证券

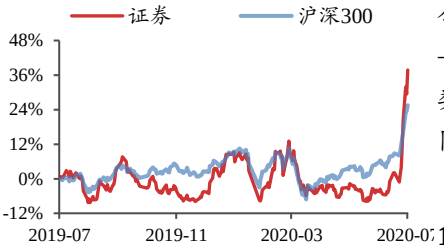
2020 年 07 月 08 日

股市改善驱动盈利高增，看好券商戴维斯双击延续

——上市券商 6 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-注册制改革进入存量市场，券商盈利影响几何》-2020.7.2

《创业板注册制正式稿落地事件点评-注册制正式进入存量市场，券商业务全面受益》-2020.6.13

《上市券商 5 月月报点评报告-债市下跌拖累 5 月业绩，同比改善下分化加大》-2020.6.5

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

● 6 月净利润环比+134%，1-6 月净利润同比+23%，同比增速持续扩张

合并口径下，已披露6月数据的34家上市券商合计营收/净利润315亿/127亿，环比+102.1%/+134.1%(扣除分红影响)，6月经纪和自营环比明显改善，叠加5月低基数，驱动券商6月环比大增。33家可比券商1-6月累计净利润591亿元，同比+23.4%，同比增速持续扩张。券商6月年化ROE 10.6%，仅次于4月位列年内次高。

● 股市改善驱动 6 月业绩高增，2020H1 经纪、两融、投行业务全面增长

1）经纪：6 月总股基成交额/日均股基成交额分别为 15.45 万亿/7723 亿，分别环比+28.8%/+16.0%，市场活跃度和交易日均环比增加；1-6 月日均股基成交额同比+30%；6 月日均两融余额环比+3.9%，同比+22.5%；经纪和两融成为驱动行业利润增长的主力。**2）投行：**6 月 IPO、再融资规模分别环比+63%/+25%，债承规模环比有所下降，1-6 月 IPO 和债承规模分别同比+131%/+31%，再融资规模同比+14。**3）自营：**6 月股市涨幅环比回升，沪深 300 指数/创业板指数分别+7.7%/+8.4%，5 月分别-1.2%/+0.8%；6 月中证综合债指数-0.7%，较 5 月的-0.9%跌幅收窄。预计券商 6 月投资收入环比大幅增加。**4）资管：**12 家披露数据的券商资管子公司 1-6 月合计净利润 30.7 亿，同比+2.3%，延续复苏趋势。

● 头部券商环比增速表现靓眼，同比增速整体领先

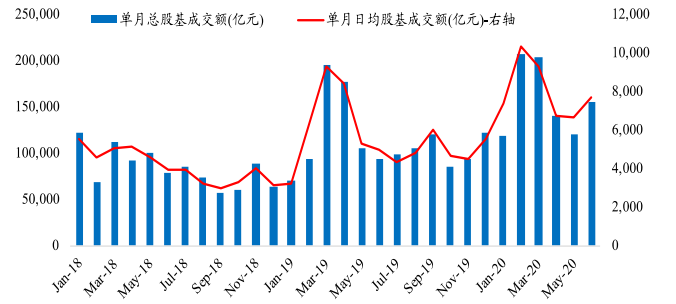
6月净利润(调整后)Top6分别为国泰君安（QoQ +74%）、广发证券（QoQ +168%），中信证券（QoQ +129%）、中信建投（QoQ +221%）、华泰证券（QoQ +114%）和申万宏源（QoQ +173%），头部券商环比增速表现靓眼，成长性凸显。中小券商中，兴业证券、东吴证券、国元证券、华安证券和东北证券环比增速领先。1-6月(调整后)净利润Top6分别为中信证券（66亿，yoy+37%），国泰君安（48亿，yoy-5%），华泰证券（45，yoy+36%），中信建投（42亿，yoy+86%），海通证券（41亿，yoy-4%），招商证券（41亿，yoy+36%），中信建投、中信证券、华泰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、申万宏源、国元证券、华安证券、方正证券同比增速均超过50%，增速居前。

● 全年盈利增长有望超预期，行业历史机遇期估值有望进一步提升

基于月报数据，我们预计上市券商中报净利润+18%，年化 ROE8.5%。7 月股市大幅上涨，交易活跃度和两融规模加速扩张，预计 7 月券商盈利将再创新高。股市活跃度大幅提升，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)、国泰君安(601211)、华泰证券(601688)和中信证券(600030)。

