中航证券
AVIC SECURITIES

证券业周报：
业绩估值双提升，紧握“券商牛”投资机会

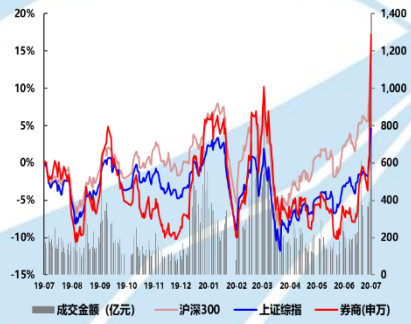
中航证券金融研究所
分析师：胡 江
证券执业证书号：S0640519090001
电话：010-59562474
邮箱：huj@avicsec.com

行业分类：证券　　2020 年 7 月 6 日

推荐评级	增持

基础数据（2020.07.03）	
沪深 300 指数	4,419.60
券商Ⅱ（申万）	7,152.28
行业总市值（亿元）	30,801.94
市净率	1.79

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（2020.06.29-2020.07.03）基准指数涨跌：沪深 300(+6.78%)、上证综指（+5.82%）、深证成指（+5.25%）、创业板指（+3.36%）。非银板块本周上涨 13.51%，涨跌幅在 28 个申万一级行业中排第 2。子板块方面，券商上涨 17.83%，保险上涨 9.02%，多元金融上涨 8.36%。

行业动态

证监会发布《科创板上市公司证券发行注册管理办法（试行）》；科创板公司减持新规落地；证金公司取消转融通保证金提取比例限制

核心观点

本周券商板块暴涨 17.83%，超大盘 11.05 百分点，我们在此前研报中连续三周提醒投资者券商估值严重低估，与当前行业面临的流动性和政策环境不匹配，随着市场风险偏好修复，板块将深蹲起跳，从这一周板块行情的演绎看，符合我们判断，细探缘由，市场风格切换，低估值爆发，券商板块估值修复是主因，其次是央行宣布 7 月 1 日起下调再贷款利率和再贴现利率，导致近期市场纠结的货币转向证伪，流动性依然保持充裕，其三是消息面上券商合并重组、银行获取券商牌照等成为板块行情诱导因素。

政策面上，7 月 3 日晚，科创板再融资新规和减持新规落地，再融资方面，上交所进一步优化和精简了审核流程，与科创板 IPO 审核相比，科创板上市公司再融资的审核周期进一步缩短，并针对小额快速融资设置简易程序，减持方面，新规进一步优化了询价转让制度并细化了配售减持制度。近期证金公司宣布取消证券公司转融通业务保证金提取比例限制，有利于券商减少资金占用，提升券商两融业务规模。

券商板块行情还能延续吗？短期看，从历史角度，2010 年以后，券商板块单周上涨幅度超过 15%的一共有 7 次，除本次外，次周上涨胜率为 100%，平均涨幅 8.16%，剔除 2014/11/24~2014/11/28 极端情况，平均涨幅 2.86%，此外，下周各上市券商将公布 6 月业绩月报，不出意外，6 月业绩将十分亮眼。中长期看，资本市场改革是板块获取长期收益的核心逻辑，随着近期板块大涨，券商估值回到 2013 年以来历史中位区间，当前板块盈利能力 10 年来仅次于 2015 年，从与盈利匹配角度看，板块估值尚有进一步提升空间，随着行情走强和交投活跃度提升，券商板块还将进一步巩固业绩增速下限，业绩与估值将双提升，建议紧握本次“券商牛”投资机会。

风险提示：新冠肺炎疫情反复、业绩不及预期

股市有风险　入市须谨慎

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 13.51%，券商上涨 17.83%.....3
浙商证券、光大证券、国金证券领涨.....4
二、行业数据.....5
三、公司公告.....7
四、行业动态.....7
五、核心观点.....9
附：上市券商 5 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：券商资管产品规模（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 13.51%，券商上涨 17.83%

