一创业	1.32	(16.18)
天风证券	10.97	(6.84)	长城证券	5.21	(11.11)	太平洋	1.28	(16.36)
长江证券	10.41	(3.35)	东方证券	5.13	(10.41)	红塔证券	0.02	16.24
东吴证券	10.20	(11.56)	中银证券	4.28	171.95	山西证券	(1.14)	(16.17)
国泰君安	10.15	(6.65)	东兴证券	4.01	(17.05)	华安证券	(3.80)	(6.44)
海通证券	8.92	(18.63)	国海证券	3.83	(10.51)			

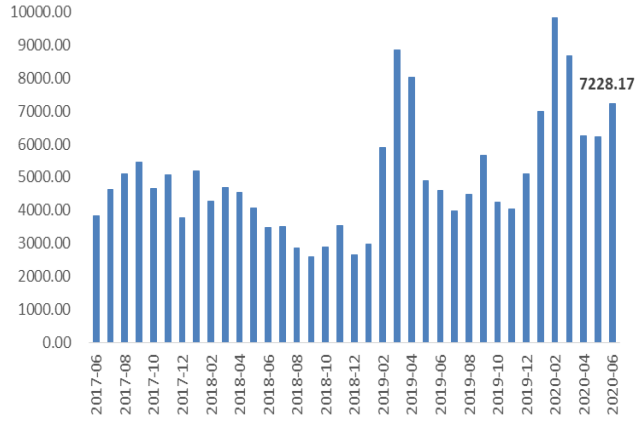
数据来源：wind，山西证券研究所

3. 业务概况

3.1 经纪业务：市场交投活跃度同比回升

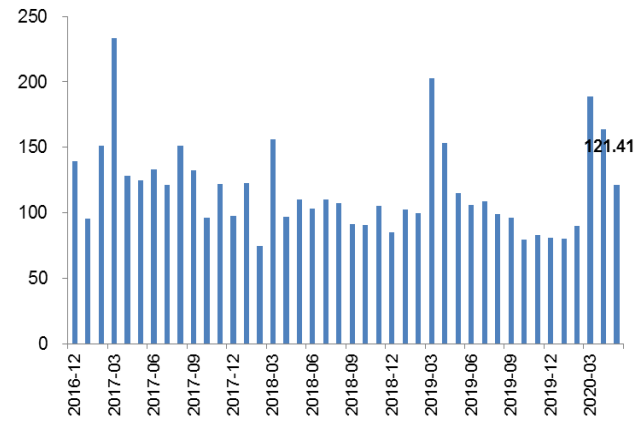
6 月，二级市场日均交易回暖。沪深两市日均成交金额 7228.17 亿元，环比+16%；上半年，沪深两市日均成交额 7579.72 亿元，同比+29%。2020 年 5 月新增投资者 121.41 万人，环比-26.0%。

图 3　2020 年 6 月两市日成交金额为 7228.17 亿元，环比+16%（单位：亿元）



数据来源：wind，山西证券研究所

图 4 2020 年 5 月新增投资者 121.41 万人，环比-26.0%（单位：万人）



数据来源：wind，山西证券研究所

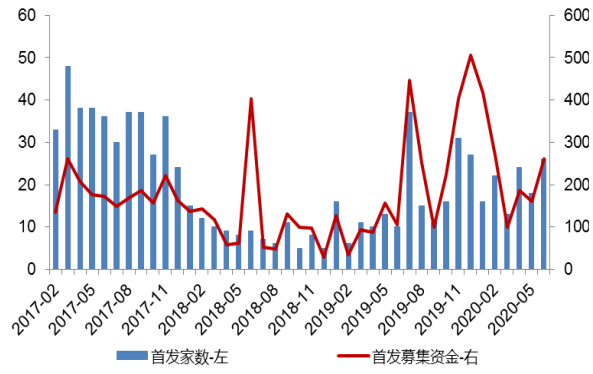
3.2 投行业务：上半年 IPO 募资规模同比大增

6 月股权融资规模环比增长。6 月 IPO 募资规模 260.56 亿元，环比+63%，同比+148%。再融资规模 810.96 亿元，环比+18%，其中，增发规模 715.66 亿元，环比+25%。