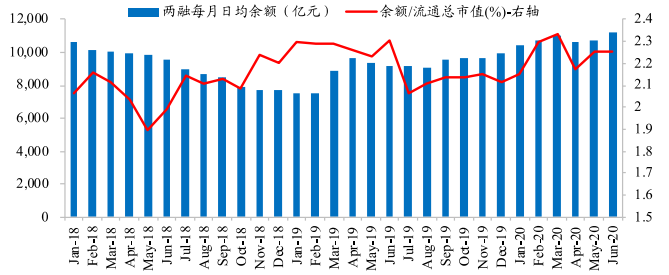
● 风险提示：全球疫情冲击影响超预期，券商股票质押或海外业务风险加大；资本市场深改进程不达预期。

图1：6 月日均股基成交额环比+16%



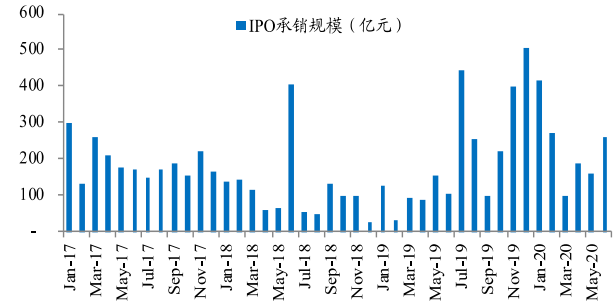
数据来源：Wind、开源证券研究所

图2：6 月日均两融余额同比+22.5%



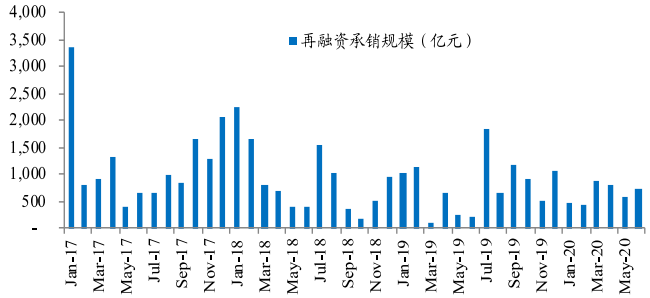
数据来源：Wind、开源证券研究所

图3：6 月 IPO 融资规模环比提升明显



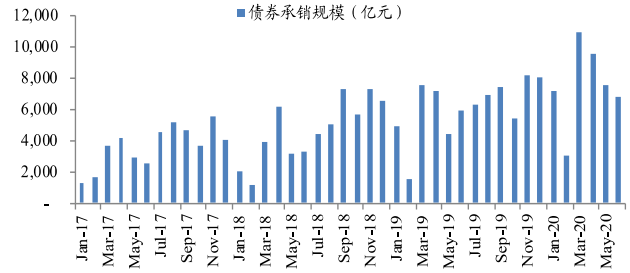
数据来源：Wind、开源证券研究所

图4：6 月再融资规模环比上升



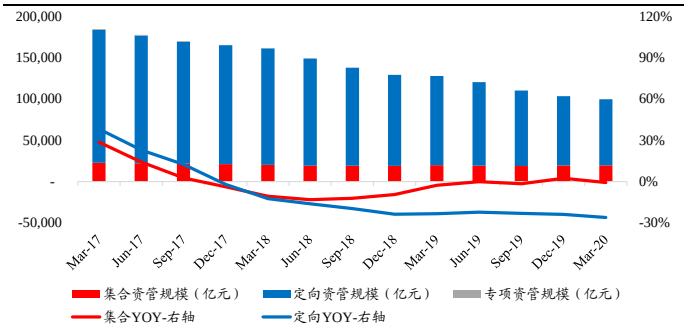
数据来源：Wind、开源证券研究所

图5：6 月券商债券承销规模环比回落，同比扩张明显



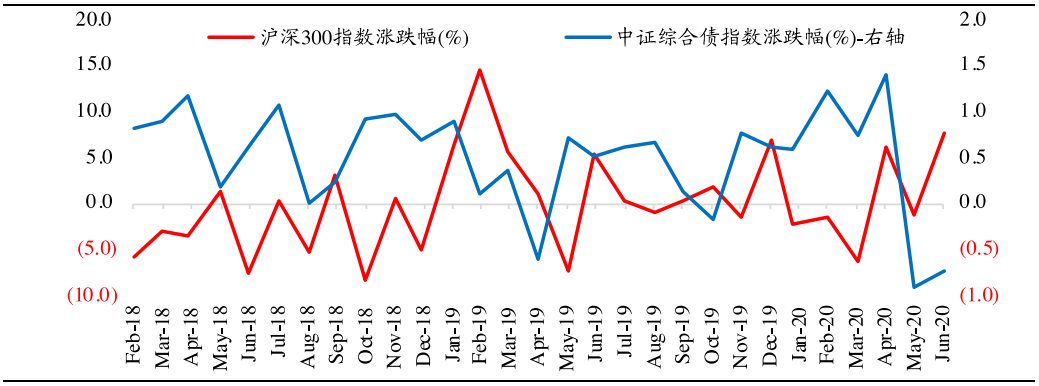
数据来源：Wind、开源证券研究所

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7：6 月股市上涨明显，债市跌幅收窄



数据来源：Wind、开源证券研究所

表1：34 家上市券商 6 月净利润环比+134%（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
6 月合计(34 家)	**31,628**	**84.0%**	**147,624**	**19.5%**	**12,815**	**82.6%**	**62,080**	**25.3%**
6 月合计(34 家调整后)	**31,538**	**102.1%**	**144,611**	**18.6%**	**12,725**	**134.1%**	**59,067**	**23.4%**
按单月净利润排序(调整前):								
国泰君安	2,780	77%	11,170	-3%	1,174	74%	4,810	-5%
广发证券	2,453	35%	9,618	20%	1,096	16%	4,453	31%
中信证券	2,873	149%	16,033	40%	1,018	129%	6,587	37%
中信建投	2,042	162%	8,979	62%	1,005	221%	4,248	86%
华泰证券	2,474	106%	10,435	20%	973	114%	4,469	9%
申万宏源	1,855	43%	9,400	37%	937	12%	5,187	79%
国信证券	1,252	44%	7,577	24%	795	366%	3,265	22%
招商证券	1,473	28%	8,818	24%	732	52%	4,070	36%
海通证券	1,987	59%	9,290	11%	662	-12%	4,647	9%
中国银河	1,149	62%	7,420	21%	627	73%	3,442	44%
兴业证券	1,386	178%	4,276	16%	590	401%	1,267	18%
安信证券	1,253	73%	4,254	15%	541	75%	1,777	37%
长江证券	732	92%	3,344	-20%	349	242%	1,196	-33%