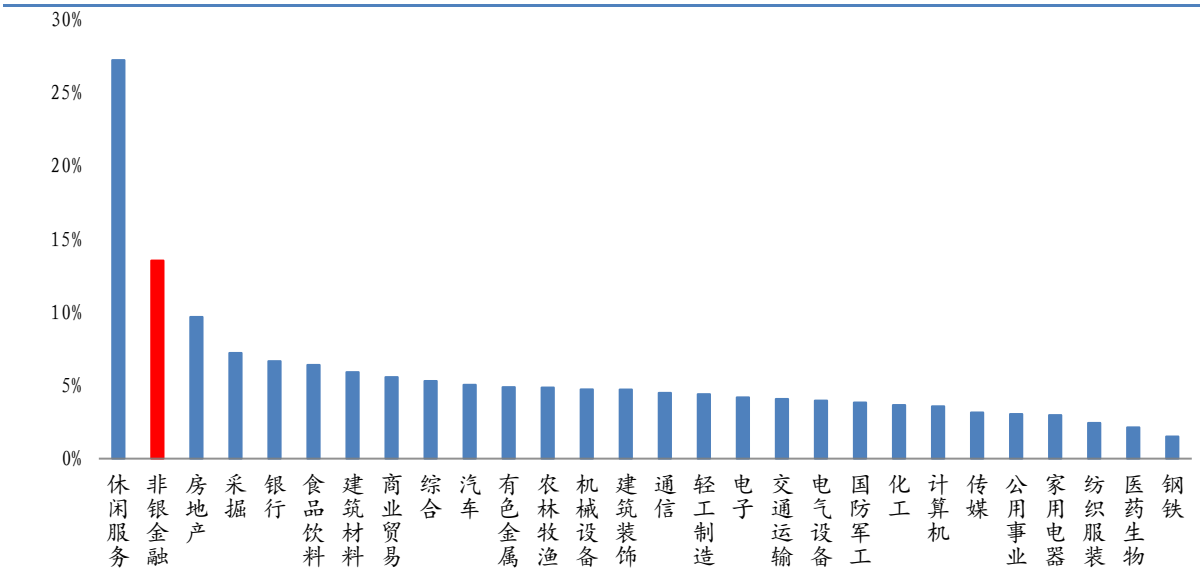
本周（2020.06.29-2020.07.03）基准指数涨跌：沪深 300(+6.78%)、上证综指（+5.82%）、深证成指（+5.25%）、创业板指（+3.36%）。非银板块本周上涨 13.51%,涨跌幅在 28 个申万一级行业中排第 2。子板块方面,券商上涨 17.83%,保险上涨 9.02%，多元金融上涨 8.36%。

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	4,419.60	4,138.99	6.78%	7.88%
上证综指	3,152.81	2,979.55	5.82%	3.37%
深证成指	12,433.26	11,813.53	5.25%	19.20%
创业板指	2,462.56	2,382.47	3.36%	36.95%
非银金融	2,161.49	1,904.18	13.51%	0.98%
券商	**7,152.28**	**6,070.18**	**17.83%**	**11.18%**
保险	1,565.69	1,436.15	9.02%	-9.01%
多元金融	1,512.27	1,395.58	8.36%	-6.16%