上半年，IPO 募资规模大增。IPO 募资规模 1392.74 亿元，同比+131%；增发募资规模 3560.94 亿元，同比+19%。

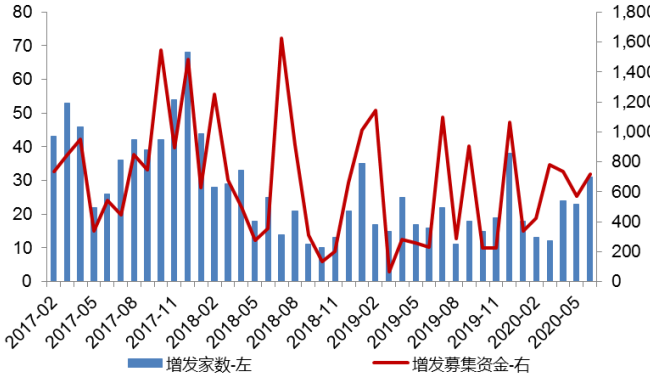
证券公司债券承销规模整体持平。6 月证券公司合计承销债券规模 6633.08 亿元，环比+0.61%。其中地方债承销 563.78 亿元，环比-70%；ABS 发行 1571.17 亿元，环比+125%；此外，公司债、企业债发行规模分别为 2481.3 亿元和 254.1 亿元，环比分别+43%和+92%。

图 5　2020 年 6 月首发 26 家，募集资金 260.56 亿元（单位：家，亿元）



数据来源：wind，山西证券研究所

图 6　2020 年 6 月增发 31 家，募集资金 715.66 亿元（单位：家，亿元）



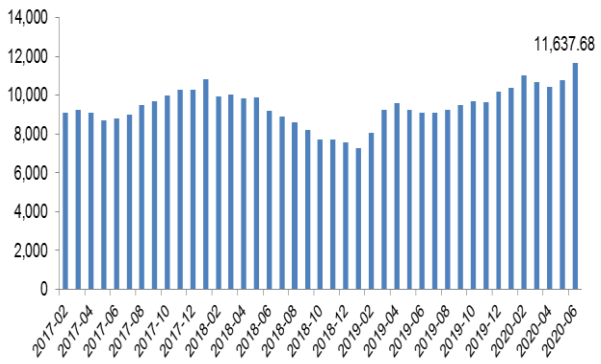
数据来源：wind，山西证券研究所

3.3 信用业务：两融规模环比、同比均增长

两融余额环比、同比均增长。截至 2020 年 6 月末，两融余额环比+7.95%至 1.16 万亿元，同比+27.77%。

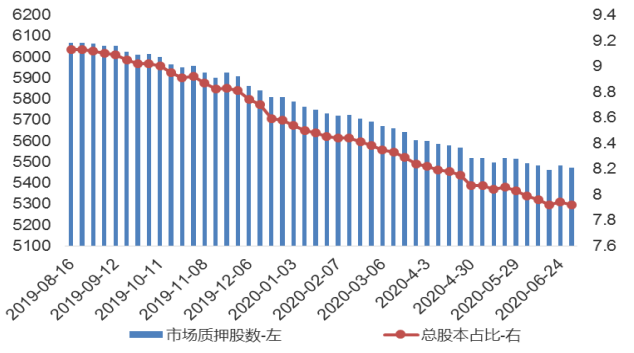
股票质押规模继续收缩。截至 2020 年 7 月 3 日，股票质押股数 5470.62 亿股，质押市值 4.69 万亿元，较 5 月末分别变动-0.79%和+9.01%；质押股数占总股本之比约为 7.92%，较 5 月末减少 0.11 个百分点。

图 7　2020 年 6 月底两融余额为 1.16 万亿元，环比增长 7.95%（单位：亿元）



数据来源：wind，山西证券研究所

图 8 股权质押股数继续下滑（单位：亿股，%）



数据来源：wind，山西证券研究所

6 月，证券公司债发行规模 305 亿元，环比-18%；短期融资券发行规模 805 亿元，环比+3%，融资成本继续回升。从发行利率来看，中信证券、华泰证券 3 年期债券票息为 3.1%，申万宏源 3 年期债券票息为 3.25%，天风证券发行的 3 年期债券票息达到 4.7%；从存续期限来看，新发行债券到期期限在 0.74-6 年，以 3 年期为主。短期融资券期限在 90 天左右，票面利率在 1.58%-2.68%，中信建投证券等发行的短融票面利率为 1.58%，红塔证券发行的短融票面利率为 2.68%。此外，中信证券在 6 月发行 2 只短融，融资 80 亿元；招商证券发行 2 只证券公司债，融资 60 亿元。