东吴证券	547	209%	2,137	14%	221	396%	722	3%
财通证券	176	0%	1,306	-41%	205	45%	633	-8%
东兴证券	578	327%	1,987	16%	189	164%	825	-2%
国元证券	433	169%	1,838	49%	160	764%	686	177%
华安证券	306	436%	1,397	13%	148	21159%	764	56%
方正证券	550	55%	3,265	9%	147	95%	1,164	69%
华西证券	333	98%	1,927	2%	137	193%	785	1%
东北证券	433	400%	1,890	14%	136	1035%	719	31%
长城证券	303	102%	1,747	12%	112	174%	636	28%
国金证券	384	16%	2,574	48%	105	20%	827	39%
浙商证券	459	0%	2,466	45%	98	32%	578	-20%
红塔证券	86	-66%	1,572		89	-36%	909	
华创证券	300	153%	1,498	25%	86	3093%	333	30%
东方证券	1,514	189%	5,776	40%	85	-53%	1,883	47%
西南证券	354	81%	1,440	-17%	80	-38%	536	-21%
太平洋	198	-237%	463	-56%	74	-148%	31	-91%
第一创业	224	694%	1,145	34%	67	-473%	396	171%
天风证券	304	14%	1,646	15%	65	29%	325	34%
南京证券	206	51%	1,113	25%	58	-5%	421	14%
华林证券	109	28%	590	31%	48	46%	278	51%
中原证券	120	80%	804	-1%	4	-72%	120	-37%

数据来源：公司公告、开源证券研究所

注：1）海通证券扣除 2020 年 5 月子公司分红影响，调整后 1-6 月净利润同比-4.1%；2）华泰证券扣除 2019 年 3 月子公司分红影响，调整后 1-6 月净利润同比+35.5%。3）广发证券扣除 2020 年 5 月子公司分红影响，调整后 1-6 月净利润同比+15.4%；4）申万宏源扣除 2020 年 4 月和 5 月子公司分红影响，调整后 1-6 月净利润同比+27.5%。

表2：推荐及受益标的估值表

代码	证券简称	股票价格	EPS（元）			BVPS（元）		P/B		评级
		2020/7/8	2019A	2020E	2021E	2019A	2020E	2019A	2020E	
600030	中信证券	33.50	1.01	1.13	1.31	13.34	13.77	2.51	2.43	未评级
601688	华泰证券	24.14	1.04	1.12	1.27	13.50	14.40	1.79	1.68	未评级
600109	国金证券	17.01	0.43	0.47	0.52	6.85	7.28	2.48	2.34	买入
601555	东吴证券	10.69	0.35	0.30	0.35	6.99	7.18	1.53	1.49	未评级
601211	国泰君安	21.53	0.90	1.11	1.28	13.63	15.70	1.58	1.37	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