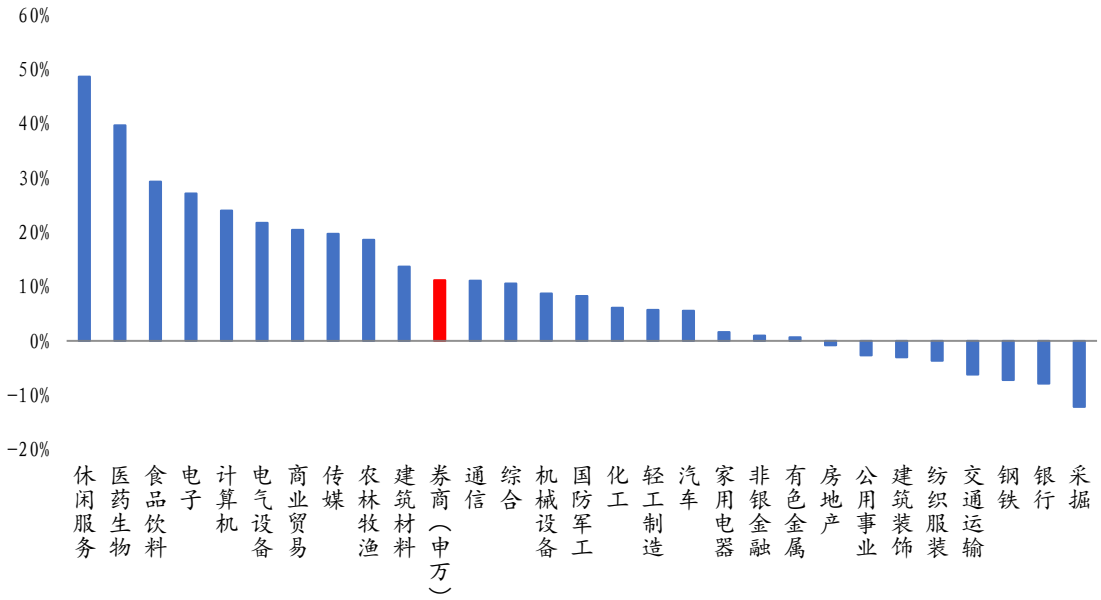
数据来源：wind、中航证券金融研究所

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

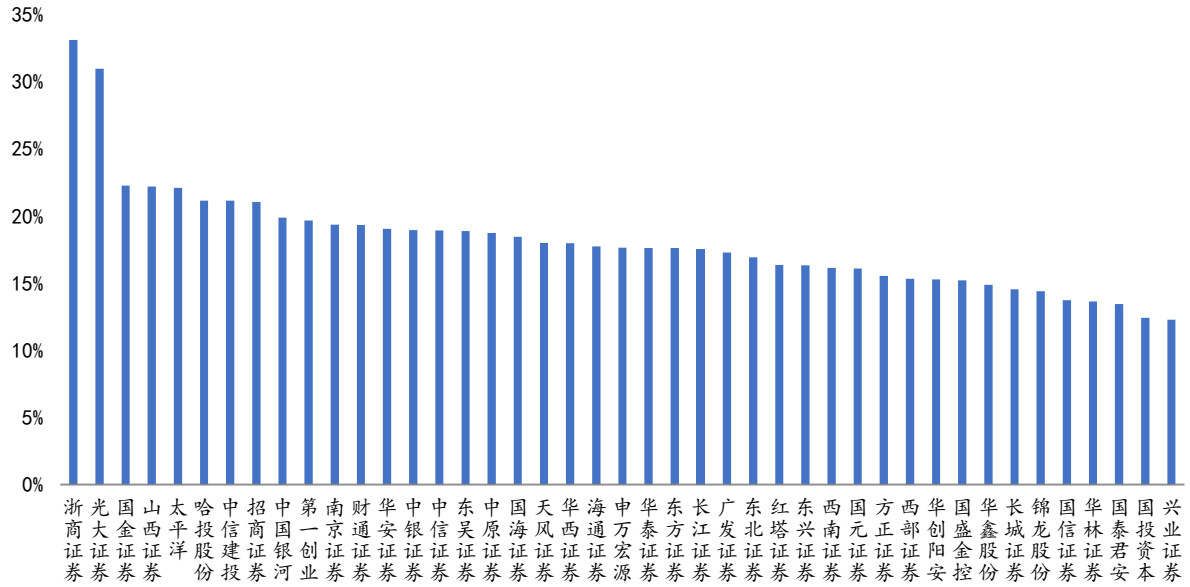


数据来源：wind、中航证券金融研究所

浙商证券、光大证券、国金证券领涨

本周券商板块涨跌幅排名前三位个股分别为浙商证券(+33.10%)、光大证券（+30.95%）和国金证券（+22.26%）；涨跌幅排名后三位的个股分别为兴业证券（+12.26%）、国投资本（+12.41%）和国泰君安（+13.44%）。

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 9241 亿元，较上周+19.75%，6 月日均成交额环比+16.20%，同比+57.59%，截至 6 月年内累计成交额同比+27.95%；本周陆港通北向资金净流入 289 亿元，较上周+241 亿元。