表 6　6 月证券公司债发行一览

发行人	发行日期	票面利率（%）	发行面额（亿元）	期限（年）	发行人	发行日期	票面利率（%）	发行面额（亿元）	期限（年）
中信证券	2020-6-16	3.1	20	3	海通证券	2020-6-3	2.2	10	0.74
中泰证券	2020-6-16	3.27	15	3	光大证券	2020-6-18	3.1	15	3
中金公司	2020-6-18	3.1	15	6	东兴证券	2020-6-11	2.6	24	1
招商证券	2020-6-9	3.15	40	2	东吴证券	2020-6-8	3.8	5	3
招商证券	2020-6-9	2.63	20	1.07	东海证券	2020-6-8	4.8	8	3
天风证券	2020-6-19	4.7	18	3	东方证券	2020-6-16	3.45	40	3
华泰证券	2020-6-16	3.1	32	3	财通证券	2020-6-12	3.4	20	3
华泰证券	2020-6-16	2.58	23	1					

数据来源：wind，山西证券研究所

表 7　6 月证券公司短融发行一览

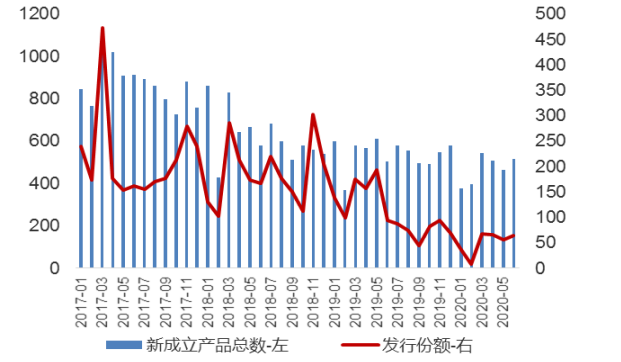
发行人	发行日期	票面利率（%）	发行面额（亿元）	期限（年）	发行人	发行日期	票面利率（%）	发行面额（亿元）	期限（年）
中信证券	2020-6-11	2.2	40	0.24	海通证券	2020-6-10	2.2	50	0.25
中信建投	2020-6-1	1.58	40	0.24	国信证券	2020-6-12	2.25	30	0.24
中信建投	2020-6-18	2.2	40	0.24	国信证券	2020-6-5	2.2	40	0.24
中国银河	2020-6-18	2.2	40	0.24	国泰君安	2020-6-8	2.1	50	0.25
中国银河	2020-6-5	2.1	40	0.24	国金证券	2020-6-16	2.34	10	0.25
浙商证券	2020-6-4	2.2	20	0.25	广发证券	2020-6-16	2.2	30	0.25
招商证券	2020-6-3	1.99	40	0.25	光大证券	2020-6-16	2.2	20	0.25
招商证券	2020-6-17	2.25	40	0.25	东兴证券	2020-6-18	2.24	20	0.25
长城证券	2020-6-10	2.34	10	0.25	东吴证券	2020-6-15	2.25	10	0.25
天风证券	2020-6-22	2.6	10	0.25	东吴证券	2020-6-22	2.39	10	0.25
平安证券	2020-6-3	2.1	30	0.25	东方证券	2020-6-1	1.58	30	0.24
华泰证券	2020-6-5	1.9	40	0.22	财通证券	2020-6-4	2.2	20	0.24
华泰证券	2020-6-12	2.2	40	0.25	渤海证券	2020-6-8	2.49	20	0.25
红塔证券	2020-6-17	2.68	10	0.17	安信证券	2020-6-11	2.3	25	0.24

数据来源：wind，山西证券研究所

3.4 资管业务：集合发行规模环比增长

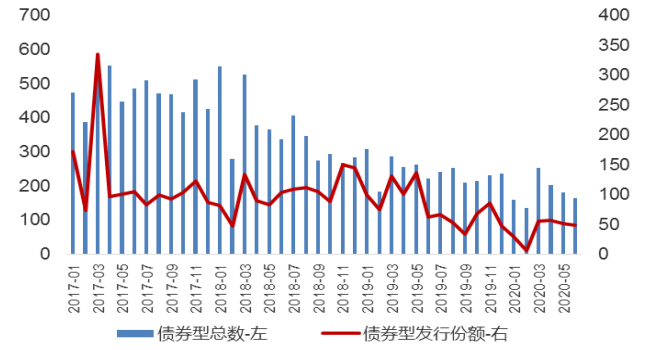
6 月券商集合资管新发规模增长。2020 年 6 月券商集合资管发行产品数量 514 只，发行份额 64.08 亿份，环比分别+11%、+15%。新设集合产品仍以债券型为主，新设产品数 165 只，占比 32%，新发行份额 48.08 亿份，占比 75%。