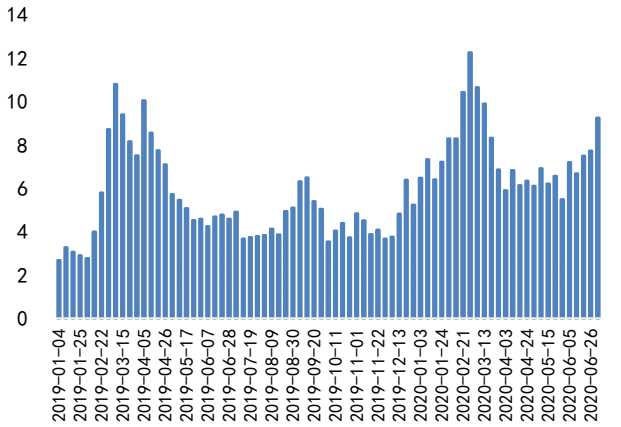
投行：6 月股权融资 1165 亿元，其中首发、增发融资分别为 261 亿元、716 亿元（前 5 月月均分别 226 亿元、568 亿元）；今年前 6 月，首发、增发融资累计同比分别+130.86%、+18.79%，券商累计主承债券规模同比+29.28%。

信用：截至 07.03，两融余额 12029 亿元，较上周+614 亿元，6 月两融日均余额环比+3.87%；年内券商口径股质参考市值较上年同期-34.01%。

资管：截至 2020Q1，券商资管规模合计 9.97 万亿元，同比-24.91%。截至 6 月年内券商集合资管产品新发行份额累计同比-52.58%。

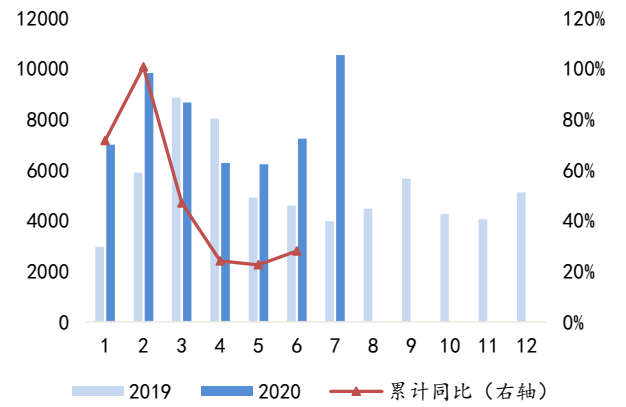
自营：截至 07.03，沪深 300 指数本月收益率+6.14%，年内收益率+7.88%；中债总财富（总值）指数本月收益率-0.12%，年内收益率+2.53%。

图 4：A 股各周日均成交额（千亿元）



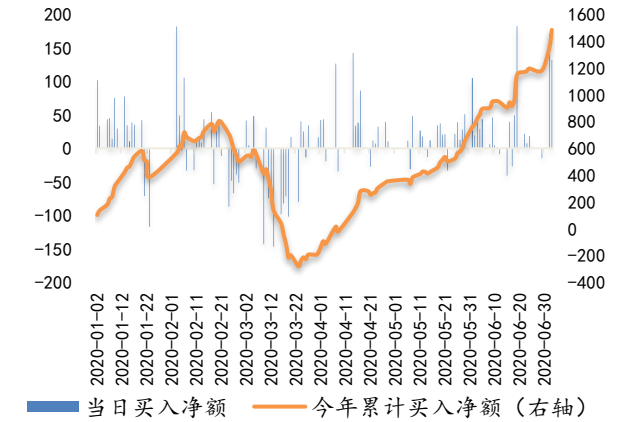
数据来源：wind、中航证券金融研究所

图 5：A 股各月日均成交额（亿元）与增速



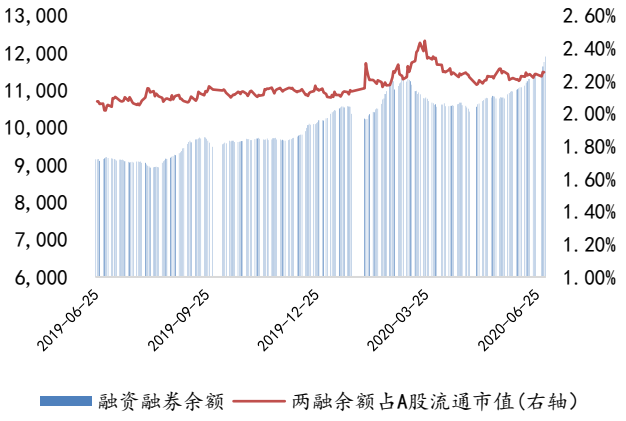
数据来源：wind、中航证券金融研究所

图 6：陆港通北向资金流入情况（亿元）



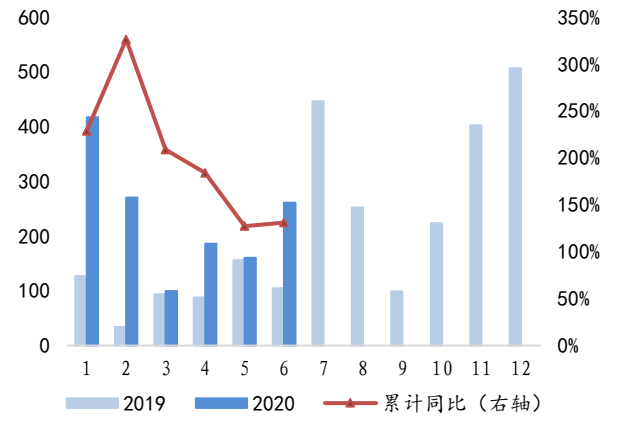
数据来源：wind、中航证券金融研究所

图 7：近一年两融余额走势（亿元）



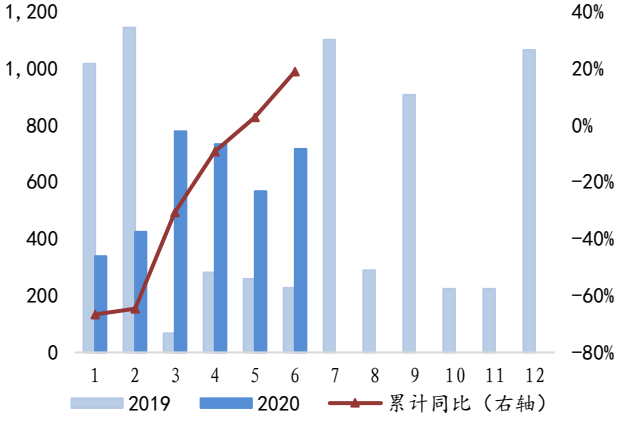
数据来源：wind、中航证券金融研究所

图 8：IPO 承销金额（亿元）与增速



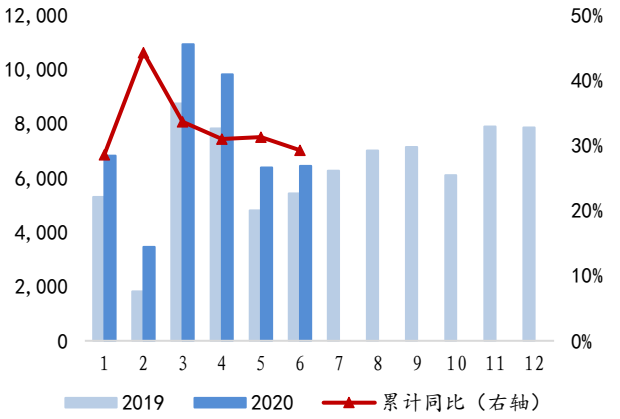
数据来源：wind、中航证券金融研究所

图 9：增发承销金额（亿元）与增速



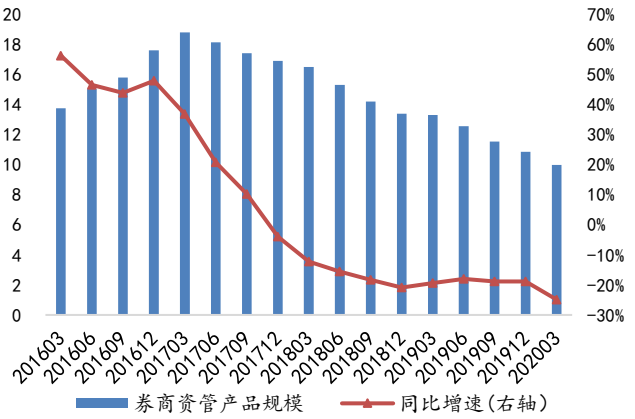
数据来源：wind、中航证券金融研究所

图 10：债承规模（亿元）与增速



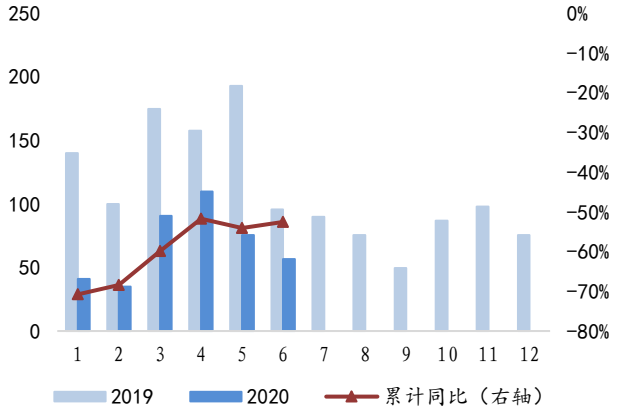
数据来源：wind、中航证券金融研究所

图 11：券商资管产品规模（万亿元）与增速



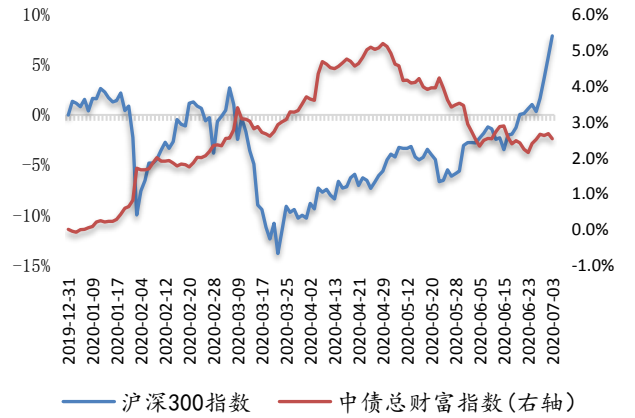
数据来源：wind、中航证券金融研究所

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

➢ 华林证券:关于获得政府补助的公告

2020年6月30日，公司及西藏分公司收到拉萨市柳梧新区管理委员会的政府补助批复，补助金额共计45,786,657.88元。