图 9 6 月集合资管新设情况（单位：只，亿份）



数据来源：wind，山西证券研究所

图 10 6 月债券型集合新设情况（单位：只，亿份）

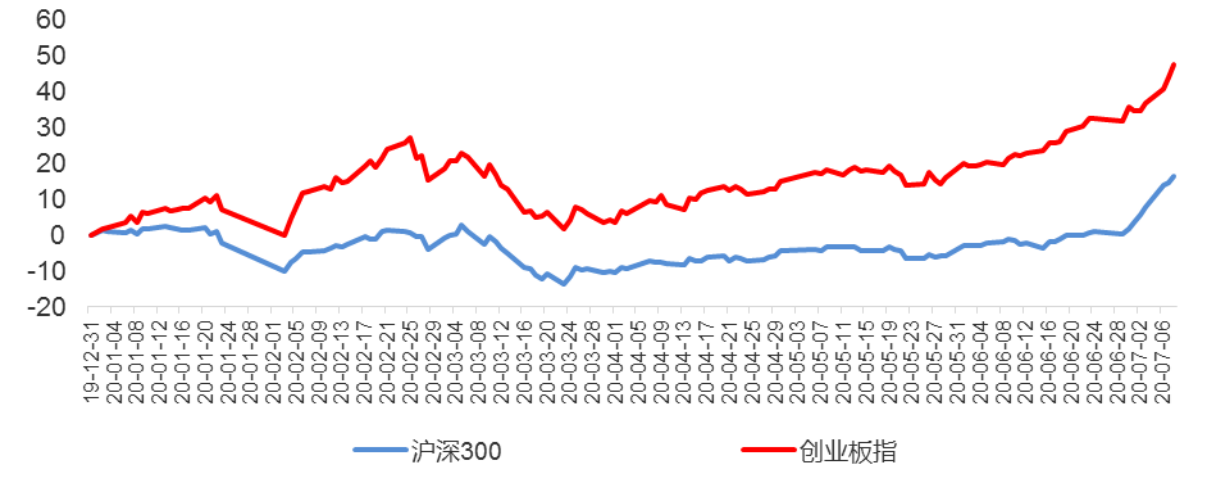


数据来源：wind，山西证券研究所

3.5 投资业务：股债表现分化

6 月，股债表现分化。年初至 6 月末，沪深 300 累计上涨 1.64%，创业板累计上涨 35.60%。债券市场方面，中债-总全价(总值)指数单月收跌 1.03%，年初至 6 月末累计增长 0.84%。