➢ 国泰君安:关于以集中竞价交易方式回购公司A股股份的回购进展公告

2020年6月10日，公司通过上海证券交易所交易系统以集中竞价交易方式实施首次回购A股股份。截至2020年6月30日，公司已累计回购A股股份68,000,000股，占公司总股本的比例为0.7634%，购买的最高价为17.35元/股、最低价为16.09元/股，支付的金额为1,123,826,776元人民币（不含交易费用）。

➢ 第一创业:关于持股5%以上股东减持计划实施完成的公告

2020年1月15日，本公司接到持有本公司5%以上股份的股东华熙昕宇出具的《股份减持计划告知函》，本公司于2020年1月16日披露了《持股5%以上股东减持股份预披露公告》，华熙昕宇计划自公告日起的6个月内（含6个月期满当日）以集中竞价、大宗交易方式减持本公司股份不超过29,857,627股，减持的股份总数不超过本公司总股本的0.85%。2020年7月3日，本公司收到华熙昕宇出具的《关于股份减持计划实施完成的告知函》，获悉华熙昕宇本次减持计划已实施完成。

➢ 华安证券：关于股东签订一致行动人协议的公告

华安证券股份有限公司于近日收到公司控股股东安徽省国有资本运营控股集团有限公司的通知，根据安徽省国资委相关工作要求，安徽国控集团与安徽省能源集团有限公司、安徽交控资本投资管理有限公司签署了《一致行动人协议》。

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

➢ 证监会发布《科创板上市公司证券发行注册管理办法（试行）》

修改完善后的《科创板再融资办法》共七章、九十三条，主要包括以下内容：一是明确适用范围，上市公司发行股票、可转换公司债券、存托凭证等证券品种的，适用《科创板再融资办法》。二是精简优化发行条件。区分向不特定对象发行和向特定对象发行，差异化设置各类证券品种的再融资条件。三是明确发行上市审核和注册程序。上交所审核期限为二个月，证监会注册期限为十五