图 11　6 月股市行情（单位：%）



数据来源：wind，山西证券研究所

4. 投资建议

二级市场交易放量，风险偏好进一步提升。7 月以来，增量资金加速入场，投交活跃度高

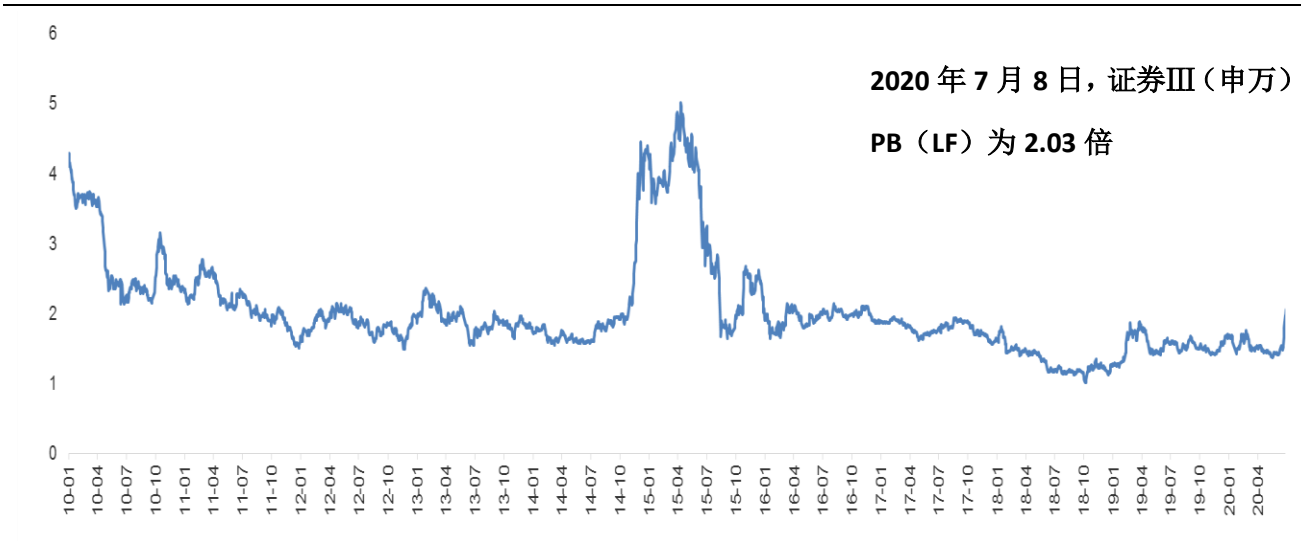
度景气，两市成交金额连续 5 个交易日破万亿元，7 月 7 日两市成交额 1.7 万亿元，创近五年新高；主要股指全面收涨，沪深 300 指数、创业板指数 7 月（截止 7 月 8 日）分别上涨 14.65%和 8.77%。

新一轮资本市场改革引发期待。“向银行发放券商牌照”以及“头部券商合并”引发市场热议，当前注册制为主的资本市场基础制度改革正稳步推进，作为重要中介机构的证券公司改革引发广泛期待。证券行业头部化效应日趋凸显，无论是巨无霸式的银行系券商还是头部券商的并购整合形成的航母券商，都会进一步加剧行业的竞争和分化。券商可以寻求并购重组做大做强，在专业和细分领域做精、做深，“扔掉短板，突出长板”，进而形成自身的特色优势，形成差异化的竞争力。

行业业绩增长确定性高。改革助力，流动性充裕，证券公司充分受益于一级、二级市场高景气度，业务弹性释放。当前证券板块估值有所回升，但有业绩基本面作为支撑；且截止上半年证券板块整体收跌，补涨动能较足，继续看好券商板块

综合来看，资本市场改革加速推进下券商机遇和二级市场成交活跃是决定券商板块表现的最重要的两个方面，在目前时点，这两个方面的表现均有利于券商行情的延续。受益改革红利、业务综合发展、风控能力较强的头部券商具有投资价值，次新、中小券商弹性较大，更易受资金青睐。

图 12　近 10 年证券行业 PB（数据截至 2020 年 7 月 8 日）



数据来源：wind，山西证券研究所

5. 风险提示

- 二级市场大幅下滑；

- 疫情影响超出预期；
- 政策推行不及预期。

分析师承诺：

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位和执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

投资评级的说明：

——报告发布后的 6 个月内上市公司股票涨跌幅相对同期上证指数/深证成指的涨跌幅为基准

——股票投资评级标准：

买入： 相对强于市场表现 20%以上
增持： 相对强于市场表现 5～20%
中性： 相对市场表现在-5%～+5%之间波动
减持： 相对弱于市场表现 5%以下

——行业投资评级标准：

看好： 行业超越市场整体表现
中性： 行业与整体市场表现基本持平
看淡： 行业弱于整体市场表现

免责声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“本公司”)具备证券投资咨询业务资格。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。入市有风险，投资需谨慎。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。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本所于发布本报告当日的判断。在不同时期，本所可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司所发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。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。本公司在知晓范围内履行披露义务。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。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。否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明，禁止我司员工将我司证券研究报告私自提供给未经我司授权的任何公众媒体或者其他机构；禁止任何公众媒体或者其他机构未经授权私自刊载或者转发我司的证券研究报告。刊载或者转发我司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定，且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示我司证券研究业务客户不要将我司证券研究报告转发给他人，提示我司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知我司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

山西证券研究所：

太原
太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层
电话：0351-8686981
http://www.i618.com.cn

北京
北京市西城区平安里西大街 28 号中海国际中心七层
电话：010-83496336