个工作日。同时，针对“小额快速”融资设置简易程序。四是强化信息披露要求，要求有针对性地披露行业特点、业务模式、公司治理等内容，充分披露科研水平、科研人员、科研资金投入等信息。五是对发行承销作出特别规定，就发行价格、定价基准日、锁定期，以及可转债的转股期限、转股价格、交易方式等作出专门安排。六是强化监督管理和法律责任，加大对上市公司、中介机构等市场主体违法违规行为的追责力度。

http://www.csrc.gov.cn/pub/newsite/zjhxwfb/xwdd/202007/t20200703_379424.html

➢ 科创板公司减持新规落地

上交所于7月3日发布《上海证券交易所科创板上市公司股东以向特定机构投资者询价转让和配售方式减持股份实施细则》（以下简称《实施细则》）。市场人士分析，《实施细则》对减持进行“去限权、疏通路”的新制度设计，有利于平衡好大股东正常股份转让权利和其他投资者交易权利。为科创板投融资双方的充分博弈建设新的缓冲区，平缓解禁压力，有助于满足创新资本退出需求并为股份减持引入增量资金。

http://finance.sina.com.cn/roll/2020-07-04/doc-iirczymm0423446.shtml

➢ 证金公司取消转融通保证金提取比例限制

中国证券金融股份有限公司（下称证金公司）昨日在官网发布消息称，为进一步提高市场服务水平，证金公司对《中国证券金融股份有限公司转融通业务保证金管理实施细则（试行）》（下称《保证金细则》）第十九条和《转融通业务合同》（下称《合同》）第六十九条进行了修改，取消证券公司转融通业务保证金提取比例限制。相关规则的修改自发布之日起实施。

http://finance.sina.com.cn/roll/2020-07-04/doc-iirczymm0420932.shtml

五、核心观点

业绩估值双提升，紧握“券商牛”投资机会

本周券商板块暴涨17.83%，超大盘11.05百分点，我们在此前研报中连续三周提醒投资者券商估值严重低估，与当前行业面临的流动性和政策环境不匹配，随着市场风险偏好修复，板块将深蹲起跳，从这一周板块行情的演绎看，符合我们判断，细探缘由，市场风格切换，低估值爆发，券商板块估值修复是主因，其次是央行宣布7月1日起下调再贷款利率和再贴现利率，导致近期市场纠结的货币转向证伪，流动性依然保持充裕，其三是消息面上券商合并重组、银行获取券商牌照等成为板块行情诱导因素。

政策面上，7月3日晚，科创板再融资新规和减持新规落地，再融资方面，上交所进一步优化和精简了审核流程，与科创板IPO审核相比，科创板上市公司再融资的审核周期进一步缩短，并针对小额快速融资设置简易程序，减持方面，新规进一步优化了询价转让制度并细化了配售减持制度。近期证金公司宣布取消证券公司转融通业务保证金提取比例限制，有利于券商减少资金占用，提升券商两融业务规模。

券商板块行情还能延续吗？短期看，从历史角度，2010年以后，券商板块单周上涨幅度超过15%的一共有7次，除本次外，次周上涨胜率为100%，平均涨幅8.16%，剔除2014/11/24~2014/11/28极端情况，平均涨幅2.86%，此外，下周各上市券商将公布6月业绩月报，不出意外，6月业绩将十分亮眼。中长期看，资本市场改革是板块获取长期收益的核心逻辑，随着近期板块大涨，券商估值回到2013年以来历史中位区间，当前板块盈利能力10年来仅次于2015年，从与盈利匹配角度看，板块估值尚有进一步提升空间，随着行情走强和交投活跃度提升，券商板块还将进一步巩固业绩增速下限，业绩与估值将双提升，建议紧握本次“券商牛”投资机会。

附：上市券商5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	-20.92%	-67.05%	131.60	41.06%	中信证券	-11.06%	-72.59%	55.69	35.96%
国泰君安	20.82%	-21.76%	83.90	-4.73%	国泰君安	41.28%	-15.36%	36.35	-12.36%
华泰证券	23.64%	-30.83%	79.61	21.36%	海通证券	12.10%	-65.06%	35.68	3.97%
招商证券	30.46%	-37.84%	73.45	25.36%	华泰证券	22.89%	-41.64%	34.96	15.27%
中信建投	14.25%	-63.13%	69.37	54.33%	招商证券	43.95%	-41.18%	33.38	30.90%
海通证券	-23.05%	-66.45%	67.48	-0.45%	中信建投	897.77%	-69.83%	32.43	77.62%
广发证券	102.18%	-15.68%	66.27	5.83%	申万宏源	107.03%	-42.87%	31.32	33.79%
国信证券	-12.25%	-37.61%	63.25	23.79%	广发证券	181.83%	-20.27%	29.53	14.65%
中国银河	-26.24%	-58.29%	62.71	19.98%	中国银河	-1.76%	-56.59%	28.14	31.81%
申万宏源	11.38%	-42.34%	60.55	8.98%	国信证券	-47.01%	-69.96%	24.70	8.79%
东方证券	6.76%	-64.89%	44.20	32.11%	光大证券	4.54%	-65.06%	19.15	19.14%
光大证券	12.39%	-44.90%	41.39	3.42%	东方证券	132.18%	-69.52%	18.31	50.69%
兴业证券	338.95%	-57.31%	28.90	-0.79%	红塔证券	/	-34.09%	8.20	/
方正证券	-24.66%	-29.89%	27.15	8.01%	长江证券	-24.05%	-54.03%	7.79	-35.28%
长江证券	-2.37%	-52.82%	25.22	-18.68%	国金证券	70.02%	-58.26%	7.23	40.42%
国金证券	39.82%	-42.55%	21.90	48.56%	兴业证券	850.32%	-63.76%	6.77	-19.12%
财通证券	323.89%	-8.58%	17.93	15.82%	方正证券	13.74%	-39.30%	6.68	-15.64%
浙商证券	-12.01%	-51.96%	17.44	54.02%	华西证券	12.47%	-81.00%	6.48	0.08%
华西证券	-5.65%	-69.59%	15.94	0.88%	东兴证券	2.15%	-69.76%	6.36	-12.00%
东吴证券	-27.23%	-69.03%	15.91	2.67%	东北证券	164.94%	-93.84%	5.83	14.11%
国海证券	-6.29%	-73.65%	14.90	45.28%	国海证券	-36.01%	-86.69%	5.36	66.29%
红塔证券	/	-31.78%	14.86	/	长城证券	-37.75%	-67.49%	5.24	29.39%
东北证券	45.56%	-80.07%	14.57	5.28%	东吴证券	-33.37%	-70.67%	5.01	-17.52%
长城证券	-10.94%	-56.55%	14.44	11.24%	西部证券	88.51%	-79.42%	4.92	-21.01%
东兴证券	-14.99%	-77.65%	14.08	-0.36%	浙商证券	-53.19%	-30.48%	4.80	16.95%
天风证券	53.37%	-28.41%	13.41	19.27%	华安证券	-94.60%	-99.37%	4.67	4.27%
西部证券	8.94%	-59.63%	12.65	-8.97%	西南证券	568.16%	26.68%	4.56	-28.45%
山西证券	-52.07%	-67.02%	11.58	17.90%	财通证券	587.68%	-19.68%	4.28	-1.06%
国元证券	484.45%	-39.26%	11.55	15.24%	山西证券	-103.40%	-101.99%	3.73	10.03%
华安证券	-44.84%	-78.41%	10.91	2.71%	南京证券	118.07%	-33.46%	3.63	16.97%
西南证券	77.94%	-43.45%	10.87	-24.12%	国元证券	111.18%	-61.87%	3.39	42.90%
第一创业	-66.75%	-89.35%	9.21	21.47%	第一创业	-195.00%	-117.89%	3.29	27.33%
南京证券	57.21%	-46.52%	9.06	24.26%	天风证券	32.21%	-34.86%	2.60	24.60%
中原证券	-52.04%	-73.51%	6.84	1.38%	华林证券	-19.76%	-13.30%	2.26	56.27%
华林证券	-35.78%	-34.54%	4.52	24.83%	中原证券	-56.40%	-84.03%	1.16	-30.65%
太平洋	-211.74%	-295.38%	2.65	-65.30%	太平洋	-1572%	-1541%	-0.44	-117.76%
中银证券	/	-12.53%	/	/	中银证券	/	-15.96%	/	/

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。